

OFE utrzymują wysoką jakość nadzoru korporacyjnego nad spółkami portfelowymi

W 2022 roku trzy największe OFE brały udział średnio w 73% walnych zgromadzeń spółek pozostających w ich portfelach. Fundusze emerytalne zgłosiły na walnych zgromadzeniach łącznie 9 propozycji uchwał, które koncentrowały się na zwiększeniu poziomu dywidendy, programach motywacyjnych i polityce wynagrodzeń. Ponadto fundusze zgłosiły 53 kandydatów do rad nadzorczych.

OFE pozostają największym inwestorem instytucjonalnym na polskim rynku. Wartość tych aktywów w relacji do kapitalizacji, wartości free float i obrotów GPW powoduje, że OFE są inwestorem o potencjalnie największym wpływie na spółki, w które zainwestowane są składki oszczędzających na emeryturę.

Eksperti i uczestnicy rynku kapitałowego ramach [badania przeprowadzonego przez CFA Society Poland](#) wskazali, że przestrzeganie standardów ładu korporacyjnego na polskim rynku, pomimo pozytywnego wpływu OFE w ostatniej dekadzie, pozostaje niezadawalające.

Rok 2022 był szczególny dla rynków kapitałowych. Agresywna i globalna reakcja banków centralnych na zjawiska inflacyjne w postaci serii podwyżek stóp procentowych przy niekorzystnych trendach na rynku surowców i trwającej agresji Rosji w Ukrainie wywołały jednoczesny spadek cen akcji i obligacji na rynkach kapitałowych. Obniżenie wycen tych dwóch klas aktywów w tym samym roku w historii rynków było zjawiskiem niezwykle rzadkim, co miało negatywny wpływ na wyniki funduszy emerytalnych.

Konsekwencją spadku wartości zarządzanych aktywów był spadek przychodów z tytułu zarządzania OFE i DFE o 6,8% oraz spadek o 54,7% wynagrodzenia o charakterze premiowym za osiągnięte wyniki zarządzania aktywami OFE. Ten drugi składnik przychodów jest szczególnie ważny z punktu widzenia analizy wykonywania funkcji nadzorczej przez OFE, ponieważ jest głównym motywatorem ekonomicznym dla tych działań.

Nie bez znaczenia na sytuację płynnościową funduszy pozostaje systematyczny odpływ środków w wyniku suwaka bezpieczeństwa – transferu środków z OFE do ZUS. Należy się spodziewać, że konieczność upłynnienia aktywów wraz z rosnącymi transferami w ramach suwaka będzie zwiększała skłonność funduszy do odpowiadania na wezwania do sprzedaży akcji i postępować będzie proces zastępowania aktywnych w nadzorze właścicielskim długoterminowych inwestorów, jakim były OFE, przez inne podmioty.

Analiza odpowiedzi na pytania o sposobie realizacji funkcji nadzorczej wskazuje, że jest to element procesu inwestycyjnego. To zarządzający funduszami rekomendują działania nadzorcze, które są zatwierdzane przez zarządy towarzystw. Przy ich wypracowywaniu kierują się uwarunkowaniami danej spółki, które dobrze znają i monitorują na bieżąco. Znają strategię spółki, są w stanie ocenić wpływ proponowanych inicjatyw zarządu lub innych akcjonariuszy na wartość spółki. Mają też kontakt z kierownictwem spółki.

Różni się to od praktyki zagranicznych funduszy, gdzie o sposobie głosowania funduszy zwykle decydują osoby dedykowane do tej działalności, a nie zarządzający i sposób głosowania często opiera się o rekomendacje doradcy akcjonariusza do spraw głosowania formułowanych na podstawie standardów ładu korporacyjnego. Realizacja procesu nadzoru właścicielskiego przez OFE jako elementu procesu inwestycyjnego daje szansę na wypełnianie tej funkcji z wysoką jakością.

– Analiza zaangażowania OFE w nadzorze korporacyjnym roku w 2022 pokazała utrzymanie jej na wysokim poziomie przez liderów rynku i jednocześnie niższą niż w poprzednim okresie aktywność mniejszych funduszy. Zakres podejmowanych działań koncentrował się na wypłacie dywidendy i ustaleniu jej wysokości, zgłaszaniu niezależnych kandydatów do rad nadzorczych, programach motywacyjnych, polityce i wysokości wynagrodzeń w organach spółek. Deklaracje i podejmowane działania OFE w 2022 roku wskazują, że kluczowym problemem ładu korporacyjnego na polskim rynku

Fundusze podejmowały aktywność także poza WZA. Nadal, tak jak w poprzednich okresach, były skuteczne w ochronie inwestorów mniejszościowych w sytuacjach wezwań na akcje spółki, gdy w ich ocenie proponowana cena w wezwaniu nie odpowiadała wartości godziwej.

Zebrane dane na podstawie ankiet wypełnionych przez PTE zrzeszonych w IGTE w kolejnych edycjach dały możliwość porównania aktywności OFE w nadzorze nad spółkami portfelowymi w latach 2009-2012, 2014-2015, 2018-2021 i w ostatnim objętym badaniem 2022 roku. W okresie ponad dziesięciu lat, przy zmieniających się uwarunkowaniach rynkowych i regulacyjnych wykonywania funkcji nadzorczych, OFE utrzymały wysoką aktywność w zakresie wykonywania praw wynikających z posiadanego prawa głosu. Należy szczególnie podkreślić, że istotna zmiana sytuacji finansowej PTE polegająca na dużym zmniejszeniu ich przychodów w następstwie zmian ustawowych z 2014 roku nie spowodowała decyzji towarzystw o oszczędnościach kosztowych związanych z nadzorem korporacyjnym nad spółkami portfelowymi. Pomimo niższej motywacji ekonomicznej zaangażowanie największych funduszy w kontrolę nad spółkami pozostawało na wysokim poziomie w całym okresie objętym badaniem.

– Przeanalizowanie aktywności funduszy w okresie ponad dziesięciu lat dowiodło, że OFE, pomimo istotnych zmian w obszarze rynkowych i prawnych warunków funkcjonowania, pozostają najbardziej aktywnym inwestorem instytucjonalnym, który nieprzerwanie utrzymuje wysokie zaangażowanie w nadzorze korporacyjnym nad spółkami portfelowymi. Warto podkreślić korzystny efekt tych działań dla członków OFE – w perspektywie stóp zwrotu, jak również całego rynku kapitałowego – w kwestii pozytywnego zaangażowania właścicielskiego – podsumowuje Małgorzata Rusewicz, prezes IGTE.

[Pełna treść ekspertyzy IGTE 15/2023 „Wysoka jakość zaangażowania OFE w nadzór nad spółkami portfelowymi w 2022 roku” dostępna jest tutaj.](#)

Badanie „Działania OFE w zakresie nadzoru nad spółkami portfelowymi w 2022 roku” zostało przeprowadzone przez dr Andrzeja Sołdka wśród członków Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych w maju 2023 roku.

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 7 towarzystw reprezentujących interesy około 15 mln swoich klientów. Członkowie Izby zarządzają aktywami o wartości stu kilkudziesięciu 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.