26 (WRZESIEŃ) 2022

IGTE
Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych

BIULETYN

FAKTY / LICZBY / OPINIE

SEKŚCIŃSKA

Poważne zmiany wysokości stóp procentowych i poziomu inflacji znacząco odbijają się na sytuacji finansowej polskich gospodarstw domowych

ORŁOWSKA

Wątek systematycznego oszczędzania i inwestowania środków finansowych na emeryturę stanowi jeden z filarów nowej podstawy programowej i z pewnością pojawi się w propozycji udostępnionej w ramach konsultacji

WIERZBICKA

Analiza doświadczeń światowych w zakresie corporate governance dowodzi, że do tej pory nie udało się wypracować uniwersalnego modelu ładu korporacyjnego

SPIS TREŚCI

2

Małgorzata Rusewicz
Uśpione OFE i tykający suwak

4

Justyna Orłowska
Biznes i zarządzanie w szkołach

7

Piotr Gałązka
Sagi o taksonomii ciąg dalszy

11

Andrzej Sołdek
Wysoka aktywność OFE w nadzorze korporacyjnym w latach 2018-2021 cz. II

17

dr Anna Wierzbicka
Nadzór korporacyjny na świecie – różnice

21

dr Katarzyna Sekścińska
Polacy w obliczu inflacji i rosnących stóp procentowych

OD WYDAWCY

Uśpione OFE i tykający suwak

Małgorzata Rusewicz

Szalejąca na świecie inflacja, kryzys energetyczny, zahamowanie dynamiki wzrostu gospodarczego, susze wynikające z ocieplającego się klimatu, wojna w Ukrainie oraz tarcia w światowej polityce wywołują niepokój wśród ludzi w Europie i na świecie. Jesień i zima, wraz z którymi nasza rzeczywistość gospodarcza, ekonomiczna i społeczna znacząco się zmieni, zbliżają się nieuchronnie.

Wszystkie te wydarzenia nie sprzyjają polskiemu rynkowi kapitałowemu. W ostatnich miesiącach wartość akcji notowanych na warszawskim parkiecie maleje. Wśród inwestorów są również przyszli polscy emeryci oszczędzający w ramach OFE, PPE, IKE, IKZE i PPK. Sytuacja nie jest w tej chwili optymistyczna, co gorsza nie widać światełka w tunelu. Wielu komentatorów ekonomicznych twierdzi, że mamy przed sobą kilka trudnych miesięcy, a potem będzie już lepiej. Miejmy nadzieje, że się nie mylą. Zawsze warto być optymistą.

Tymczasem poza tym, co stanowi bieżący problem, warto zwrócić uwagę na bliższą i dalszą przyszłość. Polski rynek kapitałowy, który powinien przynosić dobre stopy zwrotu długoterminowym inwestorom, także tym, którzy inwestują z myślą o przyszłości, dostał solidnej czkawki. Aktualny poziom WIG-u najlepiej komentuje całą sytuację. Warto jednak zwrócić uwagę na fakt, że we wszystkich trudnych momentach od wybuchu pandemii Covid-19, czyli od pierwszego kwartału 2020 roku warszawski parkiet ma sprzymierzeńca. Stabilnego, krajowego, długoterminowego inwestora – Otwarte Fundusze Emerytalne, dzięki którym przeceny w ostatnich ponad dwóch latach były łagodniejsze, niż można byłoby się spodziewać.

OFE od początku swojego istnienia wspierały GPW. Przyczyniły się do jej rozwoju i nadal ją wspierają. Jednak z upływem czasu ich rola stopniowo staje się coraz mniejsza. Wszystkiemu winny jest suwak bezpieczeństwa – mechanizm stopniowego transferu aktywów z OFE do ZUS każdego członka funduszy, który ma 10 i mniej lat do wieku emerytalnego. Obecnie nie widzimy jeszcze dużych odpływów z tego tytułu, ale niebawem to się zmieni. Do wieku 50 i 55 lat zaczną zbliżać się kobiety i mężczyźni, bardzo liczna grupa osób, która w OFE ma zgromadzone najwięcej środków. Wówczas odpływy będą znaczące. To wpłynie negatywnie nie tylko na koniunkturę na GPW, ale i na efektywność zarzadzania samymi funduszami emerytalnymi. Rykoszetem dostaną oszczędzający w PPK czy III filarze. W najgorszym scenariuszu korzystający ze wspomnianych rozwiązań mogliby – pomimo preferencji podatkowych i dopłat – dojść do przekonania, że marnują pieniądze i zdecydować się na wycofanie środków. To mógłby być początek tsunami na Książęcej.

Istnieją jednak scenariusze, zgodnie z którym środki OFE zostaną na warszawskim parkiecie. Wystarczy dopracować rozwiązanie zaproponowane przez Instytut Jagielloński i Capital Strategy w raporcie „Skąd się wezmą przyszli czempioni polskiej gospodarki?" – a więc mądrą transformację OFE i powiązanie ich albo z rozwiązaniami z III filara albo z PPK. Oczywiście do rozważenia pozostaje koszt uzupełnienia wpływów do FUS, niemniej przy obecnej skali wyzwań, to nie jest akurat temat najcięższego kalibru.

Brak mądrej transformacji OFE może pogrzebać nie tylko rynek kapitałowy, ale także publiczny system emerytalny. Poziom społecznego zaufania do niego jest niski. Jeśli kolejne zmiany w OFE w społecznej percepcji nie posłużą do wzmocnienia stabilności systemu

Brak mądrej transformacji OFE może pogrzebać nie tylko rynek kapitałowy, ale także publiczny system emerytalny

emerytalnego i nie uczynią zadość poczuciu prywatności środków zgromadzonych w OFE, to obawiam się, że przez wiele dekad, do jakiegoś momentu przesilenia, Polacy będą unikać ubezpieczenia w ZUS, płacenia składek, oszczędzania w jakimkolwiek systemie współorganizowanym przez państwo. Biorąc pod uwagę fakt, że ze względu na obecne trendy demograficzne jak dżdżu potrzebujemy dokładnie odwrotnych postaw osób pracujących, brak mądrości i odwagi w zreformowaniu OFE może mieć o kapitalne konsekwencje dla całej instytucji państwa.

Ze względu na powyższe chcemy w najbliższym czasie zaprosić wszystkich zainteresowanych tematem do namysłu, refleksji i działania. Tej jesieni planujemy konferencję, na której zaprezentujemy ciekawe analizy, zaprezentujemy twórcze pomysły i poddamy je pod dyskusję. Mamy nadzieję, że dzięki temu obudzimy uśpione OFE i rozbroimy tykający suwak.

Małgorzata Rusewicz
prezes IGTE, prezes zarządu IZFiA

ROZMOWY Z ADMINI-STRACJĄ

Wywiad z Justyną Orłowską,
Pełnomocniczką Prezesa Rady Ministrów
ds. GovTech, Szefową Centrum GovTech.

Jakie powody zdecydowały o uruchomieniu procesu zmian w zakresie edukacji finansowej w szkołach ponadpodstawowych? Co było bezpośrednim impulsem do takiej decyzji?
Zmiany w systemie edukacji zdają się być naturalne w obliczu rozwoju otaczającego nas świata. Musimy się z nimi liczyć, także w systemie oraz podejściu do nauczania. Wprowadzenie nowego przedmiotu maturalnego jest odpowiedzią na potrzeby i postulaty zgłaszane przez środowiska biznesowe i akademickie, a także przez Radę Edukacji Finansowej oraz Radę do spraw Przedsiębiorczości działającej przy Prezydencie Rzeczypospolitej Polskiej.

Warto wspomnieć, że przedmioty dotyczące biznesu i zarządzania są już obecne w międzynarodowym systemie edukacji (IB), ale też w systemach edukacji takich państw, jak Wielka Brytania, gdzie cieszą się ogromną popularnością. Naszym zadaniem jest odpowiadanie na potrzeby młodego pokolenia, tak by mogło swobodnie planować rozwój swojej kariery zawodowej w oparciu o wiedzę zdobywaną w szkole.

Główne założenie przedmiotu to szczególne skupienie na aspekcie praktycznym, ale także na dostosowaniu go do potrzeb i oczekiwań rynku pracy.

Inauguracja rozpoczęcia prac nad przedmiotem odbyła się w sercu polskiego biznesu – w Sali Notowań Giełdy Papierów Wartościowych, gdzie odbyły się warsztaty z przedstawicielami biznesu, organizacji przedsiębiorców oraz przedstawicielami środowiska akademickiego. W wydarzeniu uczestniczył również Minister Edukacji i Nauki – pan Przemysław Czarnek, który miał okazję osobiście wymieniać się spostrzeżeniami z uczestnikami warsztatów.

Do tej pory w ciągu 12 lat edukacji uczniowie mieli 60 godzin edukacji na temat ekonomii i finansów w ramach „Podstaw przedsiębiorczości". Jak ten wymiar będzie wyglądać po wprowadzeniu przedmiotu „Biznes i zarządzanie"?
„Biznes i zarządzanie" będzie realizował założenia przedmiotu „Podstawy przedsiębiorczości" i je rozszerzał. Na poziomie podstawowym dotychczasowy wymiar godzin obowiązkowych zajęć edukacyjnych dla uczniów szkół ponadpodstawowych zostanie utrzymany, natomiast jeśli chodzi o rozszerzenie, to będzie to 8 godzin w cyklu dydaktycznym.

Takie rozwiązanie pozwala na zapoznanie się z materiałem przewidzianym na poziomie podstawowym, ale też daje możliwość przygotowania się wszystkim tym uczniom, którzy zdecydują się po kursie podejść do matury z tego przedmiotu.

Czy nowa nazwa przedmiotu jest już przesądzona? Co zadecydowało o takim wyborze?
Dyskusje na temat nazwy toczyły się na wielu forach. Ich celem było jak najlepsze odzwierciedlenie tego, czym faktycznie ma się zajmować. Przedmiot „Biznes i zarządzanie" ma przygotowywać zarówno do podjęcia studiów, ale też swojej własnej działalności gospodarczej oraz funkcjonowania na współczesnym rynku pracy.

Należy także pamiętać, że w określeniu „biznes" nie mieści się jedynie prowadzenie działalności gospodarczej wprost, ale także pojęcie, które może być uznawane za synonim przedsiębiorczości, polegający na połączeniu różnych talentów czy umiejętności, oraz energii z wyobraźnią, odpowiednim planowaniem i zdrowym rozsądkiem.

Zarządzanie, jak sama nazwa wskazuje, ma uczyć umiejętności obchodzenia się z rozporządzaniem różnego rodzaju dobrami, zarówno osobistymi, jak i tymi biznesowymi.

Z tych elementów powstał właśnie „Biznes i zarządzanie", a nazwa ta była bardzo dobrze przyjęta przez wszystkie środowiska, z którymi się konsultowaliśmy.

Wprowadzenie nowego przedmiotu maturalnego jest odpowiedzią na potrzeby i postulaty zgłaszane przez środowiska biznesowe i akademickie

Czy znane są już założenia dotyczące zakresu kompetencji, które nabyć mają uczniowie? W zapowiedzi wprowadzenia nowego przedmiotu wspomniano o koncentracji nauczania na aspektach praktycznych. Jak ma to wyglądać?
Jak już wcześniej wspominałam, bardzo zależy nam na aspekcie praktycznym. Zestaw podstawowych kompetencji zamykamy pod roboczą nazwą „4K", na które składają się kooperacja, komunikatywność, kreatywność oraz krytyczne myślenie.

