



| PZU

Ład korporacyjny, a rynki finansowe

ANDRZEJ SOŁDEK

Prezes Zarządu

Powszechnego Towarzystwa Emerytalnego PZU SA

Plan prezentacji

- 1) Zależność oceny ładu korporacyjnego i stóp zwrotu z akcji**
- 2) Doświadczenia z funkcjonowania na rynku polskim Kodeksu Dobrych Praktyk Inwestorów Instytucjonalnych**
- 3) Aktywność polskich inwestorów instytucjonalnych**

Kodeks Dobrych Praktyk inwestorów Instytucjonalnych

Związek między oceną ładu korporacyjnego i stóp zwrotu akcji

- Badania i doświadczenia międzynarodowe
- Ratingi: The Corporate Library, Institutional Shareholder Services, Governance Metrics International.
- Portfele: Focus Fund Hermes Pension Managment, Calpers, hedge funds

Polskie doświadczenia :

- Ranking Spółek Giełdowych w ocenie krajowych inwestorów instytucjonalnych
- Respect Index

Kodeks Dobrych Praktyk inwestorów Instytucjonalnych

Uczestnictwo w WZA

Inwestor instytucjonalny powinien brać udział we wszystkich WZA spółek, w których dysponuje pakietem 5% głosów. Przy udziałach mniejszych od 5%, inwestor instytucjonalny powinien wziąć udział w WZA, na którym przedmiotem obrad są istotne sprawy spółki.

Na 31 grudnia 2009 r. OFE PZU posiadał 75 spółek, z tego w 22 spółkach udział funduszu był wyższy niż 5%.

W 2009 r. Pełnomocnik OFE PZU brał udział w 78 WZA, a w 2008 r. w 93 WZA.

Kodeks Dobrych Praktyk inwestorów Instytucjonalnych

WŁASNE ZASADY GŁOSOWANIA WG KODEKSU

- Inwestorzy instytucjonalni powinni dążyć do opracowania i upubliczniania własnych szczegółowych zasad głosowania na WZA spółek publicznych. Zasady te powinny dotyczyć zwłaszcza sposobu głosowań w przypadku emisji programów opcyjnych oraz zmian statutów spółek.

- Zasady głosowania powinny zawierać opis polityki inwestora instytucjonalnego, szczególnie w stosunku do takich zmian statutów, które dotyczą praw mniejszości, równego traktowania akcjonariuszy i specjalnych uprawnień nadawanym pojedynczym akcjonariuszom lub grupie akcjonariuszy oraz mechanizmów dotyczących utrudnienia przejęcia spółki bądź kontroli nad spółką.

Kodeks Dobrych Praktyk inwestorów Instytucjonalnych

SPOSÓB GŁOSOWANIA W KWESTII PROGRAMÓW MOTYWACYJNYCH WG KODEKSU

- Inwestorzy instytucjonalni uważają za zasadne wiązanie wynagrodzenia zarządu z wynikami spółek.
- Inwestorzy instytucjonalni przyjmują zasadę głosowania przeciw wprowadzaniu tego typu programów (np. opcyjnych), jeśli ich wynikiem miałyby być nadmierny (nieuzasadniony) wzrost emisji akcji.
- Inwestorzy instytucjonalni przyjmują zasadę głosowania przeciw planom i programom opcji menedżerskich, w których cena przyznania opcji lub sprzedaży akcji jest istotnie niższa od wartości rynkowej akcji lub okres po którym beneficjent programu może sprzedać akcje bądź opcje jest za krótki.

Kodeks Dobrych Praktyk inwestorów Instytucjonalnych

ZAPISY ŁADU KORPORACYJNEGO DOTYCZĄCE PROGRAMÓW MOTYWACYJNYCH OFE PZU

Przy rozpatrywaniu projektów uchwał dotyczących programów motywacyjnych spółek znajdujących się w portfelu Funduszu, Towarzystwo brać będzie pod uwagę następujące warunki:

