

**Teresa Tatiana Czerwińska**

Uniwersytet Gdański

## **STANDARDY *CORPORATE GOVERNANCE* POWSZECHNYCH TOWARZYSTW EMERYTALNYCH – SPOJRZENIE NA ZASADY I KONTROWERSJE**

### **1. Wstęp**

Rosnące znaczenie otwartych funduszy emerytalnych (OFE) zarządzanych przez powszechne towarzystwa emerytalne (PTE) – jako inwestorów instytucjonalnych na polskim rynku kapitałowym – oraz ich szczególna pozycja w systemie finansowym ze względu na ważny interes społeczny<sup>1</sup>, sprawiają, że pojawia się pilna potrzeba wypracowywania i wdrażania odpowiednich dla tych instytucji standardów *corporate governance*, które, jak pokazuje praktyka, odgrywają znaczącą rolę na wysoko rozwiniętych rynkach finansowych. Transparentne i etyczne zachowanie PTE ma istotny wpływ na zaufanie do funkcjonowania systemu emerytalnego, stąd bardzo istotne jest kreowanie tzw. miękkich regulacji i mechanizmów mających na celu zabezpieczenie interesów członków OFE. Celem opracowania jest przedstawienie rozwiązań w zakresie *corporate governance* instytucji zarządzających oszczędnościami emerytalnymi w Polsce na tle standardów międzynarodowych oraz zasygnalizowanie najważniejszych problemów na gruncie rozwiązań polskich.

### **2. *Corporate governance* w instytucjach zarządzających oszczędnościami emerytalnymi – istota i uwarunkowania prawne**

Studia zarówno polskiej, jak i zagranicznej literatury przedmiotu pozwalają stwierdzić, że nie występuje jedna powszechnie akceptowana definicja terminu

---

<sup>1</sup> Coraz częściej mówi się o kapitalizmie powierniczym.

*corporate governance*<sup>2</sup>. Nie wdając się, ze względu na objętość opracowania, w szczegółowe rozważania dotyczące koncepcji i sposobów definiowania pojęcia *corporate governance*, warto zaznaczyć, że sformułowane w literaturze przedmiotu definicje odzwierciedlają dwa zasadnicze nurty poglądów w podejściu do nadzoru nad korporacją w aspekcie założonych celów. Wychodząc z założenia o prymacie interesów właścicieli korporacji, głównym przedmiotem *corporate governance* – jak stwierdzają J.P. Hawley i A.T. Williams – jest kreowanie zasad operacji i mechanizmów motywacyjnych, które zapewnią realizację przez zarządzających interesów właścicieli [5, s. 37]. Natomiast szerokie ujęcie problemu *corporate governance* jest formułowane na podstawie teorii interesariusza, która stwierdza, że korporacja ma wiele zobowiązań w stosunku do swojego otoczenia, a właściciele nie są jedynym i najważniejszym podmiotem, któremu powinna być podporządkowana jej działalność [5, s. 40]. W tym ujęciu *corporate governance* obejmuje swoim zakresem relacje między zarządzającymi korporacją, właścicielami i innymi podmiotami zainteresowanymi jej działalnością oraz zawiera pewne rozwiązania w zakresie kształtowania celów spółki i sposobów ich realizacji [1; 8]. Mając na uwadze specyfikę działalności instytucji zarządzających oszczędnościami emerytalnymi, w pracy przyjmuje się taką właśnie filozofię w podejściu do problematyki *corporate governance* w PTE<sup>3</sup>. Autorka wyraża pogląd, że sednem problematyki *corporate governance* jest dążenie do osiągania konsensusu interesów różnych grup podmiotów zainteresowanych efektami działalności towarzystw emerytalnych, tj.: członków funduszy, akcjonariuszy, urzędu nadzoru, pracowników oraz podmiotów współpracujących, np. depozytariusza. Wielu autorów wskazuje, że u podłoża powstania koncepcji *corporate governance* leży rozdzielenie własności i zarządzania, co jest przedmiotem rozważań teorii agencji [5; 2]. Kluczowym pojęciem jest tutaj konflikt interesów przejawiający się generalnie w rozbieżności celów grup podmiotów zainteresowanych działalnością korporacji. Specyfika PTE powoduje, że na konflikt agencji nakłada się dodatkowo problem powiernictwa, zatem standardy *corporate governance* w odniesieniu do PTE i zarządzanych przez nie OFE należy, zdaniem autorki, rozpatrywać na trzech zasadniczych płaszczyznach: po pierwsze – z punktu widzenia interesów beneficjentów, tzn. jak przyjęte przez fundusz rozwiązania w zakresie zarządzania zabezpieczają ich interesy, po drugie – z punktu widzenia właścicieli, czyli efektywność zainwestowanego w PTE kapitału, oraz po trzecie – w aspekcie relacji z emitentami instrumentów finansowych będących przedmiotem działalności inwestycyjnej OFE, chodzi tutaj o wykonywanie prawa głosu w spółkach portfelowych. Biorąc pod uwagę specyfikę działalności PTE,