Szczególny nacisk w ramach „Biznesu i zarządzania" będzie położony na pracę

w grupach, analizowanie praktycznych przykładów doświadczeń polskich i zagranicznych przedsiębiorców oraz rozwijanie kompetencji liderskich. To elementy obecne na każdych studiach biznesowych, w tym w ramach programów typu MBA, których zakres na potrzeby nowego przedmiotu zostanie dopasowany.

Prowadzenie takich zajęć będzie wymagało specjalistycznej wiedzy. Wydaje się, że odpowiednie przygotowanie kadr w tym zakresie może być sporym wyzwaniem. Jak Państwo to oceniacie?
Podstawy przedsiębiorczości są w szkołach obecne od lat, więc wierzymy, że nauczyciele, którzy do tej pory uczyli tego przedmiotu, także z naszym wsparciem, będą mogli odpowiednio przygotować się do nowego wyzwania. Jak już wcześniej wspomniałam, zależy nam na praktycznej wiedzy, ale i też doświadczeniu. Dlatego zachęcamy i zapraszamy do aktywnego udziału w zajęciach lokalnych przedsiębiorców, którzy będą mogli podzielić się swoimi doświadczeniami z uczniami.

Istnieje już mnóstwo materiałów dla uczniów i nauczycieli do wykorzystania i w tym wypadku zdajemy się na wiedzę i doświadczenie pedagogów w ich indywidualnym wykorzystywaniu do nauki.

Czy program nauczania obejmować będzie także problematykę finansowego przygotowania do emerytury i długoterminowego oszczędzania?
Program kształcenia w zakresie przedsiębiorczości i biznesu na poziomie rozszerzonym pozwoli na to, aby w ramach nowego przedmiotu, obok zagadnień takich jak finanse osobiste, rynek pracy czy system gospodarczy, które są już obecnie, dodać nowe tematy. Oczywiście wątek systematycznego oszczędzania i inwestowania środków finansowych na emeryturę stanowi jeden z filarów nowej podstawy programowej i z pewnością pojawi się w propozycji udostępnionej w ramach konsultacji.

Czy zrzeszające podmioty rynku finansowego instytucje samorządu gospodarczego, które prowadzą działania edukacyjne, współpracują z rządem m.in. w ramach zespołu roboczego ds. edukacji przy Radzie Rozwoju Rynku Finansowego w Ministerstwie Finansów zostaną zaangażowane w projekt, np. do konsultacji podstawy programowej?
Od samego początku projektu zapraszamy wszystkich, którym bliskie są zagadnienia nauczania przedsiębiorczości do współpracy. Wierzymy, że zmiana jest możliwa przy udziale przede wszystkim praktyków.

Odbyliśmy setki spotkań z organizacjami branżowymi, pozarządowymi, uczelniami i innymi podmiotami zajmującymi się biznesem. Projekt podstawy jest rezultatem godzin rozmów i wymieniania się doświadczeniami.

Formalną ścieżkę legislacyjną chcemy zakończyć jeszcze w tym roku, a do konsultowania propozycji podstawy programowej także zapraszamy wszystkich chętnych. Swoją chęć będzie można zgłosić za pośrednictwem formularza na stronie poświęconej tej reformie.

Czy wprowadzenie nowego przedmiotu z początkiem roku szkolnego 2023/2024 jest przesądzone?
Tak. Wprowadzenie „Biznesu i zarządzania" jest wyczekiwane przez wszystkie organizacje, z którymi rozmawiamy. Pojawiały się także postulaty dotyczące wcześniejszego wprowadzenia nowego przedmiotu, jednak w trosce o zapewnienie odpowiedniego czasu na przygotowanie się do zmian, pierwsze zajęcia rozpoczną się wraz z początkiem roku szkolnego 2023/24, a pierwszy egzamin maturalny odbędzie się w 2027 roku.

Mamy już deklarację ze strony kluczowych uczelni ekonomicznych w kraju, że przedmiot będzie uznawany przy rekrutacji na studia.

Kiedy znane mogą być znane szczegóły projektu?
Już na jesieni planujemy opublikowanie propozycji treści podstawy programowej. Zachęcamy do śledzenia nas w mediach społecznościowych oraz na stronie internetowej gov.pl/govtech.

pytał ***Filip Pietkiewicz-Bednarek***

Justyna Orłowska – Pełnomocnik Prezesa Rady Ministrów ds. GovTech, Szef Centrum GovTech. Ekonometryk, finansista, ekspert od zarządzania funduszami. Doświadczenie zdobywała w cenionych na całym świecie spółkach konsultingowych, takich jak Capital One Advisers, Ipopema Securities, Enterprise Investors czy EY, gdzie realizowała szereg projektów związanych z analityką w obszarze bankowości inwestycyjnej. W październiku 2016 roku dołączyła do zespołu doradców Ministra Rozwoju, gdzie była odpowiedzialna za zarządzanie innowacyjnymi projektami cyfrowymi. Pełniła także funkcję doradcy premiera ds. innowacji i finansów. W kwietniu 2018 została mianowana dyrektorem pionierskiego programu GovTech Polska, którego zadaniem jest wdrażanie innowacji i nowych technologii w sektorze publicznym. W marcu 2020 roku powołana na Pełnomocnika Prezesa Rady Ministrów ds. GovTech, a w grudniu 2020 powierzono jej rolę Szefa Centrum GovTech odpowiedzialnego za najważniejsze projekty cyfryzacyjne w Polsce. Wyróżniona Nagrodą "Cyfrowy Orzeł" Związku Cyfrowa Polska, Nagrodą "Orzeł Innowacji" przyznawanej przez "Rzeczpospolitą" i znalazła się w rankingu 30 przed 30" Forbes 2020 r.

KORESPON-
DENCJA

Sagi o taksonomii ciąg dalszy

Piotr Gałązka

Komisja Europejska z początkiem 2022 roku na nowo otworzyła dyskusję na temat tego, jaki kształt powinna mieć tzw. taksonomia czyli listę działalności gospodarczych, które mogą zostać uznane za zrównoważone przy spełnieniu zakreślonych wytycznych. Tym razem w szczególności w odniesieniu do inwestycji w atom i gaz.

Dosłownie na samym początku roku Komisja Europejska przedstawiła państwom członkowskim do konsultacji projekt uzupełniającego rozporządzenia delegowanego, które miało na celu dopełnienie wcześniej przyjętej i zaakceptowanej przez Parlament Europejski i Radę UE taksonomii dot. zrównoważonego finansowania o zagadnienia związane z atomem i gazem. Można powiedzieć – wreszcie, gdyż projekt ten był oczekiwany i komentowany *ex ante* bardzo szeroko, jeszcze zanim ujrzały światło dzienne choćby jego ogólne założenia.

Kwestia traktowania energii nuklearnej oraz podejścia do gazu i infrastruktury gazowej była od samego początku kilka lat temu – gdy rozpoczęto przekuwanie założeń Porozumienia paryskiego w konkretne przepisy mające mieć zastosowanie w Unii Europejskiej – najbardziej kontrowersyjna i stanowiąca kość niezgody pomiędzy wieloma interesariuszami oraz między państwami członkowskimi. Dla zasady warto wyjaśnić, że chodzi o nowelizację Rozporządzenia Delegowanego KE (UE) 2021/2139 z dnia 4 czerwca 2021 r. *uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 poprzez ustanowienie technicznych kryteriów kwalifikacji służących określeniu warunków, na jakich dana działalność gospodarcza kwalifikuje się jako wnosząca istotny wkład w łagodzenie zmian klimatu lub w adaptację do zmian klimatu, a także określeniu, czy ta działalność gospodarcza nie wyrządza poważnych szkód względem żadnego z pozostałych celów środowiskowych.* Podstawą wydania tego aktu prawa UE drugiego stopnia jest art. 10 ust. 3 i art. 11 ust. 3 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. *w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088.*

Komisja Europejska z początkiem 2022 roku na nowo otworzyła dyskusję na temat tego, jaki kształt powinna mieć tzw. taksonomia czyli listę działalności gospodarczych, które mogą zostać uznane za zrównoważone

Sprawa była do tego stopnia kontrowersyjna, że – można pokusić się o taką tezę – blokowała praktycznie całkowicie postępy prac co do taksonomii w ogóle. Dlatego też starano się od samego początku prac nad Rozporządzeniem 2020/852 spychać ją do dyskusji na później. Pozostawiano w ten sposób furtkę na wpół otwartą, a na wpół zamkniętą – co tymczasowo dawało szansę wszystkim stronom i dawało możliwość postępu. Takie rozwiązanie zastosowała prezydencja fińska, którą chcąc osiągnąć porozumienie w trilogu z końcem grudnia 2019 roku, po trosze przemilczała tę kwestię; podobnie zrobiła Komisja Europejska, wydając rozporządzenie delegowane w sprawie taksonomii, które nie zawierało odniesienia wprost do atomu czy gazu.

Ostatecznie Komisja przyjęła rozporządzenie delegowane z początkiem marca jako Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2022/1214 z dnia 9 marca 2022 r. *zmieniające rozporządzenie delegowane (UE) 2021/2139 w odniesieniu do działalności gospodarczej w niektórych sektorach energetycznych oraz rozporządzenie delegowane (UE) 2021/2178 w odniesieniu do publicznego ujawniania szczególnych informacji w odniesieniu do tych rodzajów działalności gospodarczej.*

Zaproponowana przez Komisję Europejską nowelizacja rozporządzenia delegowanego o taksonomii składa się z dwóch głównych elementów – zmian w załączniku nr 1 (Techniczne kryteria kwalifikacji służące określeniu warunków, na jakich działalność gospodarcza kwalifikuje się jako wnosząca istotny wkład w łagodzenie zmian klimatu, oraz określeniu, czy ta działalność gospodarcza nie wyrządza poważnych szkód względem żadnego z pozostałych celów środowiskowych) oraz w załączniku nr 2 (Techniczne kryteria kwalifikacji służące określeniu warunków, na jakich działalność gospodarcza kwalifikuje się jako wnosząca istotny wkład w adaptację do zmian klimatu, oraz określeniu, czy ta działalność gospodarcza nie wyrządza poważnych szkód względem żadnego

Kwestia traktowania energii nuklearnej oraz podejścia do gazu i infrastruktury gazowej była od samego początku kilka lat temu – gdy rozpoczęto przekuwanie założeń Porozumienia paryskiego w konkretne przepisy mające mieć zastosowanie w Unii Europejskiej – najbardziej kontrowersyjna

z pozostałych celów środowiskowych) do dotychczasowej taksonomii.

W odniesieniu do traktowania energii atomowej, rozporządzenie delegowane stawia następujące wymagania:

- istnienie odpowiedniego systemu zarządzania odpadami nuklearnymi (jeśli dane państwo członkowskie przechowuje je na swoim terenie) bądź taki system jest posiadany przez inne państwo, (jeśli odpady są przejmowane), z jak najszerszym ponownym ich wykorzystaniem,
- cykl życia emisja gazów cieplarnianych (GHG) z wytwarzania energii elektrycznej z energii jądrowej poniżej progu 100 g CO2e/kWh,
- stworzenie warunków niezagrażających środowisku naturalnemu (w tym wodnemu),
- warunki zapewniające bezpieczeństwo zgodnie z przepisami EURATOM,
- poziom emisji radioaktywnych poniżej poziomów wymaganych odpowiednimi przepisami,
- modyfikacja istniejących instalacji jądrowych w celu ich rozbudowy, dozwolona przez właściwe organy państw członkowskich do 2040 r. zgodnie z obowiązującym prawem krajowym, lub wydłużenia czasu bezpiecznej eksploatacji obiektów wytwarzających energię elektryczną, które produkują energię elektryczną z energii jądrowej.

