

OFE aktywne w nadzorze nad spółkami portfelowymi

W 2023 roku trzy największe OFE brały udział średnio w 78% walnych zgromadzeń spółek pozostających w ich portfelach. Fundusze emerytalne zgłosiły na walnych zgromadzeniach łącznie 15 propozycji uchwał, które dotyczyły podziału wypracowanych zysków, programów motywacyjnych oraz polityki wynagrodzeń. Ponadto fundusze zgłosiły 20 kandydatów do rad nadzorczych.

Rok 2023 był bardzo satysfakcjonujący pod względem wyników z inwestycji dla uczestników polskiego rynku kapitałowego. Wzrosły wszystkie klasy aktywów, w które mogą inwestować OFE, co przełożyło się na imponującą średnią stopę zwrotu funduszy 35,6% i wzrost aktywów netto o 52,4 mld do ponad 208 mld złotych. Trzeba jednak zauważyć, że poza dobrymi wynikami w 2023 roku, w dłuższej perspektywie polski rynek, na którym OFE inwestują ponad 80% aktywów, notował relatywnie niższe stopy zwrotu w porównaniu do innych giełd, w tym przede wszystkim rynków rozwiniętych.

Wielu ekspertów przyczynę dyskonta w wycenie polskich spółek przypisuje do niskiego poziomu ładu korporacyjnego na naszym rynku. Niskie wyceny powodują brak zainteresowania spółek pozyskiwaniem kapitału na rynku publicznym i sprzedażą akcji przez założycieli spółek, fundusze private equity lub VC, co przekłada się na niską liczbę debiutów, a jednocześnie skłania część akcjonariuszy już notowanych spółek do wezwań na sprzedaż akcji i wycofywanie spółek z obrotu.

Na rynkach zagranicznych w poprawę sposobu zarządzania i nadzoru angażują się inwestorzy instytucjonalni. W Polsce najbardziej aktywnymi podmiotami w nadzorze nad spółki portfelowymi były otwarte fundusze emerytalne. Wykazało to cykliczne badanie aktywności OFE w nadzorze nad spółkami portfelowymi realizowane od 2009 roku.

Poprawa ładu korporacyjnego ma przełożenie na wyceny spółek i zaufanie inwestorów do rynku. Z perspektywy członków funduszy emerytalnych zaangażowanie OFE w nadzór korporacyjny jest też istotne. Wyniki jakie osiągają fundusze są wprost zależne od funkcjonowania rynku kapitałowego, stanu ładu korporacyjnego przekładającego się na wyceny spółek i realizowane stopy zwrotu.

Badanie zaangażowania OFE w nadzorze korporacyjnym w 2023 roku, w którym wzięły udział fundusze związane z Izłą Gospodarczą Towarzystw Emerytalnych pokazało, że najwyższą aktywność utrzymały trzy największe fundusze. OFE koncentrowały się na propozycjach podziału wypracowanych zysków przez spółki, wyborze niezależnych członków do rad nadzorczych, programach motywacyjnych oraz polityce wynagrodzeń.

Pod względem udziału na WZA i NWZA utrzymało się duże zróżnicowanie między funduszami. Najwyższą aktywność miały trzy największe pod względem zarządzanych aktywów fundusze. Podobnie jak w poprzednim roku, tak i w 2023, liderem obecności był OFE PZU, który wziął udział w 88% łącznych WZA i NWZA, a w przypadku nadzwyczajnych walnych był na 94% wszystkich zgromadzeń. NN OFE wzięło udział w 79% zwyczajnych i nadzwyczajnych WZA i 85% tych drugich. Drugi pod względem aktywów fundusz na rynku Allianz OFE po procesie połączenia z funduszem Aviva miał trzecią aktywność w gronie liderów i był obecny na 68% zgromadzeń spółek portfelowych.

Wyższą frekwencję na walnych zgromadzeniach w 2023 roku miała większość funduszy. Ważna jest też wyższa aktywność funduszy na nadzwyczajnych walnych, które organizowane są dla przeprowadzenia istotnych spraw mających wpływ na wycenę spółki, takich jak na przykład emisja akcji, program motywacyjny, połączenie lub przejęcie innej spółki, zbycie lub nabycie znaczących aktywów.

Cztery fundusze o mniejszych aktywach uczestniczyły w mniej niż co trzecim WZA i NWZA. Na liczbę zgłaszanych kandydatów, co stanowi jeden z głównych obszarów aktywności nadzorczej OFE, w 2023 roku wpływ miała nowelizacja KSH. W jej wyniku wydłużone zostały kadencje rad nadzorczych o rok i zmniejszyła się istotnie liczba spółek w których w 2023 roku powinni zostać wybrani członkowie. Spowodowało to istotny spadek liczby zgłoszonych kandydatów do rad nadzorczych przez wszystkie fundusze.