---

<sup>2</sup> Termin *corporate governance* w polskiej literaturze przedmiotu tłumaczony jest jako: nadzór korporacyjny, ład korporacyjny, władztwo korporacyjne.

<sup>3</sup> Podejście to jest zgodne z wypracowanymi przez International Association of Insurance Supervisors standardami dobrego nadzoru, według których konstrukcja zasad *corporate governance* przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego powinna służyć rozpoznawaniu i ochronie interesów wszystkich zainteresowanych stron (ICP 9, *Insurance Core Principles and Methodology*, IAIS, October 2003).

należy zaznaczyć, że standardy *corporate governance* powinny mieć na względzie szczególnie zabezpieczenie interesów beneficjentów. Jednocześnie praktyka wykazuje, że ich pozycja w układzie: właściciel–zarządzający PTE–beneficjent jest naj słabsza przede wszystkim z następujących powodów: po pierwsze – beneficjentom OFE nie przysługują bezpośrednie prawa w stosunku do aktywów tych instytucji [10], po drugie – członkowie OFE nie mają możliwości realnego wpływu na politykę inwestycyjną wybranego funduszu. Analiza doświadczeń polskiego rynku oszczędności emerytalnych, a zwłaszcza relacji PTE z członkami funduszy, dostarcza niepokojących wniosków. Zwraca uwagę powszechne traktowanie środków pozostawionych do zarządzania OFE jako własności tej instytucji, a nie jej zobowiązań wobec przyszłych beneficjentów. Jak stwierdza przedstawiciel urzędu nadzoru K. Policha, drobni klienci traktowani są często instrumentalnie przez osoby zarządzające funduszami, a zarządzanie „podporządkowane jest wymogom i interesom inwestorów większościowych, z odmową istotnego znaczenia dla pomniejszych inwestorów oraz podmiotów, których wpłaty składają się na finansowy potencjał instytucji” [10].

W Polsce, ze względu na potrzebę przyspieszenia wykształcenia zasad dobrych praktyk w środowisku rynku ubezpieczeniowego, uznano, że zasady *corporate governance* należy wprowadzać za pomocą rozwiązań o charakterze systemowym, tzn. poprzez wdrażanie odpowiednich regulacji prawnych [10]. Obowiązująca ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych [16] w dużym stopniu uwzględnia wytyczne OECD w zakresie *corporate governance* i tworzy podstawy do wypracowywania tzw. dobrych praktyk w środowisku PTE, mających na celu: zapobieganie konfliktom interesów oraz zapewnienie niezależności rad nadzorczych. Do rozwiązań tych zaliczyć należy przede wszystkim [16]:

- określenie zakresu odpowiedzialności PTE wobec członków za szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swych obowiązków w zakresie zarządzania funduszem<sup>4</sup>, określenie na poziomie minimum wymagań co do niezależności i fachowości pracowników PTE podejmujących decyzje o sposobie inwestowania aktywów;
- rozwiązania w kwestii unikania konfliktu interesów – jeden podmiot lub podmioty związane mogą być akcjonariuszami wyłącznie jednego PTE; równe traktowanie wszystkich akcjonariuszy PTE; ponadto sprecyzowanie wymagań co do osób mających pełnić funkcje członków zarządu i rady nadzorczej PTE.