W zakresie stosowania energii z gazu, zakreślono następujące wymagania:

- emisje gazów cieplarnianych w cyklu życia przy wytwarzaniu energii elektrycznej i grzewczej z wykorzystaniem kopalnych paliw gazowych są niższe niż 100 g CO2e/kWh – weryfikowane przez stronę trzecią,
- w przypadku stosowania redukcji emisji, w tym wychwytywanie dwutlenku węgla lub stosowanie paliwa zdekarbonizowane, takie działania służące redukcji emisji są zgodne z kryteriami określonymi w odpowiedniej sekcji załącznika, w stosownych przypadkach,
- dla obiektów, dla których pozwolenie na budowę zostaje wydane do dnia 31 grudnia 2030 r:
  - » bezpośrednie emisje gazów cieplarnianych w ramach danego działania są niższe niż 270 g CO2e/kWh wyprodukowanej lub roczne emisje GHG w ramach danej działalności nie przekraczają średnio 550 kg CO2/kWh mocy danego obiektu w okresie 20 lat,
  - » energia wytwarzana w wyniku tej działalności nie może jeszcze zostać skutecznie zastąpiona energią wytwarzaną z odnawialnych źródeł energii, przy tej samej mocy,
  - » instalacja zastępuje istniejącą instalację wytwarzającą energię elektryczną o wysokiej emisji zanieczyszczeń, wykorzystującą stałe lub płynne paliwa kopalne,
  - » zdolność produkcyjna zakładu nie przekracza zdolności zastępowanego zakładu (ogrzewanie) bądź o więcej niż 15% (energia),
  - » obiekt wykazuje zgodność ze współspalaniem niskoemisyjnych paliw gazowych i istnieją skuteczne plany lub zobowiązania, zatwierdzone przez organ zarządzający, do stosowania co najmniej 30% gazów odnawialnych lub niskoemisyjnych od dnia 1 stycznia 2026 r. i co najmniej 55% gazów odnawialnych lub niskoemisyjnych od dnia 1 stycznia 2030 r. oraz do przestawienia się na gazy odnawialne lub niskoemisyjne, a przestawienie się na nie nastąpi do dnia 31 grudnia 2035 r.,
  - » zastąpienie prowadzi do redukcji emisji o co najmniej 55% GHG na kWh energii wyjściowej,
  - » działanie odbywa się na terytorium państwa członkowskiego, które zobowiązało się

do stopniowego wycofywania się z wytwarzania energii z węgla i zgłosiło to w swoim zintegrowanym krajowym planie w dziedzinie energii i klimatu, o którym mowa w art. 3 rozporządzenia UE/2018/1999, lub w innym instrumencie,

- produkcja chłodu/ciepła: działalność ta prowadzi do oszczędności energii pierwotnej w wysokości co najmniej 10% w porównaniu z odniesienia do rozdzielonej produkcji ciepła i energii elektrycznej; oszczędność energii pierwotnej oblicza się obliczana na podstawie wzoru określonego w dyrektywie 2012/27/UE.

Widać zatem wyraźnie, że podejście Komisji Europejskiej do atomu jest zgoła inne niż do inwestycji w gaz. Przede wszystkim patrząc na kryteria zakreślone w treści taksonomii, jednoznacznym jest, że inwestycje w energię nuklearną nie są traktowane jako inwestycje tymczasowe bądź przejściowe. Taksonomia nie zakreśla maksymalnego okresu korzystania z atomu jako źródła energii. Wątpliwości dotyczą przede wszystkim kwestii właściwego obchodzenia się z odpadami radioaktywnymi. Podczas gdy w przypadku gazu wprost widać, że w ocenie KE gaz jest rozwiązaniem przejściowym, którego stosowanie ma być ograniczone wyłącznie do bycia paliwem przejściowym, którego stosowanie jest niejako wymuszone bieżącymi potrzebami i okolicznościami. Wskazuje na to chociażby obowiązek posiadania konkretnych planów redukcji stosowania gazu w miksie energetycznym, a dodatkowo obowiązek jednoznacznej deklaracji państwa członkowskiego, że zamierza od gazu odchodzić co do zasady, by te inwestycje były preferencyjne traktowane w taksonomii.

Jak wspomniałem na początku, ponieważ kwestia stosowania energii atomowej i gazu w produkcji energii była od zawsze tematem kontrowersyjnym, również tutaj pojawiło się wiele głosów pozytywnych i negatywnych w odniesieniu do oceny rozporządzenia Komisji. Szereg państw członkowskich mocno krytykowało podejście Komisji Europejskiej, lecz największe ryzyko odrzucenia rozporządzenia leżało po stronie Parlamentu Europejskiego.

Bardzo wielu posłów do PE jednoznacznie deklarowało, że zamierza głosować przeciwko taksonomii. Z jednej strony pojawiały się argumenty przeciwko energii nuklearnej, zwracano uwagę na ryzyka środowiskowe, a także obawy związane z potencjalnymi awariami elektrowni atomowych, które mogą być brzemienne w skutkach. Krytykowano też aprobatę dla gazu, nazywanego przez wielu krytyków nowym węglem. Zarzucano brak ambicji w dochodzeniu do neutralności klimatycznej. Nadmienić trzeba, że dla Polski gaz jest w krótkim i średnim okresie bardzo istotny, aby nie doprowadzać do skokowych zmian mogących prowadzić do znaczących wzrostów kosztów energii.

Przez pewien czas wydawało się, że ryzyko odrzucenia przez Parlament rozporządzenia uzupełniającego o taksonomii jest wysokie. W szczególności gdy połączone komisje ECON i ENVI 14 czerwca 2022 r. przyjęły (76 głosów za v 62 przeciwko) sprzeciw wobec rozporządzenia delegowanego KE. Posłowie w uchwale stwierdzili, że mimo iż uznają rolę energii jądrowej i gazu kopalnego w zagwarantowaniu stabilnych dostaw energii podczas przejścia na zrównoważoną gospodarkę, stoją na stanowisku, że techniczne standardy kontroli zaproponowane przez Komisję w rozporządzeniu delegowanym w celu wsparcia ich włączenia nie są zgodne z kryteriami dotyczącymi zrównoważonej środowiskowo działalności gospodarczej.

Ostatecznie Parlament i Rada miały termin do 11 lipca br. na zgłoszenie sprzeciwu. 6 lipca Parlament Europejski na posiedzeniu plenarnym nie przyjął rekomendowanego przez ECON i ENVI sprzeciwu. W konsekwencji przepisy rozporządzenia delegowanego uzupełniającego weszły w życie i będą miały zastosowanie od początku przyszłego roku. Komisarz McGuinness po głosowaniu w PE powiedziała, że uchwalony przez KE uzupełniający akt delegowany jest pragmatycznym podejściem mającym na celu zapewnienie, że prywatne inwestycje w gaz i energię jądrową, niezbędne dla naszej transformacji energetycznej, spełniają surowe kryteria. Zapewnia przejrzystość, dzięki czemu inwestorzy będą wiedzieli, w co inwestują.

Piotr Gałązka,
adwokat, ekspert ds. Unii Europejskiej, dyrektor Przedstawicielstwa Związku Banków Polskich w Brukseli

Patrząc na kryteria zakreślone w treści taksonomii, jednoznacznym jest, że inwestycje w energię nuklearną nie są traktowane jako inwestycje tymczasowe bądź przejściowe

EKSPERTYZA

Instytucje finansowe i rządy wobec grupowego ryzyka długowieczności

Andrzej Sołdek

Analiza wyników ankiet przeprowadzonych w 2020 i 2022 roku wśród członków Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych pokazała, że aktywność większości OFE na walnych zgromadzeniach w latach 2018-2020 pozostała na wysokim poziomie (TABELA 1). W 2018 roku wszystkie trzy największe fundusze brały udział w ponad 50% walnych zgromadzeń. W przypadku PZU OFE było to 65.5%, NN OFE 63% i Avivy OFE 57%. Otwarte fundusze brały też udział w nadzwyczajnych walnych zgromadzeniach spółek, co pokazują statystyki udziału w walnych zgromadzeniach w stosunku do liczby spółek posiadanych w portfelu. Rekordzistą w tym zakresie było NN OFE, które w 2018 uczestniczyło w 249 zgromadzeniach akcjonariuszy przy 192 spółkach w portfelu. Wyższą liczbę udziału w walnych zgromadzeniach od liczby posiadanych spółek w 2018 roku miało też OFE PZU.

W grupie funduszy z mniejszym udziałem w rynku uwagę zwraca istotny wzrost aktywności funduszu Aegon. Jego udział w walnych zgromadzeniach wzrósł z poziomu 2%-4% w latach 2009-2012 do 21% w roku 2018. Obecność na walnych zgromadzeniach PKO OFE wzrosła w stosunku do poprzednich lat o 10 pp. i wyniosła ponad 31,4%. Obecność z poprzedniego okresu na poziomie ponad 30% utrzymały też fundusze Allianz OFE i Metlife OFE. Podobną obecność na walnych zgromadzeniach w stosunku do liczby posiadanych spółek w portfelu, jak w latach 2009-2015, utrzymały fundusze AXA OFE i Generali OFE. Niską procentową obecność na walnych zgromadzeniach miał Pocztylion OFE, który uczestniczył tylko w nielicznych walnych spółek posiadanych w portfelu.

Fundusze emerytalne w 2018 roku zgłosiły łącznie 9 propozycji uchwał na walnych zgromadzeniach. NN OFE było inicjatorem zwołania trzech walnych zgromadzeń i zaskarżyło cztery uchwały podjęte na walnych zgromadzeniach. Wspólnie z PKO OFE na walnym zgromadzeniu Dębicy zaskarżyły uchwałę o nowej emisji akcji, która miała swój finał w sądzie. Aviva wśród proponowanych projektów ustaw proponowała m.in. zmiany w wynagrodzenia rad nadzorczych. Ważnym elementem aktywności pozostało zgłaszanie niezależnych kandydatów do rad nadzorczych. W 2018 OFE zgłosiły łącznie 63 kandydatów, z czego 48 kandydatów zostało zgłoszonych przez trzy największe fundusze. Warto odnotować, że Aegon OFE, który w poprzednich ankietach nie wykazywał tego rodzaju aktywności, od 2018 roku rozpoczął zgłaszanie kandydatów do rad nadzorczych i kontynuował tę formę zaangażowania w nadzór w latach 2019-2021.

W 2019 roku aktywność OFE na walnych zgromadzeniach w stosunku do posiadanych spółek portfelowych pozostała na zbliżonym poziomie. Wśród rodzajów podejmowanych działań kontynuowane było zwoływanie walnych zgromadzeń przez NN OFE oraz zaskarżanie przez fundusz jednej uchwały WZ. Zwiększyła się do 83 liczba kandydatów zgłoszonych przez OFE do rad nadzorczych przy czym podobnie jak w poprzednich latach było to głownie działanie liderów rynków posiadających największe procentowe udziały w spółkach. Liczba zgłoszonych kandydatów przez trzy największe fundusze w 2019 roku wyniosła 70.