- liczba akcji oferowanych uczestnikom programu nie może przekraczać 5% ogólnej liczby akcji po uwzględnieniu nowej emisji w celu realizacji danego programu w okresie 3 lat,
- oszacowana przez PTE PZU SA wartość godziwa opcji menedżerskich na podstawie modelu Blacka-Schoelsa nie może przekraczać 5% wzrostu kapitalizacji spółki wynikającego z warunków danego programu,
- cena objęcia akcji nie może być niższa niż 90% wartości rynkowej (średniej arytmetycznej z trzech - sześciu miesięcy przed ogłoszeniem programu motywacyjnego),
- w ramach programu nie mogą być oferowane akcje uprzywilejowane,
- program powinien opierać się na godziwych wzrostach podstawowych wskaźników ekonomicznych, takich jak: EPS, EBITDA na akcję, etc. oraz wskaźnikach rynkowych (m.in. zmiana kursu akcji w stosunku do indeksów giełdowych),
- opcje menedżerskie traktowane są jako dodatkowe wynagrodzenie, w związku z tym do porównań pod uwagę brane są wynagrodzenia zarządu/pracowników w spółkach działających w tym samym sektorze jak i w innych podmiotach o porównywalnej kapitalizacji rynkowej i ich efektywności (np. rentowność, pozycja rynkowa),
- ważnym elementem brany pod uwagę przy ocenie programu opcyjnego jest również sposób przydziału opcji (m.in. liczba uprawnionych pracowników, udział opcji przyznanych zarządowi spółki w stosunku do ich ogólnej liczby) jak i okres, w którym uprawnieni nie będą mogli zbywać przyznanych im akcji (tzw. lock-up),

Ze względu na funkcje kontrolne wykonywane przez członków RN, nie mogą oni być beneficjentami programów opcyjnych.

Kodeks Dobrych Praktyk inwestorów Instytucjonalnych

PRZYKŁADOWE GŁOSOWANIA OFE PZU DOTYCZĄCE PLANÓW MOTYWACYJNYCH W 2009 ROKU

GŁOSOWANIE PLANU ZGODNEGO Z ZASADAMI ŁADU KORPORACYJNEGO FUNDUSZU

- W dniu 14 października 2009 roku odbyło się walne zgromadzenie spółki Kęty, którego jeden z punktów dotyczył programu opcji menedżerskich dla kluczowych pracowników spółki.
- Zarząd spółki przed ogłoszeniem warunków programu konsultował z akcjonariuszami istotne zapisy tego programu.
- Podczas walnego głosowano uchwały zgodne z zasadami ładu korporacyjnego Funduszu, które otrzymały poparcie pełnomocnika reprezentującego Fundusz.

Kodeks Dobrych Praktyk inwestorów Instytucjonalnych

GŁOSOWANIE PLANU DO KTÓREGO ZGŁOSZONO POPRAWKI W FORMIE UCHWAŁY ZGODNE Z ZASADAMI ŁADU KORPORACYJNEGO FUNDUSZU

- W dniu 29 czerwca 2009 roku odbyło się walne zgromadzenie spółki Vistula Group, którego jeden z punktów dotyczył uchwalenia programu motywacyjnego dla kluczowych pracowników spółki.
- Zarząd spółki proponował uchwałę, których część zapisów dotyczących m.in. kryteriów uruchamiania programu w kolejnych latach zdaniem Funduszu była za mało ambitna i motywująca dla kadry zarządzającej, jak również cena emisyjna została ustalona na zbyt niskim poziomie .
- Podczas walnego pełnomocnik reprezentujący Fundusz zgłosił nowy projekt uchwały, który przed walnym został także upubliczniony, zgodny z zasadami ładu i który uzyskał poparcie wymaganej większości akcjonariuszy obecnych na walnym zgromadzeniu.

Kodeks Dobrych Praktyk inwestorów Instytucjonalnych

GŁOSOWANIE PLANU NIEZGODNEGO Z ZASADMI ŁADU KORPORACYJNEGO FUNDUSZU

- W dniu 13 lipca 2009 roku odbyło się walne zgromadzenie spółki NFI Empik Media & Fashion, którego jeden z punktów dotyczył zmiany programu opcji.
- Zarząd spółki proponował obniżenie ceny emisyjnej do 5 złotych podczas, gdy cena rynkowa oscylowała około 10 złotych .
- Podczas walnego uchwała nie uzyskała poparcia pełnomocnika reprezentującego Fundusz z powodu niezgodności z zasadami ładu korporacyjnego Funduszu.

Niezależni Członkowie Rad Nadzorczych

WYBÓR I WYMOGI WOBEC CZŁONKÓW RAD NADZORCZYCH WG KODEKSU

Przy wyborze członków rad nadzorczych spółek, inwestor instytucjonalny działa w najlepszym interesie swoich klientów. W związku z tym dąży do tego, by popierani przez niego kandydaci spełniali w szczególności następujące wymagania:

- posiadali należyte wykształcenie oraz doświadczenie zawodowe i życiowe niezbędne do prawidłowego wykonywania funkcji,
- charakteryzowali się wysokim poziomem moralnym,
- wykazywali zaangażowanie w pełnieniu swoich obowiązków, a w szczególności mogli poświęcić odpowiednią ilość czasu właściwemu wykonywaniu funkcji członka rady nadzorczej,
- działali w najlepszym interesie spółki i akcjonariuszy,
- wykazywali znajomość i przestrzegali obowiązujących przepisów prawa oraz innych regulacji, w szczególności kodyfikacji dobrych praktyk w spółkach publicznych.