### 3. Międzynarodowe standardy *corporate governance*

Regulacje dotyczące *corporate governance* instytucji zarządzających oszczędnościami emerytalnymi definiowane są zarówno w wymiarze międzynarodowym,

---

<sup>4</sup> Należy zaznaczyć, że powierzenie wykonywania niektórych obowiązków osobie trzeciej nie ogranicza odpowiedzialności PTE lub funduszu.

krajowym, jak i na poziomie poszczególnych instytucji. W przypadku funduszy emerytalnych wytyczne w zakresie *corporate governance* na szczeblu międzynarodowym<sup>5</sup> zostały sformułowane w *OECD Guidelines for Pension Fund Governance 2005*. Wytyczne te dotyczą dwóch zasadniczych aspektów: struktur zarządzania, mających zapewnić rozdzielenie kompetencji nadzorczych od kompetencji w zakresie zarządzania działalnością operacyjną funduszu, oraz mechanizmów zarządzania działalnością funduszu, zapewniających właściwą realizację procesu osiągnięcia założonych celów, przejrzystość funkcjonowania i regularną ocenę działalności funduszu. W zakresie kształtowania odpowiednich struktur zarządzania postulowane są [6]:

- identyfikacja odpowiedzialności – rozdzielenie kompetencji w zakresie zarządzania od kompetencji w zakresie nadzoru oraz wskazanie podmiotu zarządzającego, który w ostatecznym rozrachunku w świetle prawa ponosi odpowiedzialność za właściwe funkcjonowanie funduszu i zabezpieczenie dochodów emerytalnych przed beneficjentami oraz organami nadzoru;
- prowadzenie działalności funduszu przez osoby mające odpowiednie kwalifikacje zawodowe i doświadczenie (określenie wymagań w stosunku do osób zarządzających funduszem) oraz korzystanie z fachowych ekspertyz przy podejmowaniu decyzji lub też zlecenie niektórych czynności podmiotom zewnętrznym legitymującym się odpowiednimi kwalifikacjami (np. zarządzanie portfelem);
- przechowywanie aktywów funduszu przez depozytariusza, który dokona ich wyraźnego wyodrębnienia w ogólnej strukturze powierzonych środków.

Natomiast w zakresie mechanizmów zarządzania funduszem emerytalnym dokument ten zawiera następujące generalne wytyczne [6]:

- kontrola wewnętrzna – wypracowanie mechanizmów kontroli wewnętrznej, które umożliwią weryfikację działalności wszystkich podmiotów zaangażowanych w prowadzenie funduszu pod względem formalnoprawnym;
- raportowanie – zapewnienie wewnętrznej infrastruktury informacyjnej, która pozwoli na efektywną komunikację między osobami zaangażowanymi w działalność funduszu poprzez wprowadzenie odpowiednich procedur raportowania;
- transparentność polityki informacyjnej – podmiot zarządzający powinien okresowo dostarczać podmiotom zainteresowanym, a zwłaszcza beneficjentom funduszu, kompletnych, rzetelnych informacji, dotyczących istotnych aspektów działalności funduszu, np. wyników prowadzonej działalności inwestycyjnej, kosztów;
- zadośćuczynienie – zagwarantowanie beneficjentom funduszu możliwości dochodzenia swoich roszczeń na drodze prawnej wobec podmiotu zarządzającego funduszem.

Wytyczne OECD stanowią pewną bazę, na podstawie której, mając na względzie specyfikę uregulowań systemu emerytalnego danego kraju, należy wypracowywać własne standardy *corporate governance*.

---

<sup>5</sup> Do funduszy emerytalnych odnoszą się również wytyczne zawarte w [7].

#### 4. Analiza standardów *corporate governance* przyjętych przez PTE

PTE zrzeszone w Izbie Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych<sup>6</sup> przyjęły, wspólnie z funduszami inwestycyjnymi zrzeszonymi w Izbie Zarządzających Funduszami i Aktywami, 21 listopada 2006 r. kodeks dobrych praktyk inwestorów instytucjonalnych<sup>7</sup>. Wypracowane w ramach kodeksu zasady nawiązują do standardów OECD [8; 6] i zawierają regulacje aktywności PTE w takich obszarach, jak [4]:

- relacje z emitentami instrumentów finansowych, w tym uzgodnienia i działania w związku z walnym zgromadzeniem oraz podczas jego trwania, używanie informacji o działalności emitentów oraz zasady dobrych praktyk w związku z transakcjami niestandardowymi<sup>8</sup>;
- relacje z klientami – przestrzeganie zasad: etycznego i fachowego działania, zachowania najwyższych standardów staranności kontraktowej, niedyskryminacji poszczególnych grup klientów, niezależnego i obiektywnego działania na rzecz klientów, w szczególności poprzez unikanie wchodzenia w relacje biznesowe i osobiste, których wynikiem mogłaby być utrata niezależności działania lub poglądów;
- relacje między inwestorami instytucjonalnymi – kierowanie się we wzajemnych stosunkach zasadami lojalności i uczciwej konkurencji, zakaz stosowania kampanii negatywnej.

Do najistotniejszych zagadnień podjętych w kodeksie należy zaliczyć:

- zaakcentowanie potrzeby zarządzania konfliktem interesów występujących na linii: zarządzający funduszem–właściciele–beneficjenci – jest to kwestia kluczowa dla standardów *corporate governance*; zarządzający PTE zobowiązują się do aktywnego tworzenia wewnętrznych procedur zapobiegających powstawaniu konfliktu interesów oraz umożliwiających ich rozwiązanie na korzyść beneficjentów<sup>9</sup>;
- ustosunkowanie się do kwestii angażowania się PTE w zarządzanie podmiotami, których instrumenty finansowe wchodzi w skład portfela inwestycji zarządzanych funduszy emerytalnych – zaleca się uczestnictwo w WZA spółek port-

---

<sup>6</sup> Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych skupia 11 PTE: AIG PTE SA, CU PTE BPH CU WBK SA, Generali PTE SA, Nordea PTE SA, Pekao Pioneer PTE SA, PTE Allianz Polska SA, PTE BANKOWY SA, PTE Ergo Hestia SA, PTE ING Nationale-Nederlanden Polska SA, PTE PZU SA oraz Winterthur PTE SA.

<sup>7</sup> Kilka PTE już wcześniej podjęło inicjatywę tworzenia własnych zasad *corporate governance*. Jako pierwsze własną wykładnię zasad *corporate governance* wypracowały: OFE ING Nationale-Nederlanden Polska, OFE PZU „Złota Jesień” – w 2004 r., PTE CU BPH CU WBK – w połowie 2005 r. Przestrzeganie kodeksu opiera się na zasadzie dobrowolności, co oznacza, że PTE zaakceptowały zasadę „stosuj lub wyjaśnij przyczyny niestosowania”.

<sup>8</sup> Za transakcje niestandardowe uznaje się transakcje, których zawarcie dokonuje się w trybie indywidualnych negocjacji lub wymiany ofert, tj. w trybie innym niż w systemach funkcjonujących na rynkach regulowanych.

<sup>9</sup> Jest to szczególnie ważne w kontekście przyczyn kar nakładanych na PTE, wśród których jedną z najczęstszych jest rażące naruszenie interesów beneficjentów w zakresie: obowiązków informacyjnych, dokonywania transferów, zawierania niezgodnych z przepisami prawa transakcji narażających członków OFE na podwyższone ryzyko strat finansowych.

felowych, w których fundusz emerytalny dysponuje pakietem akcji dającym co najmniej 5% głosów na WZA<sup>10</sup>;

- postulowanie opracowywania i upubliczniania przez PTE własnych zasad oraz sposobu głosowania na WZA spółek portfelowych – standardem staje się ujawnianie klientom i środkom masowego przekazu swojego sposobu głosowania;
- określenie standardów w zakresie rzetelnej prezentacji wyników zarządzania portfelem inwestycji – zalecane jest stosowanie międzynarodowych standardów<sup>11</sup>.