Największe zaangażowanie w wykonywaniu uprawnień z posiadanych praw z akcji w 2020 roku nadal prezentowały największe fundusze, które były obecne na ponad 50% walnych zgromadzeń. Podane statystyki udziału w walnych zgromadzeniach wskazują, że OFE uczestniczyły też w nadzwyczajnych

Aktywność większości OFE na walnych zgromadzeniach w latach 2018-2021 pozostała na wysokim poziomie

walnych zgromadzeniach. Na szczególną uwagę zasługuje aktywność PZU OFE, które w latach 2020-2021 miało najwyższy procent obecności na walnych zgromadzeniach akcjonariuszy spółek portfelowych. W roku 2020 było to blisko 82%. W przypadku tego funduszu liczba obecności w tych latach przekraczała liczbę spółek w portfelu. W rekordowym pod względem obecności na walnych zgromadzeniach 2021 roku przedstawiciele funduszu byli na 133 walnych zgromadzenia przy 108 spółkach w portfelu. Taka aktywność wskazuje na realizowanie przez fundusz reguły uczestniczenia we wszystkich walnych zgromadzeniach spółek, które znajdują się w portfelu funduszu, zapisanej w Zasadach Ładu Korporacyjnego.[1]

W 2020 roku fundusze złożyły 13 projektów uchwał z czego 7 była złożona przez OFE PZU[2] oraz zgłosiły łącznie 48 kandydatów do rad nadzorczych, z czego 39 były to osoby zgłoszone przez trzy fundusze o największym udziale w rynku. W kolejnym roku OFE złożyły 9 projektów uchwał i zgłosiły 67

kandydatów do rad nadzorczych. Kolejny raz większość kandydatów została zgłoszona przez największe fundusze dysponujące znaczącymi udziałami w największej liczbie spółek. Warto zwrócić uwagę na zgłoszenie kandydata do rady nadzorczej w głosowaniu grupami przez OFE PZU w 2020 roku. W kolejnym roku po jednym kandydacie w głosowaniu grupami zgłosiły PZU OFE, PKO OFE i Generali OFE. Po dwóch kandydatów zgłosiły w ten sposób fundusze Aviva OFE i NN OFE.

Głosowanie grupami wymaga wspólnego działania funduszy na walnym zgromadzeniu i było do tej pory rzadko wykorzystywane przez fundusze. Z reguły ma miejsce w przypadkach w których wybór niezależnych członków rady nadzorczej jest blokowany przez większościowego akcjonariusza. Dobrze to ilustruje przykład wspólnego działania PZU OFE i Aviva OFE w Remaku, gdzie sprawa powołania niezależnego członka rady nadzorczej jest rozstrzygana w sądzie. Warto zauważyć, że głosowanie grupami może być realizowane tylko w tych spółkach, w których łączny udział funduszy przekracza 20% głosów na walnym zgromadzeniu. Wymagany poziom do wykonywania tego uprawnienia OFE posiadały w ostatnich latach w około 50 spółkach. Trzeba podkreślić, że zgłoszenie przez fundusze w 2021 roku siedmiu kandydatów w głosowaniu grupami wskazuje, że coraz odważniej korzystają z tego prawa kodeksowego.

Rodzaje proponowanych uchwal w latach 2020-2021 również koncentrowały się na wysokości wypłacanej dywidendy, wynagrodzeń rady nadzorczej, programów motywacyjnych oraz wyboru niezależnych członków rad nadzorczych. Przykładami działań, których celem było zwiększenie wysokości wypłaconej dywidendy w stosunku do propozycji zarządów były aktywności funduszy Metlife OFE, NN OFE i Generali OFE. NN OFE na walnym zgromadzeniu Grupy Kęty w dniu 20 sierpnia 2020 roku zgłosił projekt wypłaty dywidendy dla akcjonariuszy z podziału zysku za rok 2019 oraz dodatkowo z zysku spółki z lat ubiegłych. Uchwałę tę poparło między innymi Aegon OFE.

W kolejnym roku podobną uchwałę NN OFE zaproponowało na walnym zgromadzeniu Netii SA. Z kolei Generali OFE na walnym zgromadzeniu Instalu Kraków zgłosiło projekt uchwały o wypłacie wyższej dywidendy za rok 2020 niż zaproponowana przez zarząd. MetlLife OFE złożył projekt uchwały zakładającej wypłatę dywidendy na walnym zgromadzeniu Skarbiec Holding SA w dniu 29 grudnia 2020 roku w sytuacji, gdy zarząd proponował przeniesienie zysku na kapitał zapasowy. Przykładem aktywności dotyczącej wynagrodzeń członków rad nadzorczych i programów motywacyjnych była propozycja treści uchwały w sprawie ustalenia wynagrodzenia członków rady nadzorczej oraz zmiany warunków proponowanego programu motywacyjnego w spółce złożona przez MetLife OFE na walnym zgromadzeniu COMP SA w dniu 31 sierpnia 2020 roku.

Aegon OFE głosował przeciwko przeniesieniu uprawnień Walnego Zgromadzenia na radę nadzorczą na walnym zgromadzeniu Develii w dniu 8 stycznia 2020 roku. Proponowane zmiany regulaminu rady nadzorczej przenosiły ustalanie wynagrodzenia członków rady nadzorczej delegowanych do stałego indywidualnego nadzoru oraz czasowo delegowanych do wykonywania czynności zarządu przez radę nadzorczą. MetLife OFE dwukrotnie na walnych zgromadzeniach SECO/WARWICK SA w dniach 5 czerwca 2020 i 7 października 2021 głosował przeciwko proponowanym

W latach 2018, 2019 i 2020 trzy największe fundusze emerytalne brały udział w ponad 50% walnych zgromadzeń

programom motywacyjnym w spółce. NN OFE na walnym zgromadzeniu Polwaxu w dniu 15 czerwca 2021 roku zgłosił dodanie do porządku obrad walnego zgromadzenia punkt w sprawie określenia wynagrodzenia członków rady nadzorczej poprzez przyznanie dodatkowego wynagrodzenia członkom komitetu audytu.

Fundusze były aktywne w sprawie uchwał dotyczących kapitału docelowego. Fundusz Metlife głosował przeciw podwyższeniu kapitału zakładowego spółek w ramach kapitału docelowego wraz z pzbawieniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy na walnych zgromadzeniach spółek Atal SA i MLP Group. W przypadku nabywania przez spółki akcji własnych na ZWZ COMP SA w dniu 31 sierpnia 2020 roku zaproponował zmianę warunków, a w przypadku spółki Benefit Systems na ZWZ 25 czerwca 2021 w sprawie upoważnienia zarządu do nabycia w imieniu i na rzecz spółki akcji własnych głosował przeciw. Ochronę interesów akcjonariuszy mniejszościowych miało też na celu zgłoszenie projektu uchwały

TABELA 1

Aktywność OFE na walnych zgromadzeniach w latach 2018-2021

Źródło: Opracowanie własne na podstawie ankiet przeprowadzonych wśród członków IGTE w roku 2020 i 2022.

2018	Aegon	Allianz	Aviva	UNIQA*	Generali	Metlife	NN	PKO BP	Pocztylion	PZU
Udział w rynku OFE na koniec 2018 r. (aktywa)	8.7%	4.5%	21.9%	6.4%	5.0%	7.9%	25.3%	4.5%	1.8%	14.1%
Liczba spółek GPW w portfelu w 2018 r.	135	73	182	98	70-80	95	192	112	136	125
W ilu WZA/NWZA w 2018 r. brało udział OFE?	28	20	147	13	19	28	249	47	4	131
% obecności na WZA	21%	27%	57%	b/d	b/d	27%	63%	ponad 31,4%	3%	65,5
Propozycje Uchwał zgłoszone przez OFE	1	1	b/d	b/d	b/d	1	4	2	b/d	b/d
Ilu kandydatów do rad nadzorczych zostało zgłoszonych przez OFE?	4	3	15	b/d	0	6	22	2	b/d	11
2019	**Aegon**	**Allianz**	**Aviva**	**UNIQA***	**Generali**	**Metlife**	**NN**	**PKO BP**	**Pocztylion**	**PZU**
Udział w rynku OFE na koniec 2019 r. (aktywa)	8.6%	4.6%	21.8%	6.3%	5.0%	7.8%	25.6%	4.5%	1.8%	14.0%
Liczba spółek GPW w portfelu w 2019 r.	123	68	152	94	70-80	94	178	112	129	115
W ilu WZA/NWZA w 2019 r. brało udział OFE?	19	20	103	13	14	31	207	44	6	119
% obecności na WZA	15%	29%	52%	b/d	b/d	28%	63%	ponad 33,6%	5%	60,7
Propozycje Uchwał zgłoszone przez OFE	0	0	b/d	b/d	b/d	b/d	5	4	b/d	b/d
Ilu kandydatów do rad nadzorczych zostało zgłoszonych przez OFE?	2	3	16	1	0	5	39	2	b/d	15
2020	**Aegon**	**Allianz**	**Aviva**	**UNIQA***	**Generali**	**Metlife**	**NN**	**PKO BP**	**Pocztylion**	**PZU**
Udział w rynku OFE na koniec 2020 r. (aktywa)	8.7%	4.6%	21.8%	6.4%	4.9%	7.7%	26.1%	4.4%	1.8%	13.7%
Liczba spółek GPW w portfelu w 2020 r.	116	83	116	93	137	96	174	99	b/d	111
W ilu WZA/NWZA w 2020 r. brało udział OFE?	15	7	87	17	13	21	170	15	b/d	119
% obecności na WZA	13%	b/d	b/d	b/d	poniżej 10%	20%	62,5%	13%	b/d	68,0
Propozycje Uchwał zgłoszone przez OFE	0	b/d	1	b/d	1	2	2	b/d	b/d	7
Ilu kandydatów do rad nadzorczych zostało zgłoszonych przez OFE?	2	b/d	8	b/d	b/d	4	18	3	b/d	12
Liczba kandydatów do rad nadzorczych zgłoszonych przez OFE w głosowaniu grupami:	0	b/d	0	b/d	b/d	b/d	0	b/d	b/d	1
2021	**Aegon**	**Allianz**	**Aviva**	**UNIQA***	**Generali**	**Metlife**	**NN**	**PKO BP**	**Pocztylion**	**PZU**
Udział w rynku OFE na koniec 2021 r. (aktywa)	8.7%	4.6%	21.7%	6.3%	5.0%	7.5%	26.2%	4.5%	1.7%	13.7%
Liczba spółek GPW w portfelu w 2021 r.	110	90	117	97	146	99	167	96	b/d	108
W ilu WZA/NWZA w 2021 r. brało udział OFE?	14	9	97	10	13	17	156	11	b/d	133
% obecności na WZA	13%	b/d	b/d	b/d	poniżej 10%	16%	60.46	10%	b/d	81,6%
Propozycje Uchwał zgłoszone przez OFE	1	b/d		b/d	1	0	5	b/d	b/d	2
Ilu kandydatów do rad nadzorczych zostało zgłoszonych przez OFE?	1	b/d	9	b/d	1	4	24	1	b/d	20
Liczba kandydatów do rad nadzorczych zgłoszonych przez OFE w głosowaniu grupami:	0	b/d	2	b/d	1	b/d	2	1	b/d	1

*do 2021 roku AXA

w sprawie upoważnienia do nabycia akcji własnych w Arterii w 2020 roku. Projekt uchwały dotyczący podwyższenia kapitału zakładowego Quercus TFI, jako alternatywny do proponowanego przez zarząd spółki, zgłosił na walnym zgromadzeniu w dniu 31 sierpnia 2020 roku NN OFE. Innym przykładem działań było skierowanie przez NN OFE na walnym zgromadzeniu Masterpharmu 18 pytań dotyczących inwestycji w akcje CD Projektu i Mercartora, których wartość istotnie spadła w stosunku do cen zakupu. Fundusz pytał miedzy innymi: czy statut spółki pozwalał na prowadzenie spekulacyjnej działalności inwestycyjnej, czy spółka posiadała komitet inwestycyjny, czy prezes był jedyną osobą odpowiedzialna za dokonywanie inwestycji[3].