W 2023 fundusze zgłosiły łącznie 20 kandydatów do rad nadzorczych i warto podkreślić, że w większości były to działania skuteczne, bowiem 17 członków zostało powołanych w skład organów nadzorczych spółek. Fundusze zgłosiły też w 2023 roku 2 kandydatów w drodze głosowania grupami, ale w tym przypadku były to działania niezakończone sukcesem. Najbardziej aktywny pod względem zgłaszanych propozycji uchwał w 2023 roku był największy fundusz. NN OFE zgłosił w 2023 roku 5 propozycji uchwał na WZA. O jeden mniej projekt zgłosił OFE PZU, 3 projekty zgłosił fundusz Vienna OFE, 2 projekty fundusz Allianz i 1 projekt fundusz PKO BP Bankowy.

Fundusze w 2023 roku były również aktywne w najważniejszych obszarach swoich działań nadzorczych prowadząc je poza obradami akcjonariuszy. Z reprezentantami spółek konsultowały projekty programów motywacyjnych. Działania te były skuteczne w większości przypadków i poprawione programy spełniające kryteria oczekiwane przez fundusze zostały uchwalone przy poparciu funduszy w głosowaniu.

W ankiecie fundusze wskazywały też inne inicjatywy służące poprawie ładu korporacyjnego w Polsce. Było to między innymi uczestnictwo funduszy w grupie roboczej opracowującej projekt Kodeksu Dobrych Praktyk Inwestorów Instytucjonalnych. Jeden z funduszy brał też udział w inicjatywie 30% Club Poland promującej różnorodność w biznesie.

Pomimo zmieniających się uwarunkowań rynkowych i regulacyjnych wykonywania funkcji nadzorczych, OFE utrzymały wysoką aktywność w zakresie wykonywania praw wynikających z posiadanego prawa głosu. W całym okresie objętym badaniem, obowiązywały regulacje, zgodnie z którymi koszty działań związanych z aktywnymi działaniami w zakresie nadzoru nad spółkami pokrywane są przez towarzystwo, a nie jak na rozwiniętych rynkach są one kosztami funduszu lub finansowane są przez właściciela aktywów.

– *Fundusze emerytalne sprawują systemowy nadzór korporacyjny nad spółkami portfelowymi. W ramach swoich instytucjonalnych i realnych możliwości, dbają o jakość decyzji podejmowanych w spółkach, co ma pozytywny wpływ nie tylko na praktyki rynkowe, ale przede wszystkim na interes członków OFE, mierzony także stopami zwrotu. Chcemy, by nasze działania corporate governance spełniały najwyższe standardy międzynarodowe i służyły w kolejnych latach, jako wzór do naśladowania*
– podsumowuje Małgorzata Rusewicz, prezes IGTE.

Fundusze ujawniły, że w przyszłości nie planują działań odbiegających istotnie od praktyki lat ubiegłych. Podkreśliły, że będą nadal koncentrować się na działaniach dotyczących wspierania rozwiązań zgodnych z Dobrymi Praktykami Spółek Notowanych na GPW, kształtowania polityk wynagrodzeń, w tym programów motywacyjnych, dyscypliny w zarządzaniu kapitałem oraz niezależnego i profesjonalnego nadzoru nad spółkami. Wskazuje to, że ochrona akcjonariuszy mniejszościowych będzie nadal dla funduszy tematem dominującym.

Jednocześnie fundusze oczekują poprawy respektowania przez dominujących akcjonariuszy prawa mniejszości do wyboru wskazanych przez nich niezależnych członków rad nadzorczych. Podkreślały, że nadzór właścicielski jest ważnym elementem budującym wartość spółek portfelowych, który jest i będzie istotnym elementem polityki inwestycyjnej funduszy.

[Pełna treść raportu IGTE „OFE w nadzorze nad spółkami portfelowymi – raport IGTE z działań w 2023 roku. Znaczenie aktywności dla uczestników funduszy i interesariuszy rynku kapitałowego.” dostępna jest tutaj.](#)

Badanie „OFE w nadzorze nad spółkami portfelowymi” zostało przeprowadzone przez dr Andrzeja Soidka i Izbę Gospodarczą Towarzystw Emerytalnych wśród członków izby w kwietniu 2024 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 14,5 mln swoich klientów. Członkowie Izby zarządzają aktywami o wartości ponad dwustu 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.