Jednocześnie kontrowersje mogą wzbudzać zapisy kodeksu stwierdzające, że „inwestorzy powinni mieć prawo do wymiany między sobą poglądów i opinii dotyczących spółki i planowanego WZA” oraz powinni uzgadniać wspólne stanowisko dotyczące postępowania przed WZA [4]. Ustalenia te będą miały charakter nieformalny, tzn. nie będą wiązały się z zobowiązaniami o charakterze prawnym lub gospodarczym. Z jednej strony – pozwalają one na tworzenie „wspólnego frontu” w istotnych kwestiach<sup>12</sup>, z drugiej zaś strony – powstaje dość płynna granica między działaniem w interesie swoich beneficjentów a wywieraniem nacisków na emitentów instrumentów finansowych<sup>13</sup>. Takie rozwiązania mogą sprzyjać powstawaniu szczególnie niebezpiecznych dla rozwoju rynku oszczędności emerytalnych porozumień zmierzających w efekcie do ograniczenia konkurencji [11]. Jak pokazuje bowiem praktyka, PTE nie wypracowały jeszcze właściwych wzorców zachowania w tej delikatnej materii, o czym świadczą nałożone na PTE PZU SA, PTE AIG SA i PTE CU SA w 2005 r. wysokie kary pieniężne za rażące naruszenia ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych [16, art. 49], nakładającej na władze towarzystwa oraz osoby pozostające z towarzystwem w stosunku pracy obowiązek dochowania tajemnicy zawodowej dotyczącej informacji związanych z lokatami funduszu, ich ujawnienie mogłoby naruszyć interes członków funduszu lub interes uczestników publicznego obrotu papierami wartościowymi. Wymienione PTE dokonywały inwestycji w porozumieniu oraz podejmowały próby wywierania nacisku na emitentów papierów wartościowych<sup>14</sup>. W tym kontekście najbardziej trafne wydaje się

---

<sup>10</sup> Decyzje dotyczące udziału w WZA pozostawia się rozważać zarządzającym PTE, uwzględniając korzyści i koszty z tym związane.

<sup>11</sup> M.in. podawanie stóp zwrotu w odniesieniu do ryzyka ponoszonego przez dany fundusz, wyniki powinny dotyczyć portfeli rzeczywistych na podstawie stopy zwrotu netto, po uwzględnieniu wszelkich stosowanych opłat.

<sup>12</sup> Nie oznacza to bynajmniej negowania potrzeby wspólnego reprezentowania interesów swoich beneficjentów w ważnych kwestiach, np. wymagania stosowania klarownych rozwiązań w zakresie kształtowania polityki wynagradzania menedżerów lub też egzekwowania wdrażania zasad społecznie odpowiedzialnego biznesu. Należy jednak zauważyć, że fundusze emerytalne nabywają instrumenty finansowe przede wszystkim na rynku regulowanym, co wynika w dużej mierze z regulacji prawnych, gdzie notowane spółki są nadzorowane przez KPWiG, mają liczne obowiązki informacyjne oraz w zdecydowanej większości zadeklarowały przestrzeganie zasad dobrych praktyk w spółkach publicznych.

<sup>13</sup> Ponadto bezpośrednie komunikowanie się i podejmowanie prób oddziaływania na menedżerów może powodować ryzyko, że PTE uzyska status insidera, co może mieć poważne skutki [15].

<sup>14</sup> Zob. szerzej cykl artykułów M. Zielkego dotyczących tzw. grupy trzymającej giełdę w „Pulsie Biznesu” ([www.pb.pl](http://www.pb.pl)).

przyjęcie przez PTE postawy obserwatora zachowującego z reguły *status quo*, zajmującego stanowisko jedynie w sprawach strategicznych.

## 5. Wnioski i rekomendacje

Szczegółowa analiza zasad przyjętego przez PTE kodeksu nasuwa szereg refleksji. Po pierwsze, o ile pozytywnie należy ocenić dostrzeżenie i podjęcie problemu *corporate governance* przez PTE, to wątpliwości wzbudza przyjęcie wspólnych rozważań ze środowiskiem funduszy inwestycyjnych. Działające w Polsce OFE zarządzane przez PTE stanowią obowiązkowy element ubezpieczeń społecznych<sup>15</sup>. Przyjęcie wspólnych zasad ładu korporacyjnego dla funduszy emerytalnych i funduszy inwestycyjnych z ekonomicznego punktu widzenia, zdaniem autorki, nie jest trafne, powoduje bowiem, że duża część przyjętych zasad jest niedostosowana do specyfiki PTE, np. zasady dotyczące szacowania i prezentacji wyników zarządzania portfelem inwestycji, które w przypadku OFE regulowane są przez odpowiednie rozporządzenia [12; 13].