OFE zaczęły też wykorzystywać nowe narzędzie, jakim była możliwość wpływu na ustalanie polityki wynagrodzeń. Przykładem takich działań jest głosowanie przez MetLife OFE przeciwko przyjęciu uchwały ZWZ CD Projekt w dniu 28 lipca 2020 roku w sprawie polityki wynagrodzeń członków zarządu i członków rady nadzorczej spółki. Podobnie rok później fundusz na NWZ ONDE głosował przeciw polityce wynagrodzeń. Aegon OFE na walnym zgromadzeniu Ten Square Games 20 maja 2020 roku głosował przeciwko przyjęciu polityki wynagrodzeń członków zarządu i rady nadzorczej, która przewidywała dla członków zarządu prawo do nagrody (premii uznaniowej), której przyznanie i wysokość nie była zależna od spełnienia celów zarządczych. W kolejnym roku fundusz na walnym zgromadzeniu Oponeo 11 lutego 2021 roku, zgłosił projekt uchwały, która ograniczała maksymalną łączną wysokość premii uznaniowych w stosunku do propozycji zarządu.

W latach 2018-2021 fundusze kontynuowały wspólne działania mające na celu budowanie wartości dla członków funduszy

Fundusze kontynuowały w latach 2018-2021 wspólne działania mające na celu budowanie wartości dla członków funduszy. Korzystając z doświadczeń pierwszych wspólnych działań w 2015 roku, w odpowiedzi na wezwania na akcje spółek GCH i ACE zakończone podniesieniem cen o 20%, wypracowany został standard postepowania funduszy. Był on realizowany w przy wezwaniach na akcje spółek portfelowych, w których ceny w opinii zarządzających funduszami nie odzwierciedlały prawidłowo wartości fundamentalnej spółek. W latach 2018-2021 fundusze zawarły szereg takich porozumień.

Aegon OFE, Aviva NN i PZU oświadczyły o braku zamiaru odpowiadania na zapisywanie się na akcje Tarczyński SA. W 2019 PKO OFE wspólnie z OFE PZU wydały komunikat o nieodpowiadaniu na wezwanie na akcje Orzeł Biały. MetLife OFE w 2020 roku nie wziął udziału w wezwaniu na akcje spółek GTC, Forte i Radpol. W przypadku wezwania na akcje GTC cena w wezwaniu w wyniku działań funduszy została podniesiona z 6,89 do 8,76 złotych, a w wezwaniu na akcje Radpolu z 1,32 na 3 złote. Podobnie w kolejnym roku MetLife OFE oraz PKO OFE kontrolujące łącznie około 17% głosów na walnym zgromadzeniu ogłosiły, że cena po 176 złotych za akcje ZPUE nie odzwierciedla wartości godziwej i w związku z tym fundusze nie sprzedadzą akcji w wezwaniu. W reakcji na działania OFE wzywający podniósł cenę do 205,19 złotych za akcję. Generali OFE dwukrotnie oświadczało o nieodpowiadaniu na wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji Polenergii. Cena w pierwotnym wezwaniu wynosiła 47 złotych i w drugim wezwaniu została podniesiona do 63 złotych. Kolejnym udanym wspólnym działaniem było porozumienie NN OFE i PZU OFE wraz z funduszami inwestycyjnymi reprezentowanymi przez Allianz TFI o niezbywaniu akcji spółki PGS Software SA po cenie niższej niż 18 złotych za jedną akcję. Cena w wezwaniu została podniesiona z poziomu 15,75 złotych na żądane przez fundusze 18 złotych.

W latach 2018-2021 fundusze emerytalne zgłosiły 40 propozycji uchwał na walnych zgromadzeniach

W latach 2018-2021 fundusze emerytalne zgłosiły 261 kandydatów do rad nadzorczych

Opisane działania OFE pozwalały pozostałym akcjonariuszom odnieść korzyści ze wzrostu cen w wezwaniu bez ponoszenia kosztów. Działania wspólne OFE były podejmowane zawsze z uwzględnieniem innych uczestników rynku kapitałowego. Wskazuje na to miedzy innymi treść porozumienia w sprawie odpowiedzi na wezwanie na akcje Otmuchowa, w którym wskazano, że zbycie akcji będzie możliwe po satysfakcjonującej cenie w ramach wezwania na sprzedaż 100 proc akcji skierowanego do wszystkich akcjonariuszy lub bezwarunkowej oferty zakupu akcji do wszystkich akcjonariuszy obejmującej wszystkie akcje posiadane przez pozostałych akcjonariuszy.

Warto też podkreślić, że wspólne działania były podejmowane pomimo różnych względnych pozycji spółek w portfelach funduszy i różnych korzyści, jakie odnosili uczestnicy porozumień ze wzrostu ceny w wezwaniu[4]. Warto też zwrócić uwagę, że w przypadku porozumienia funduszy w reakcji na wezwanie do sprzedaży akcji ZPC Otmuchów fundusze PZU OFE, PZU DFE, PKO OFE i PKO DFE zawarły porozumienie, w ramach którego zobowiązały się prowadzić wspólnie, w sposób trwały, politykę wobec ZPC Otmuchowa, w szczególności poprzez formułowanie wspólnych żądań zwołania walnego zgromadzenia, a także poprzez uczestniczenie w walnych zgromadzeniach oraz zgodne głosowanie na walnych zgromadzeniach spółki w zakresie powoływania lub odwoływania członków organów spółki bądź udzielania im absolutorium.

Trzeba też wskazać, że fundusze poza działaniami na walnych zgromadzeniach prowadzą też bezpośrednie rozmowy z zarządami i przedstawicielami akcjonariuszy większościowych w zakresie dywidendy, programów motywacyjnych, zmian statutu, kapitału docelowego. Uczestniczą też w różnych inicjatywach, które maja za zadanie poprawę ładu korporacyjnego spółek notowanych na GPW. Jednym z przykładów jest udział Aegon PTE w inicjatywie 30% Club Poland promującej różnorodność w biznesie. Przedstawiciele funduszy uczestniczyli w konsultacjach zmian Kodeksu Dobrych Praktyk Inwestorów Instytucjonalnych przeprowadzonych przez IGTE.

Działania wspólne OFE w zakresie sprawowania nadzoru korporacyjnego były zawsze podejmowane z uwzględnieniem innych uczestników rynku kapitałowego

Siła oddziaływania funduszy na zarządy i inwestorów strategicznych zależy od współpracy funduszy przy wykonywaniu prawa głosu. W działaniach wspólnych funduszy nadal pozostaje nierozstrzygnięta sprawa ujawnienia informacji cenotwórczych i działania w porozumieniu. Koszty wszystkich działań związanych z aktywnymi działaniami pokrywane są przez towarzystwo, a nie tak jak w krajach rozwiniętych przez fundusze, których członkowie korzystają z tych działań.

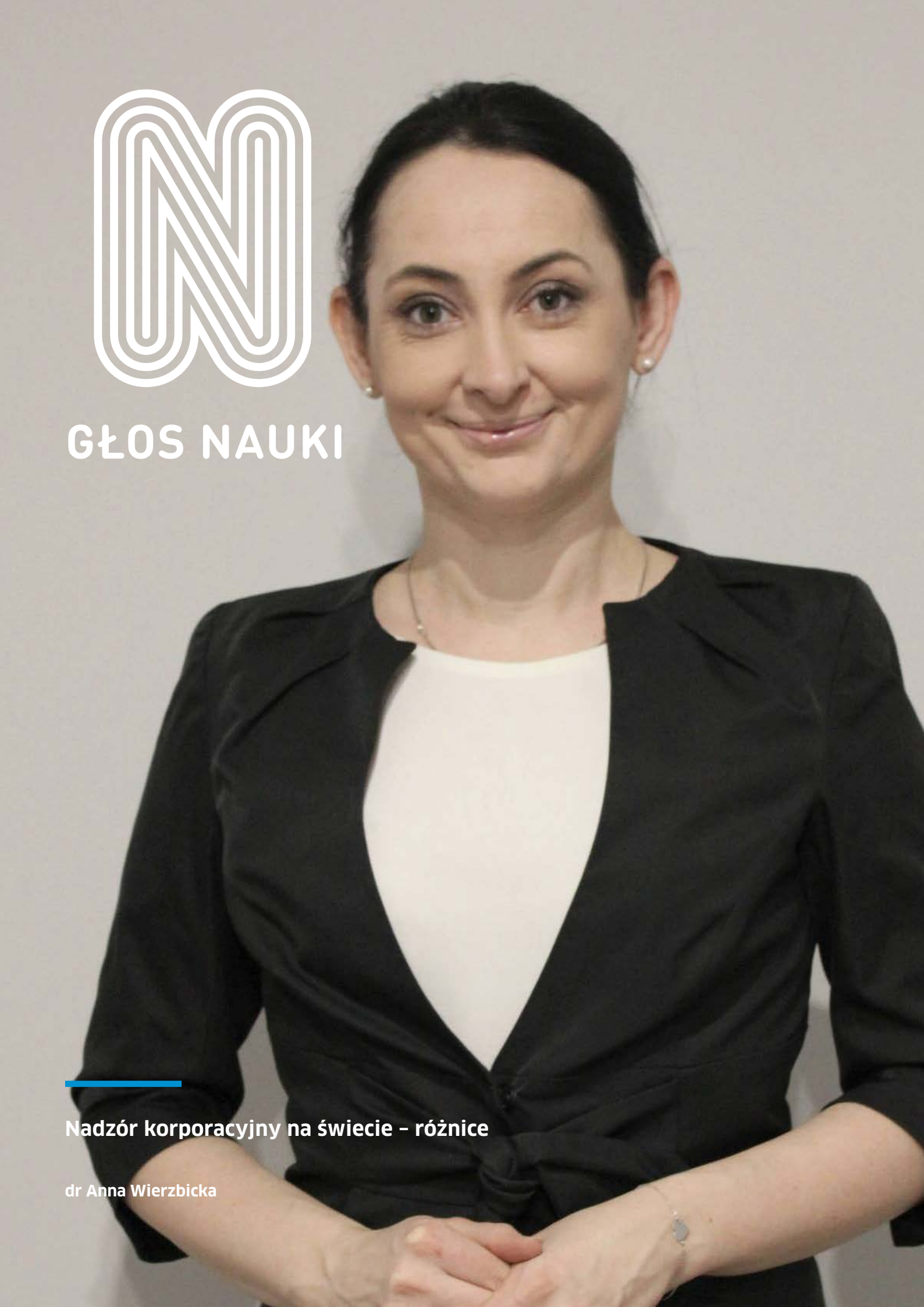
Inwestorzy instytucjonalni, w tym OFE, będą mogły w swoich kolejnych działaniach wykorzystać obowiązujące od lipca 2021 roku Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW. Niewątpliwym ułatwieniem dla inwestorów jest wprowadzony równolegle z nowymi zasadami skaner do oświadczeń spółek o stosowaniu dobrych praktyk. Aktywności funduszy w wypełnianiu obowiązków powierniczych powinna sprzyjać konsolidacja na rynku funduszy oraz ustawowy obowiązek publikacji polityki zaangażowania przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych i zakłady ubezpieczeń.

