



GPW bez OFE

Paweł Cymcyk, DNA Rynków



Otwarte fundusze emerytalne (OFE) od momentu powstania w 1999 r. były jednym z najważniejszych filarów rozwoju polskiej giełdy. Poza wejściem Polski do UE oraz ogólnym wzrostem produktywności i globalizacją to OFE sprawiły, że kapitał systematycznie płynął na warszawski parkiet. Sytuacja zmieniła się znacznie w 2011 r., po zmniejszeniu składki do OFE, a następnie zmieniła się diametralnie w 2014 r., kiedy połowa środków z OFE została umorzona i przeniesiona na dedykowane konta w ZUS. Sytuacja warszawskiego parkietu w krótkim terminie, a więc tuż po ogłoszeniu tych zmian, oraz w długim horyzoncie (kilku lat), jednoznacznie pokazuje, że **giełda nie ma szans na bezbolesną dalszą reformę OFE**.

Na razie nie mówi się głośno o całkowitej likwidacji OFE, jednak w perspektywie 2–3 lat będzie to prosta konsekwencja obowiązującego trendu w systemie emerytalnym. Kolejka państwowych instytucji mogących prosto i szybko przejąć całe aktywa OFE jest długa. Środki mogą zostać przekazane do Funduszu Rezerwy Demograficznej (FRD), dedykowanej jednostki BGK lub do banku/ubezpieczyciela, w którym większościowy udział ma Skarb Państwa. Zwolennicy takich rozwiązań podadzą przykłady Norwegii czy Japonii, gdzie państwowe zarządzanie daje dobre wyniki. Słabością tej argumentacji jest fakt, że w każdym z tych przypadków kapitał budowano od podstaw przez lata. Szybka konwersja, konieczność przebudowy portfela oraz brak jednoznacznej odpowiedzialności dla inwestorów-emerytów zawsze oznaczają straty.

Konsekwencje takiej zmiany statusu OFE dla GPW są niczym trendy demograficzne – łatwe do przewidzenia i trudne do odwrócenia. Płynność i obroty w czasie sesji, zwłaszcza akcjami firm z sektora małych i średnich spółek, spadną początkowo o połowę. Inwestorzy zagraniczni, którzy liczyli na długoterminowy popyt ze strony OFE, wycofają swój kapitał z uwagi na wzrost ryzyka całego parkietu. To logiczne następstwo posiadania znacznych pakietów akcji przez Skarb Państwa. **Brak kapitału i płynności odstraszy nowe przedsiębiorstwa od debiutów, które już od pierwszej reformy OFE są poniżej 20 sztuk rocznie.** Największym zagrożeniem dla całej GPW będzie nieuchronna marginalizacja, szczególnie w okresie przedłużającego się poszukiwania nowych pomysłów na rozwój parkietu.

Likwidacja OFE oznacza trudniejszy czas dla giełdy. Plusem w tej sytuacji jest to, że po takiej rewolucji krajowe firmy postawią na globalną promocję i pozyskiwanie kapitału za granicą, co przysłuży się ich rozwojowi. Ponadto większe znaczenie i uwagę skupią na sobie pracownicze programy emerytalne. Uczestnicy TFI oraz inwestorzy indywidualni skierują swój kapitał na zagraniczne giełdy, a to pozytywnie wpłynie na dywersyfikację ich portfeli. Ot, taka łyżka miodu w beczce dziegciu.



A jak Twoim zdaniem będzie wyglądać warszawska giełda bez OFE? A może OFE zaczną odgrywać coraz większą rolę na GPW? Zapraszam do dyskusji.

Pomocnicze linki

1. Wyniki Funduszu Rezerwy Demograficznej za 2015 r. wraz z komentarzem:

http://www.zus.pl/bip/pliki/sprawozdanie_z_wykonania_2015_r_cz73_FUS_FEP_FRD.pdf (str. 36)

2. Porównanie państwowych funduszy emerytalnych na świecie:

http://www.wneiz.pl/nauka_wneiz/frfu/74-2015/FRFU-74-t2-427.pdf

3. Debiuty na GPW w latach 2011–2016:

https://www.gpw.pl/debiuty_2016