Po drugie, należy zauważyć, że przyjęty przez PTE kształt kodeksu dobrych praktyk nie rozwiązuje wielu istotnych problemów i pozostawia duże luki w formułowaniu szczegółowych rozwiązań, co w konsekwencji pozbawi go w znacznym stopniu przydatności do wypracowywania dobrych praktyk na szczeblu poszczególnych PTE. Na szczeblu standardów dotyczących środowiska PTE należy podjąć próbę zdefiniowania fundamentalnych dla funkcjonowania *corporate governance* pojęć takich, jak: konflikt interesów<sup>16</sup> i wykonywanie obowiązków powierniczych w interesie klienta. Ponadto nasuwa się wiele pytań związanych z określeniem standardów dotyczących procesu inwestycyjnego. Za daleko niewystarczające należy uznać ograniczenie się tylko do wyszczególnienia w kodeksie sytuacji sprzyjających powstawaniu konfliktowi interesów, w dużej mierze powielają one tylko regulacje zawarte w ustawie, dotyczące zakazu tzw. samoinwestycji [16, art. 144-145].

Po trzecie, kluczową kwestią dla standardów *corporate governance* każdej instytucji pełniącej funkcję powiernika, a w szczególności PTE, jest wprowadzenie rozwiązań

---

<sup>15</sup> Ranga społeczna oraz specyficzna pozycja w systemie finansowym państwa, o czym decydują m.in. następujące elementy: obowiązkowa przynależność, oferowany produkt jest homogeniczny, obwarowanie działalności inwestycyjnej OFE szczegółowymi limitami, ostatecznym gwarantem zobowiązań jest skarb państwa, powodują, że w obowiązkowych systemach emerytalnych funkcjonowanie funduszy inwestycyjnych i funduszy emerytalnych cechuje się istotną odmiennością.

<sup>16</sup> W szerokim ujęciu konflikt interesów może powstawać w każdej transakcji związanej z nabyciem lub sprzedażą aktywów przez zarządzających funduszem emerytalnym. każdy bowiem odpływ środków z funduszu nie jest w interesie jego członków dążących do największej kumulacji środków na cele emerytalne. Rolą regulacji prawnych, a następnie regulacji tzw. miękkich, do których należą standardy dobrych praktyk, jest wyznaczenie dopuszczalnej granicy w postaci akceptowalnego poziomu kosztów i ryzyka, które należy ponieść w celu osiągnięcia antycypowanych korzyści (zob. [9]).

zabezpieczających interesy beneficjentów. Zatem standardy *corporate governance* PTE powinny wyraźnie odnosić się do misji i zasadniczego celu istnienia funduszu emerytalnego i wyznaczać podstawowe zadania podmiotu nim zarządzającego oraz zawierać deklarację „organu zarządzającego, że cel ten jest i pozostanie najważniejszy również dla niego i jego akcjonariuszy” [11]. Przyjęty kodeks należy uznać za dość jednostronny; prezentuje on kwestie ważne z punktu widzenia PTE, najwięcej uwagi poświęca bowiem kwestiom relacji z emitentami instrumentów finansowych oraz relacjom między inwestorami instytucjonalnymi. Natomiast rozwiązania dotyczące relacji z beneficjentami są raczej skromne i ograniczają się do kilku zbyt ogólnie określonych zasad. Tymczasem nawet pobieżny sondaż dotyczący oczekiwań beneficjentów PTE pozwala zauważyć, że przedmiotem ich dużego zainteresowania jest kwestia poziomu ryzyka podejmowanego przez OFE, wysokości osiąganych stóp zwrotu, wypłacalności, kosztów związanych z zarządzaniem, systemu wynagrodzeń zarządzających. W tych kwestiach kodeks nie definiuje żadnych zasad.