Andrzej Sołdek

Przypisy:

1. Zasady ładu korporacyjnego w działalności inwestycyjnej Otwartego Funduszu Emerytalnego PZU „Złota Jesień" https://www.pzu.pl/dla-ciebie-i-rodziny/inwestycje-i-oszczednosci/emerytura/otwarty-fundusz-emerytalny-ofe/zasady-ladu-korporacyjnego
2. W ankiecie za lata 2018-2019 OFE PZU nie wskazał liczby złożonych uchwał.
3. Gazeta Giełdy Parkiet „Master Pharm: Padają pytania o inwestycje" 20.07.2021, https://www.parkiet.com/medycyna-i-zdrowie/art19493131-master-pharm-padaja-pytania-o-inwestycje
4. Gazeta Giełdy Parkiet „ZPC Otmuchów: fundusze nie sprzedadzą tanio akcji" 15.11. 2021, https://www.parkiet.com/handel-i-konsumpcja/art19394331-zpc-otmuchow-fundusze-nie-sprzedadza-tanio-akcji

GŁOS NAUKI



Nadzór korporacyjny na świecie – różnice

dr Anna Wierzbicka

Czy istnieje jeden model ładu korporacyjnego?

Doświadczenia gospodarek pokazują, że nie istnieje jeden, wzorowy model ładu korporacyjnego. Poszczególne kraje dążąc do budowania klimatu inwestycyjnego uwzględniają uwarunkowania ekonomiczne, prawne, polityczne, społeczne i inne starając się dostosować system *corporate governance* do swoich potrzeb. Warunkiem jest jednak to, aby system ten nie dostarczał nadmiernych ograniczeń, czy biurokratycznych barier, które mogłyby zniechęcić emitentów do podejmowania i rozwijania działalności gospodarczej, proponowania kreatywnych rozwiązań, czy angażowania się w projekty inwestycyjne.

Na globalnym rynku kapitałowym system *corporate governance* promujący odpowiedzialną postawę i zrównoważony rozwój coraz częściej stanowi swoisty „magnes" dla inwestorów – ma na względzie dobro spółki rozumiane jako jej interes ekonomiczny i pozaekonomiczny z jednoczesnym poszanowaniem interesów wszystkich pozostałych interesariuszy. Zgodnie z opinią OECD „zadaniem rządów państw i uczestników rynku jest podjęcie decyzji co do sposobu wykorzystania zasad w procesach tworzenia ich własnych ram nadzoru korporacyjnego, przy uwzględnieniu kosztów i korzyści takich uregulowań"[1]. Dzięki temu kraje opracowując rekomendacje powinny starać się podejmować próby sprostania potrzebom kapitałodawców, kapitałobiorców, jak również pozostałych zaangażowanych grup wykorzystując nowe możliwości rozwoju.

Nie istnieje jeden, wzorowy model ładu korporacyjnego

Czym jest podyktowane zainteresowanie ładem korporacyjnym?

Rosnące zainteresowanie systemem *corporate governance* podyktowane jest coraz częściej dostrzeganą relacją między praktykami *corporate governance* i międzynarodowym charakterem podejmowanych inwestycji. Stwarza to spółkom szansę dostępu do zasobów finansowych pochodzących od szerszego grona inwestorów, wywodzących się nie tylko z rynku krajowego, ale również międzynarodowego. Aby cel ten był możliwy do osiągnięcia opracowując wytyczne *corporate governance* kraje starają się zadbać o ich wiarygodność, jasność przekazu gwarantującą prawidłową ich interpretację, jak również spójność przyjmowanych na arenie międzynarodowej reguł. Gospodarki spełniające powyższe warunki zwiększają szanse na czerpanie profitów oferowanych przez globalny rynek kapitałowy przyciągając długoterminowy tzw. cierpliwy kapitał. OECD zauważa, że „nawet w przypadku, gdy zagraniczne kapitały nie są podstawowym źródłem finansowania przedsiębiorstwa, stosowanie dobrych praktyk nadzoru korporacyjnego pomaga zwiększyć zaufanie krajowych inwestorów, może zmniejszać koszty pozyskiwania kapitału, a w rezultacie może też pomóc w pozyskaniu bardziej stabilnych źródeł finansowania."[2] Dlatego kraje między innymi w oparciu o systemy *corporate governance* starają się budować sprzyjający klimat inwestycyjny. *Corporate governance* wykorzystywany jest do wskazania determinant umożliwiających pomnażanie zasobów spółek, budowania odpowiedzialnej i etycznej ich alokacji, jak również kreowania relacji pomiędzy przedsiębiorstwami a otoczeniem.

W praktyce gospodarczej wyróżniane są cztery modele *corporate governance*: anglosaski, niemiecki, łaciński i japoński

Ile mamy modeli ładu korporacyjnego na świecie?

W praktyce gospodarczej wyróżniane są cztery modele *corporate governance*: anglosaski, niemiecki, łaciński i japoński.

W modelu anglosaskim kluczowe jest dążenie do maksymalizacji benefitów dla akcjonariuszy. Wynika to z charakterystycznej dla tego modelu cechy, jaką jest silne rozproszenie struktury akcjonariatu. Dlatego podstawowym celem jest zapewnienie oczekiwanej przez kapitałodawców stopy zwrotu, jak również dążenie do wzrostu wartości akcji. Organem zarządzająco-kontrolnym jest w tym przypadku jednopoziomowa rada dyrektorów, co jest jedną z istotniejszych cech tego modelu. Skład rady tworzą zarówno dyrektorzy wewnętrzni, jak i zewnętrzni, którzy są wybierani przez akcjonariuszy. Tym samym w jednym organie skumulowane są zarówno funkcje zarządcze, jak i kontrolne. Członkowie rad są delegowani do kilku komitetów

zajmujących się m.in. audytem, finansami, nominacją itd. W modelu anglosaskim kluczowymi interesariuszami są akcjonariusze, stąd też obowiązujące wytyczne mają na celu podnoszenie jakości relacji zachodzących pomiędzy spółką a jej kapitałodawcami.[3] Cechą modelu anglosaskiego jest tzw. miękkie prawo. Oznacza to odstępowanie od formy normatywnej na rzecz postulatów i rekomendacji. Sankcja prawna zostaje zastąpiona siłą argumentu, a sędzią są uczestnicy rynku decydujący o kierunku lokowanego kapitału. Przyznaje się tu więc prymat siły argumentu i praktyki gospodarczej nad groźbą sankcji karnej.

Odmienne stosunki gospodarcze, w tym korporacyjne, są eksponowane w modelu niemieckim, który za punkt odniesienia stawia kolektywizm przejawiający się w poszanowaniu interesów różnych grup zaangażowanych w funkcjonowanie spółki. Ważna jest tu stabilność, długoterminowa perspektywa działania, jak również harmonia społeczna. Model niemiecki rekomenduje dwupoziomową strukturę organizacyjną, na którą składa się rada nadzorcza oraz kierujący spółką zarząd. Rada nadzorcza monitoruje i nadzoruje pracę zarządu spółek, jak również doradza mu w sprawach biznesowych i organizacyjnych. Jej członkowie są wybierani przez walne zgromadzenie akcjonariuszy. Korporacje działające w oparciu o model niemiecki charakteryzuje wysoki stopień koncentracji własności. Istotna rola w kształtowaniu systemu *corporate governance* jest tu przypisywana bankom, towarzystwom ubezpieczeniowych i grupom kapitałowym, którzy najczęściej dominują w strukturze akcjonariatu.[4] W modelu tym priorytetowy jest interes spółki.

Analiza doświadczeń światowych w zakresie *corporate governance* dowodzi, że do tej pory nie udało się wypracować uniwersalnego modelu ładu korporacyjnego

Rozwiązanie pośrednie pomiędzy modelem niemieckim a anglosaskim prezentuje model łaciński. Rekomendowane w tym przypadku rozwiązania przyznają akcjonariuszom szerszy katalog uprawnień, aniżeli miało to miejsce w przypadku modelu niemieckiego, choć węższy aniżeli w modelu anglosaskim. W tym przypadku pozostawia się spółkom dowolność wyboru systemu zarządzania pomiędzy jedno- a dwupoziomowym. Pewnym mankamentem tego modelu jest dosyć niski poziom ochrony akcjonariuszy mniejszościowych. Wynika to z faktu, że w gospodarkach go stosujących występuje silna koncentracja własności. Dominującą rolę odgrywają tu holdingi finansowe, przemysłowe oraz banki.[5] Często podkreślaną cechą tego modelu jest występowanie w strukturze własnościowej spółek własności rodzinnej.

Japoński model uznaje wyższość interesu spółki wobec interesu jej właścicieli. Priorytetem spółek w tym modelu jest długoterminowy rozwój i uzyskanie przewagi konkurencyjnej. Występuje tu jednostopniowy nadzór, który jest sprawowany przez radę dyrektorów. Jej członkowie wybierani są wśród kadry menedżerskiej i pracowników. Rada zobowiązana jest do opracowania strategii działania spółki, powołania władzy wykonawczej, a następnie sprawowanie kontroli nad jej działaniem. W modelu tym istotnym aspektem jest współpraca dostawców i nabywców, którzy nabywając akcje poszczególnych spółek kształtują powiązania kapitałowe.[6] Typową cechą dla tego modelu jest wysoka koncentracja własności korporacyjnej.

Czy możliwe jest wypracowanie uniwersalnych rozwiązań?

Analiza doświadczeń światowych w zakresie *corporate governance* dowodzi, że do tej pory nie udało się wypracować uniwersalnego modelu ładu korporacyjnego, który odpowiadałby potrzebom poszczególnych gospodarek. Dlatego też każdy kraj mając na uwadze historię, sytuację społeczno-gospodarczą, doktrynę prawną i ekonomiczną, jak również wyzwania, przed którymi stoi, kształtuje niejako swój własny, narodowy ład korporacyjny. Aczkolwiek wdrażane rozwiązania w mniejszym lub większym stopniu są zbliżony jest do tych modelowych. Już w 1999r. J.Weimer i J.C.Pape stwierdzili, że to, jaki model jest implementowany uzależnione jest od koncepcji i roli spółek w systemie ekonomicznym danego kraju, od stopnia koncentracji własności w spółkach, od obowiązujących przepisów prawa

w zakresie występowania w spółkach organów władzy i zakresu ich kompetencji, wpływów grup interesów na podejmowane w spółkach decyzje, horyzontu czasowego zarządzania spółką, korelacji pomiędzy osiąganymi przez spółki wynikami a wynagrodzeniem kadry zarządzającej oraz znaczenia rynku kapitałowego w gospodarce, jak również systemu kontroli przedsiębiorstw.[7]

W jaki sposób są implementowane systemy ładu korporacyjnego?

Narzędziem systemu *corporate governance* umożliwiającym jego wdrożenie są kodeksy dobrych praktyk. Pozwalają one dostosować rekomendacje do potrzeb poszczególnych gospodarek określając ogólne jego ramy instytucjonalne. Za sprawą zasady „complay or explain" tj. „zastosuj lub wyjaśnij, dlaczego nie stosujesz" możliwa jest większa elastyczność w jego wdrażaniu. Jednocześnie rozwiązanie to pozwala chronić interesariuszy przed nadmiernym sformalizowaniem regulacji i ostrością obowiązujących przepisów. W praktyce zobowiązuje spółki do poinformowania, które rekomendacje zostały wdrożone, a które nie, wraz z uzasadnieniem przyjętego stanowiska. Jednocześnie przygotowane zapisy kodeksów dobrych praktyk mają zapewnić stabilność rynku finansowego, inwestycji oraz wzrostu gospodarczego, jak również zwiększyć konkurencyjność przedsiębiorstw i efektywną alokację powierzonych im zasobów. Tak sformułowane cele wymagają jednak podejmowania analiz weryfikujących rodzaj i wielkość osiąganych profitów, umożliwiając tym samym ocenę efektywności mechanizmów *corporate governance.*

Czy systemy *corporate governance* podlegają ewolucji?