Inwestor instytucjonalny oczekuje od członków rad nadzorczych profesjonalnej aktywności i należytego zaangażowania w wypełnianiu funkcji w radzie nadzorczej. Członkowie rady nadzorczej emitenta powinni podejmować odpowiednie działania aby otrzymywać od zarządu regularne i wyczerpujące informacje o wszystkich istotnych sprawach dotyczących działalności spółki portfelowej oraz o ryzyku związanym z prowadzoną działalnością i sposobach zarządzania tym ryzykiem.

Niezależni Członkowie Rad Nadzorczych

ZAPISY ŁADU KORPORACYJNEGO DOTYCZĄCE WYBORU CZŁONKÓW RAD NADZORCZYCH OFE PZU

Przy wyborze członków rad nadzorczych spółek portfelowych Towarzystwo działa w najlepszym interesie swoich klientów. W związku z tym dąży do tego, by popierani przez niego kandydaci spełniali w szczególności następujące wymagania:

- posiadali właściwe wykształcenie oraz doświadczenie zawodowe i życiowe konieczne do prawidłowego wykonywania sprawowanej funkcji,
- charakteryzowali się wysokim poziomem etyki zawodowej (morale),
- wykazywali zaangażowanie w wykonywaniu swoich obowiązków, w szczególności poprzez poświęcenie sprawom spółki czasu adekwatnego do potrzeb właściwego sprawowania funkcji członka rady nadzorczej,
- działali w najlepszym interesie spółki i akcjonariuszy,
- znali i przestrzegali obowiązujące przepisy prawa oraz inne regulacje, w szczególności dotyczące dobrych praktyk w spółkach publicznych.

Towarzystwo oczekuje od członków rad nadzorczych profesjonalnej aktywności i należytego zaangażowania w wypełnianiu funkcji w radzie nadzorczej. W opinii Towarzystwa, członek rady nadzorczej emitenta powinien podejmować odpowiednie działania, aby otrzymywać od zarządu regularne i wyczerpujące informacje o wszystkich istotnych sprawach dotyczących działalności spółki portfelowej oraz o ryzyku związanym z prowadzoną działalnością i sposobach zarządzania tym ryzykiem.

Dokonując wyboru członka RN, zarówno, gdy Towarzystwo zgłasza własnego kandydata jak i wtedy, gdy popiera (głosuje za wyborem) kandydata zewnętrznego, Zarząd Towarzystwa może poprzeć kandydaturę pod warunkiem posiadania aktualnego życiorysu kandydata i spełnienia przez niego oczekiwań Towarzystwa. Każda kandydatura członka do rady nadzorczej musi zostać uprzednio zaakceptowana przez członka Zarządu nadzorującego działalność inwestycyjną. Przy wyborze kandydatów na członków rad nadzorczych fundusz posiłkował się będzie listami niezależnych kandydatów do rad nadzorczych przygotowywanych przez stosowne niezależne instytucje bądź ciała realizujące tego typu zadania.

Niezależni Członkowie Rad Nadzorczych

- Niezależność Członków Rady Nadzorczej
- Kryterium konieczne, ale niewystarczające
- Inwestorzy instytucjonalni w 2009 roku wstrzymali się lub głosowali przeciw udzieleniu absolutorium członkom Rady i Zarządom Spółek, które poniosły istotne straty na zawartych transakcjach opcyjnych

Kodeks Dobrych Praktyk inwestorów Instytucjonalnych

Aktywność polskich inwestorów instytucjonalnych

- Zmiana strategii, restrukturyzacja, zmiana RN i Zarządu
 - WSIP - Fundusze Amplico i Pioneer
- Wypłata dywidendy :
 - Bank ING - Aviva OFE, Pioneer Pekao TFI, Templeton - wypłata dywidendy w 2008 r. przy sprzeciwie Zarządu
 - TC Dębica – Grupa PZU - ogłoszenie przez Goodyear polityki dywidendowej, wyższa dywidenda w 2010 roku
 - Agora – BZWBK TFI - wykup akcji własnych
- Zmiana parytetów przy przejmowaniu spółek :
 - Asseco Poland
- Wezwanie dla wszystkich akcjonariuszy przez inwestora strategicznego:
 - Stomil Olsztyn
 - Polfa Kutno