Po czwarte, przyjęty kodeks niestety nie zawiera propozycji dobrych praktyk w zakresie sposobu zarządzania i nadzoru nad powadzonym przez PTE biznesem, z uwzględnieniem odpowiedzialności zarządzających [11], przejrzystości oraz uczciwości i społecznej odpowiedzialności. Całkowicie pominięta została kwestia wymagań w stosunku do członków zarządu i rad nadzorczych PTE oraz osób zarządzających OFE, dokonujących inwestycji w imieniu i na rzecz członków funduszu, a także kwestii systemu ich wynagradzania i premiowania. Są to niezwykle ważne zagadnienia ze względu na ważny interes społeczny, mające istotny wpływ na kształtowanie działalności operacyjnej funduszy emerytalnych. Brakuje rozwiązań dotyczących aktywności rad nadzorczych, które, jak podkreśla się w literaturze przedmiotu i praktyce, stanowią centralny element ładu korporacyjnego [1; 3; 8; 14].

Reasumując, przyjęty przez PTE kodeks dobrych praktyk z ekonomicznego punktu widzenia pozostawia wiele do życzenia, nie zawiera bowiem wytycznych w kwestiach najbardziej istotnych dla mechanizmu funkcjonowania, realizowanego procesu inwestycyjnego oraz relacji OFE z beneficjentami. Kodeks ten należałoby uzupełnić przede wszystkim o kluczowe problemy dotyczące etyki, systemu wynagrodzeń i profesjonalizmu zarządzających OFE oraz traktowania beneficjentów jako faktycznych właścicieli zarządzanego kapitału. Wówczas przyczyniłby się on do jakościowego rozwoju rynku funduszy emerytalnych.

## Literatura

- [1] Dziworska K., Górczyńska A., *Efektywny nadzór korporacyjny – potrzeba czy mit*, [w:] *Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a polski rynek*, red. K. Jajuga, W. Ronka-Chmielowiec, Prace Naukowe AE we Wrocławiu nr 1088, t. I, AE, Wrocław 2005, s. 154-164.
- [2] Jerzemowska M., *Nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa 2002.

- [3] Jeżak J., *Nadzór korporacyjny w sytuacji kryzysowej przedsiębiorstwa – rola rady nadzorczej*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2004 nr 6.
- [4] *Kodeks dobrych praktyk inwestorów instytucjonalnych*, [www.igte.pl](http://www.igte.pl).
- [5] Lis K.A., Stermiczuk H., *Nadzór korporacyjny*, Wyd. Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005.
- [6] *OECD Guidelines for Pension Fund Governance 2005*.
- [7] *OECD Guidelines for the Protection of Rights of Members and Beneficiaries in Occupational Pension Plans 2003*.
- [8] *OECD Principles of Corporate Governance 2004*, OECD.
- [9] Patterson L., Alsdorf G., *Comparison of the Treatment of Conflicts of Interest in Select Eastern European and Latin American Countries*, OECD 2003.
- [10] Policha K., *Corporate governance w Polsce, ze szczególnym uwzględnieniem rynku ubezpieczeniowego*, Urząd Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, [www.knuife.gov.pl](http://www.knuife.gov.pl).
- [11] Robak P., *Zasady ładu korporacyjnego na rynku OFE*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2003 nr 11/12.
- [12] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 5 kwietnia 2005 r. w sprawie obowiązków informacyjnych funduszy emerytalnych (DzU nr 70, poz. 627).
- [13] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 9 marca 2004 r. w sprawie ustalania stopy zwrotu otwartych funduszy emerytalnych (DzU nr 47, poz. 448 i 449).
- [14] Rudolf S., *Motywowanie rad nadzorczych spółek*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2003 nr 9.
- [15] Tamowicz P., *Inwestorzy instytucjonalni*, Polskie Forum Corporate Governance, [www.pfcg.pl](http://www.pfcg.pl).
- [16] Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (tekst jednolity DzU 2004 nr 159, poz. 1667).

## **CORPORATE GOVERNANCE STANDARDS OF PENSION SOCIETIES – THE VIEW ON RULES AND CONTROVERSY**

### **Summary**

The requirement to promote good corporate governance in Pension Societies is receiving increased international attention. Pension Societies must be prudently managed. Corporate governance of Pension Societies must refer to the rules and procedures put in place within a corporation for the management and control of its business and affairs. Individual Pension Societies will adopt different approaches to corporate governance, taking into account the scope, complexity, and risk profile of its organization. The paper presents the analysis of corporate governance standards of Pension Societies in Poland.