Zmiany zachodzące w systemach *corporate governance* są bezsprzeczne. Co więcej proces ten nie dobiegł końca, co widać w nowelizowanych kodeksach dobrych praktyk opracowywanych przez zarówno organizacje międzynarodowe, jak i krajowe. Ewolucja *corporate governance* wymaga podejmowania badań weryfikujących pożądany kierunek zmian, jak również osiągane dzięki nim rezultaty. Podniesienie jakości funkcjonowania rynku kapitałowego nie tylko w sferze formalnej, ale przede wszystkim w sferze realnej, pozwala wykorzystywać potencjał gospodarek, między innymi zagospodarować oszczędności inwestorów indywidualnych, wykorzystać i wzmocnić potencjał funduszy emerytalnych i inwestycyjnych, pozyskać kapitał na rozwój przedsiębiorstw, jak również przyciągnąć zarówno zagraniczne inwestycje, jak i zagranicznych inwestorów. Aby było to możliwe, niezbędne jest usprawnianie zasad gwarantujących ład korporacyjny, podnoszących wiarygodność i zaufanie interesariuszy rynku kapitałowego. Dotyczy to również uwzględnienia potrzeb i oczekiwań działających na rynku kapitałowym podmiotów.

Systemowe podejście do zagadnienia *corporate governance* pozwala dostrzec, że jest on zbiorem zarówno instytucji formalnych, jak i instytucji nieformalnych. Efektem systemu *corporate governance* są kodeksy dobrych praktyk zawierające rekomendacje stanowiące odpowiedź na oczekiwania uczestników rynku zainteresowanych wyższym poziomem *corporate governance* rozumianego jako ład lub nadzór korporacyjny. Ze względu na dynamicznie zmieniające się realia kodeksy dobrych praktyk poddawane są okresowym analizom i konsultacjom, by w możliwie najpełniejszy sposób odpowiadały bieżącym potrzebom. Tym samym zgodnie z istotą *corporate governance* postulowane wytyczne kreując wzorce zachowań przekonują o swojej słuszności argumentami ekonomicznymi, które dzięki realizowanej przy ich pomocy polityce mogą zostać osiągnięte. Niemniej jednak na skutek dynamicznie zmieniających się realiów gospodarczych niezbędne są działania umożliwiające weryfikację ich efektywności.[8]

Rozwój systemu *corporate governance*, wypracowanie metod pomiaru efektywności jego mechanizmów uzasadniają potrzebę określenia kierunków jego ewolucji. Warto także systematycznie dokonywać analizy porównawczej systemu na tle rozwiązań zaimplementowanych w innych gospodarkach. Dlatego częstym zagadnieniem poddawanym dyskusji jest kwestia konwergencji i dywergencji rozwiązań systemów *corporate governance*, jak również efektywności poszczególnych modeli systemu. Konsultacje w tym obszarze pozwolą na podjęcie w przyszłości działań podnoszących efektywność rynku kapitałowego.

dr Anna Wierzbicka
adiunkt na Wydziale Ekonomii i Finansów
Uniwersytet w Białymstoku

Przypisy:

1. OECD, *Zasady nadzoru korporacyjnego*, 2004, s. 14.
2. OECD, *Zasady nadzoru korporacyjnego*, 2004, s. 4.
3. J. Jeżak, *Ład korporacyjny. Doświadczenia światowe oraz kierunki rozwoju*, C.H.Beck, Warszawa 2010, s.165
4. J. Jeżak, *Ład korporacyjny. Doświadczenia...*, op.cit.
5. J. Jeżak, *Ład korporacyjny. Doświadczenia...*, op.cit.
6. M. Jerzemowska, A.Golec, A.Zamojska, *Corporate Governance, BRIC i Polska na tle krajów rozwiniętych*, Wydawnictwo UG, Gdańsk 2015.
7. J. Weiner, J.C. Pape, *A Taxonomy of Systems of Corporate Governance*, "Corporate Governance. An International Review", 1999, vol. 7, nr 2.
8. J. Jeżak, *Ład korporacyjny. Doświadczenia ...*, op.cit.

BADANIA

Polacy w obliczu inflacji i rosnących stóp procentowych

dr Katarzyna Sekścińska

Ostatni okres to ciągłe wyzwania finansowe dla gospodarstw domowych, a nierzadko również niepokój o swoje bezpieczeństwo finansowe. Na przestrzeni dwóch lat nadzwyczajnie niska stopa referencyjna NBP wynosząca 0,1% w 2020 r., w efekcie serii podwyżek, wzrosła we wrześniu do 6,75%, zaś inflacja w sierpniu poszybowała do poziomu 16,1%.

Tak poważne zmiany wysokości stóp procentowych i poziomu inflacji znacząco odbijają się na sytuacji finansowej Polaków. Z jednej strony wzrosły koszty życia w Polsce, co zmusza wielu ludzi do poważnego zaciskania pasa, z drugiej zaś, boleśnie (często dwukrotnie) podniosły się raty kredytów hipotecznych, co w znaczący sposób zaburzyło finansowe status quo kredytobiorców.

Prognozy dotyczące dalszych zmian stóp procentowych i wskaźnika inflacji nie napawają optymizmem. Nawet najbardziej pozytywne scenariusze każą się nam uzbroić w cierpliwość i podjąć najlepsze możliwe kroki, by uchronić swój kapitał.

Poważne zmiany wysokości stóp procentowych i poziomu inflacji znacząco odbijają się na sytuacji finansowej polskich gospodarstw domowych

Pojawia się jednak pytanie, czy Polacy chcą, mogą i potrafią adekwatnie zareagować na niekorzystną sytuację, by przeciwdziałać inflacji i minimalizować koszty spłaty kredytu w związku z wzrostem stóp procentowych.

91% Polaków deklaruje zrozumienie pojęcia inflacji i trafnie wskazuje, że topi ona ich oszczędności. Jednak niewielu Polaków faktycznie próbuje przeciwdziałać negatywnym skutkom inflacji. Co piąty dorosły Polak posiadający oszczędności w obliczu rosnącej inflacji deklaruje, że podjął jakieś kroki mające na celu ochronę wartości zgromadzonego kapitału, kolejne 27% osób miało zabezpieczone oszczędności jeszcze zanim inflacja zaczęła rosnąć. Oznacza to, że oszczędności ponad połowy Polaków topnieją bez jakiejkolwiek próby zahamowania tego procesu. To wysoce niepokojący wynik, szczególnie jeśli wziąć pod uwagę, że działania ochronne podejmowane przez część pozostałych właścicieli oszczędności, realnie nie mają szansy pomóc.

Co dziesiąty oszczędzający Polak na pytanie o sposoby skutecznej ochrony kapitału przed negatywnym działaniem inflacji odpowiada, że należy trzymać pieniądze w gotówce w domu, kolejne 7% uznaje, że warto trzymać pieniądze na nieoprocentowanym rachunku bankowym. Oznacza to, że przynajmniej część osób, które deklarują, że podjęły (teraz lub wcześniej) działania chroniące kapitał przed inflacją, tak naprawdę wcale nie chroni swoich pieniędzy.

Inwestycje w nieruchomości, przedmioty wartościowe i kruszce są najczęściej wskazywanymi przez Polaków skutecznymi narzędziami ochrony kapitału. Wielu Polaków pewnie

Oszczędności ponad połowy posiadających je Polaków topnieją bez jakiejkolwiek próby zahamowania tego procesu

nawet chętnie zainwestowałoby swoje pieniądze w ten sposób, szczególnie w nieruchomości, ale to wymagałoby posiadania znacznych oszczędności, a takich większość Polaków nie ma. Obecnie niemal co piąty Polak ma oszczędności tylko w wysokości poniżej miesięcznego dochodu, a oszczędności nieprzekraczające półrocznych dochodów deklaruje połowa dorosłych Polaków. Jedynie 10% dorosłych wskazuje posiadanie oszczędności powyżej rocznych dochodów.

W tej sytuacji inwestycje w nieruchomości czy przedmioty wartościowe są dla większości Polaków „poza zasięgiem". Niski poziom oszczędności u co najmniej 70% Polaków wiąże się również z tym, że w całości stanowią one konieczną dla zdrowia finansowego poduszkę bezpieczeństwa i w zasadzie nie ma nad nią nadwyżki, którą mogliby zainwestować w instrumenty obarczone ryzykiem straty. Pozostają więc lokaty i obligacje skarbowe. Oprocentowanie lokat jest dziś nieporównywalnie mniejsze niż poziom inflacji. Jeśli odliczyć od potencjalnego zysku jeszcze 19% podatek Belki, to

RYSUNEK 1

Opinie Polaków na temat skutecznej ochrony przed inflacją.

okazuje się, że lokaty w niewielkim stopniu pozwalają zniwelować negatywny wpływ inflacji na wartość oszczędności. W efekcie wielu Polaków dochodzi do wniosku, że nie warto się pochylać nad taką możliwością ochrony kapitału. A to błąd. Lepiej minimalnie zmniejszyć stratę, niż biernie czekać i godzić się z losem.

Ostatecznie 40% dorosłych Polaków trzyma jakąś część swoich oszczędności na lokacie terminowej lub na koncie oszczędnościowym, mniej niż 10% zainwestowało środki w różne sposoby pozwalające z pewnym prawdopodobieństwem zniwelować inflację, 22% dorosłych Polaków trzyma pieniądze w gotówce, a 40% trzyma je na nieoprocentowanym rachunku bankowym, z którego regularnie korzysta.

Polacy nie zabezpieczają swoich oszczędności przed inflacją, ale należy zaznaczyć, że nie jest to wyłącznie pochodna braku wiedzy czy braku chęci, ale również braku dostępnych sensownych alternatyw, gdy poziom oszczędności wynosi kilka pensji w wysokości średniej krajowej.

Oprócz wskaźników inflacji, również zmiany stóp procentowych powinny wywoływać reakcję Polaków w zakresie zarządzania finansami domowymi – oszczędzających i kredytobiorców. Co ciekawe, mimo iż niemal każdy dorosły Polak rozumie, że wzrost stóp procentowych przekłada się na wzrost wysokości zmiennych rat kredytów, to relacja między wysokością stóp procentowych a atrakcyjnością lokat nie jest już tak oczywista. Relację tą poprawnie rozumie tylko co trzeci dorosły Polak, podczas gdy 42% Polaków spodziewa się zależności przeciwnej do prawdziwej. W efekcie, wzrost stóp procentowych skłonił do założenia lokaty jedynie 4% Polaków. Oczywiście na sceptycyzm w stosunku do lokat poza błędną interpretacją wzrostu stóp procentowych jako obniżenia opłacalności lokat wpłynęły również inne powody, wymienione wcześniej przy zagadnieniu inflacji, ale roli niezrozumienia mechanizmu działania stóp procentowych nie można pomijać.

W kontekście zaciągania nowych zobowiązań oraz spłat istniejących reakcja Polaków na wzrost stóp procentowych jest dużo bardziej widoczna. 13% Polaków posiadających zobowiązania

Co dziesiąty oszczędzający Polak na pytanie o sposoby skutecznej ochrony kapitału przed negatywnym działaniem inflacji odpowiada, że należy trzymać pieniądze w gotówce w domu

finansowe zareagowało na wzrost stóp procentowych natychmiastową nadpłatą rat kredytu, a co czwarty Polak planuje to w przyszłości. Wciąż jednak 63% Polaków posiadających zadłużenie nie planuje zmian w zarzadzaniu jego spłatą w związku ze wzrostem stóp procentowych. Część osób w tej grupie zakłada, że ich bieżąca i przyszła sytuacja finansowa nie pozwoli im na nadpłatę kredytu, ale część uznaje, że po prostu należy przeczekać ten zły, nawet jeśli deklarują, że potencjalnie mieliby możliwość finansową nadpłaty. Podobna argumentacja leży u podstaw decyzji o nierenegocjowaniu warunków kredytu i niepodejmowaniu decyzji o konsolidacji zobowiązań finansowych. A to błąd, który sprawia, że lekką ręką Polacy oddają swoje ciężko zarobione pieniądze, które można byłoby ochronić.

Z drugiej strony zmiana wysokości stóp procentowych zmieniła plany kredytowe 17% Polaków. Co dziesiąty Polak zupełnie zrezygnował z planów zaciągnięcia kredytu, a 7% Polaków zdecydowało, że zaciągnie zobowiązanie w wysokości niższej niż pierwotnie planowało.

Pytani o to, na co byliby dziś gotowi zaciągnąć zobowiązanie finansowe, Polacy najczęściej odpowiadają, że na nic. Wśród tych, którzy mieliby gotowość zadłużenia się dominuje remont lub wyposażenie domu, na co byłoby gotowe 30% dorosłych Polaków. Co czwarty Polak byłby natomiast gotów wziąć kredyt na zakup/budowę domu lub mieszkania. Na trzecim miejscu jest kupno samochodu i wsparcie edukacji swojej lub bliskich, na co byłoby gotowe ok. 23% Polaków. Najmniej chętnie Polacy wzięliby kredyt na kupno produktów, które nie są niezbędne, ale miałyby służyć przyjemności oraz na otwarcie własnego biznesu. W porównaniu z okresem sprzed pandemii wartości te są wyraźnie niższe.

Zmiany w deklaracjach na przestrzeni ostatnich lat obserwuje się również w kontekście tego skąd Polacy byli by dziś skłonni pożyczyć pieniądze. Najczęściej wskazywaną odpowiedzią jest pożyczka od rodziny lub z banku, co wskazuje po 50% osób. Co piąty Polak byłby skłonny pożyczyć środki od znajomych, a co dziesiąty od pracodawcy. Od firm pożyczkowych tylko 3-4% dorosłych Polaków byłoby gotowe pożyczyć pieniądze. Wyniki te pokazują wyraźny wzrost zaufania do instytucji bankowych, przy jednoczesnym spadku zaufania do firm pożyczkowych w porównaniu z okresem sprzed pandemii.

Rosnąca inflacja jak i podnoszone systematycznie stopy procentowe wyraźnie zmieniły sytuację finansową Polaków, jednak ich reakcja na zmianę kontekstu finansowego jest mniejsza niż byłoby pożądane. Aby to zmienić konieczne jest z jednej strony dokształcenie dorosłych Polaków i uświadomienie im, że dziś obserwowane zmiany, jutro nie znikną, a z drugiej strony zadbanie o alternatywy wobec bieżącego sposobu zarządzania oszczędnościami czy spłatą zobowiązań, które realnie mogłyby pomóc wyjść Polakom z obecnej trudnej sytuacji bez bolesnych doświadczeń finansowych i w przypadku inwestycji nie wiązały się z wysokim poziomem strat.

dr Katarzyna Sekścińska,
Wydział Psychologii Uniwersytetu Warszawskiego

Artykuł przygotowano w oparciu o wyniki badania społecznego CAWI przeprowadzonego przez dr Katarzynę Sekścińską na zlecenie fundacji Think! i Citi Foundation, na ogólnopolskiej próbie dorosłych Polaków (n = 1182) wyłonionej na Ogólnopolskim Panelu badawczym Ariadna.

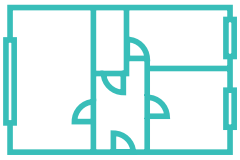
Jedynie 10% dorosłych wskazuje posiadanie oszczędności powyżej rocznych dochodów

RYSUNEK 2
Wykorzystanie oszczędności przez Polaków.

40%
Trzymam je w banku, na koncie, z którego regularnie korzystam

40%
Trzymam je w banku, na lokacie terminowej lub koncie oszczędnościowym

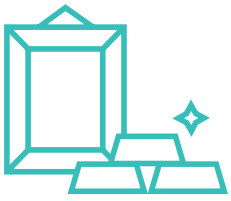
22%
Trzymam je w domu



11%
Zainwestowałem w nieruchomości

9%
Wykupiłem ubezpieczenie na życie

8%
Zainwestowałem je w akcje spółek na giełdzie papierów wartościowych



7%
Kupiłem przedmioty wartościowe (np. obrazy) lub złoto

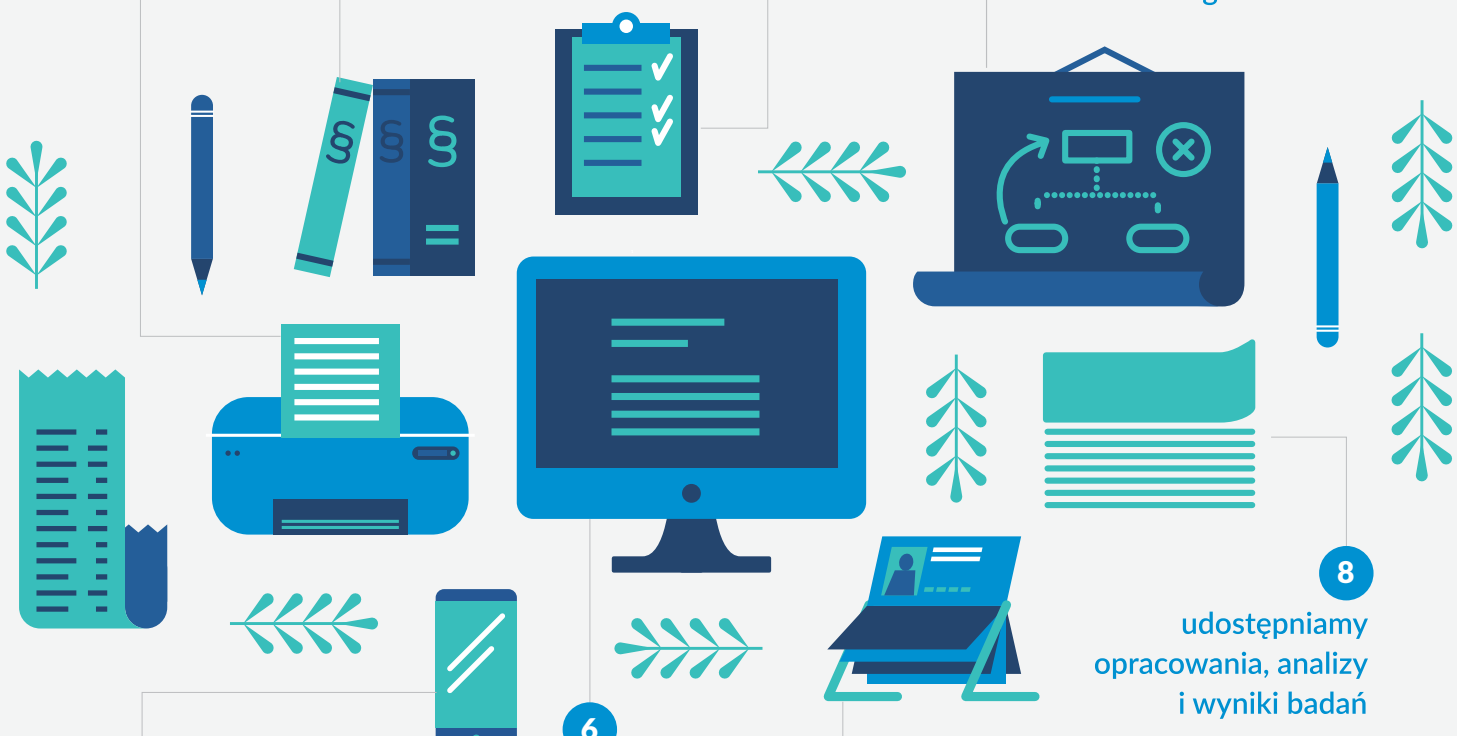
7%
Zainwestowałem je w obligacje skarbowe

7%
Zainwestowałem je w jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego (TFI)

5%
Wykupiłem dodatkowe ubezpieczenia emerytalne (III filar)

IGTE
Izba Gospodarcza
Towarzystw Emerytalnych

Dbamy o oszczędności emerytalne Polaków



1. przygotowujemy opracowania, analizy oraz badania
2. konsultujemy i opiniujemy propozycje zmian legislacyjnych
3. bierzemy udział w inicjatywach międzybranżowych i publiczno-prywatnych
4. wyjaśniamy skomplikowane zagadnienia
5. prezentujemy stanowisko branży
6. niezwłocznie udzielamy komentarza
7. ułatwiamy kontakt z zewnętrznymi ekspertami
8. udostępniamy opracowania, analizy i wyniki badań

WWW
www.igte.pl

Youtube
www.youtube.com/IGTE

Twitter
twitter.com/_IGTE

Facebook
www.facebook.com/IGTEPL

Linkedin
www.linkedin.com/company/igte/

WYDAWCA
Izba Gospodarcza
Towarzystw Emerytalnych

ul. Marszałkowska 20/22 lok. 64
00-590 Warszawa
tel./fax: 22 629 09 27
e-mail: igte@igte.pl
www.igte.pl
www.twitter.com/_IGTE
www.facebook.com/IGTEPL
www.youtube.com/IGTE
www.linkedin.com/company/igte/

REDAKTOR NACZELNY
Filip Pietkiewicz-Bednarek

NUMERY ARCHIWALNE:
www.igte.pl/wydawnictwa/biuletyn

IZBA GOSPODARCZA TOWARZYSTW EMERYTALNYCH
to założona w 1999 roku organizacja samorządu gospodarczego reprezentująca branżę Powszechnych Towarzystw Emerytalnych, instytucji zarządzających Otwartymi Funduszami Emerytalnymi oraz Dobrowolnymi Funduszami Emerytalnymi. Izba zrzesza 9 towarzystw reprezentujących interesy około 15 mln swoich klientów. Członkowie Izby zarządzają aktywami o wartości około 140 mld złotych, które inwestują głównie w polską gospodarkę. IGTE prowadzi działania wspierające tworzenie legislacji sprzyjającej efektywnemu systemowi emerytalnemu, rozwija wiedzę ekspercką w zakresie zabezpieczenia emerytalnego i rynku kapitałowego, buduje relacje z interesariuszami, przekazuje wyniki swoich prac opinii społecznej oraz podejmuje inicjatywy edukacyjne.

WWW
www.igte.pl

Na naszej stronie odnajdziecie Państwo całość ekspertyzy i wszystkie wydawnictwa IGTE

Youtube
www.youtube.com/IGTE

Wszystkie debaty, w których braliśmy udział lub które inspirowaliśmy, obejrzycie na naszym kanale

Twitter
twitter.com/_IGTE

Najświeższe newsy komunikujemy najpierw na Twitterze

Facebook
www.facebook.com/IGTE

Naszą bieżącą działalność najwygodniej obserwować na FB

LinkedIn
www.linkedin.com/company/igte/

Tutaj kontaktujemy się ze środowiskiem profesjonalistów