

Warszawa, 13.08.2013

Rekomendacje dotyczące Reformy Kapitałowego Systemu Ubezpieczeń Społecznych dla utrzymania zdolności polskiego rynku kapitałowego do finansowania polskich przedsiębiorstw

Wstęp

Jednym z celów reformy emerytalnej z 1998 roku i stworzenia II kapitałowego filaru systemu emerytalnego było zwiększenie przyszłych emerytur poprzez dywersyfikację ryzyka i inwestowanie części składek emerytalnych, czyli oszczędności Polaków, w polskie przedsiębiorstwa, a tym samym wsparcie wzrostu gospodarczego w Polsce.

Rynek kapitałowy ma wielki wkład w finansowanie wzrostu gospodarczego kraju. Efektywnie funkcjonujący rynek jest źródłem pozyskiwania kapitału dla przedsiębiorstw na cele rozwojowe oraz miejscem lokowania i pomnażania oszczędności społeczeństwa. Z perspektywy rozwoju gospodarczego kraju, rynek kapitałowy powinien być dostępny dla polskich przedsiębiorstw, szczególnie małych i średnich, aby mogły one pozyskiwać kapitał po możliwie najniższym koszcie. Dokonując inwestycji w akcje polskich spółek, fundusze emerytalne wspierają wzrost gospodarczy Polski.

Niżej podpisane organizacje rynku kapitałowego, apelują do rządu o wypracowanie takich rozwiązań dotyczących Otwartych Funduszy Emerytalnych, które nie będą oznaczać destabilizacji polskiego rynku kapitałowego oraz osłabienia możliwości finansowania polskich przedsiębiorstw przez krajowy kapitał.

Jednocześnie proponujemy rozważenie rozwiązań, które nie będą zmniejszać aktywów OFE zainwestowanych w polskie przedsiębiorstwa oraz nie będą zmniejszać dostępności kapitału na inwestycje polskich przedsiębiorstw.

1. OFE strategicznym inwestorem dla polskich przedsiębiorstw

OFE są kluczowym inwestorem w Polsce, kluczowym akcjonariuszem w setkach prywatnych firm, filarem sukcesu polskiego rynku kapitałowego oraz polskiej gospodarki. Bez inwestycji OFE nie byłby możliwy rozwój prywatnych przedsiębiorstw, które dziś są chlubą polskiej gospodarki.

OFE były głównym nabywcą akcji polskich spółek wchodzących na giełdę w Warszawie. Dzięki OFE kilkaset polskich przedsiębiorstw – w większości zbyt małych, aby mieć dostęp do finansowania na rynkach zagranicznych – mogło pozyskać środki na rozwój i inwestycje. Otwarte Fundusze Emerytalne posiadają

obecnie akcje 252 spółek, przy 372 spółkach notowanych na podstawowym rynku GPW. W swej historii fundusze emerytalne w różnej formie zainwestowały w polskie przedsiębiorstwa ponad sto miliardów złotych. Bez środków tych nie byłby możliwy rozwój i ekspansja, w tym również na rynki zagraniczne, wielu firm, które stanowią dziś chlubę polskiej gospodarki.

Przykładami największych sukcesów inwestycji OFE są między innymi spółki LPP (firma odzieżowa, właściciel wielu marek takich jak Reserved, HOUSE, MOHITO, spółka rozwijająca sieć ponad 1000 sklepów w kilkunastu krajach), CCC (lider produkcji obuwia w Europie), Asseco (lider rynku informatycznego w Europie Środkowej, ze spółkami zależnymi w USA, Rosji, Niemczech, Hiszpanii i krajach CEE), Integer (spółka rozwija globalną sieć usług pocztowych, m.in. w Wielkiej Brytanii i Australii) i wiele innych.

2. OFE fundamentem rozwoju rynku kapitałowego i GPW w Warszawie

Otwarte Fundusze Emerytalne były głównym motorem rozwoju polskiego rynku kapitałowego oraz Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. OFE stymulowały napływ kapitału zagranicznego i znaczne zwiększenie zainteresowania inwestycjami w Polsce takich instytucji jak fundusze private equity czy venture capital. Bez OFE Polska nie byłaby regionalnym centrum finansowym.

Na koniec 2012 roku OFE miały akcje o wartości ponad 19% całej kapitalizacji GPW (w tym 15% w spółkach z indeksu WIG20 oraz 29% w średnich i małych polskich spółkach spoza indeksu WIG20). Udział OFE w akcjach znajdujących się w tzw. wolnym obrocie (bez udziału Skarbu Państwa i inwestorów strategicznych) wyniósł prawie 40%. Na koniec I kw. br. OFE miały w portfelu papiery o wartości 103 mld zł. OFE są inwestorem długoterminowym zapewniającym stabilizację polskiego rynku kapitałowego, czego dowodem jest fakt, że transakcje przez nie realizowane stanowią obecnie około 6% obrotów realizowanych na GPW. Ograniczenie aktywności OFE na rynku GPW może doprowadzić do destabilizacji giełdy oraz odpływu inwestorów zagranicznych, co wpłynie negatywnie na wyceny spółek notowanych na parkiecie w Warszawie. To z kolei naraża na straty liczne grono Polaków, którzy inwestują na giełdzie. W 2012 roku „Kowalski” zainwestował bezpośrednio 65,8 mld zł w papiery spółek z GPW, co stanowiło ok. 18% obrotów na rynku.

W ciągu 13 lat działalności OFE wypracowały wysokie standardy nadzoru właścicielskiego w spółkach publicznych, które stały się obowiązujące dla całego polskiego rynku kapitałowego. Dowodem zaufania do wysokich standardów nadzoru przez OFE były transakcje, w wyniku których instytucje te obejmowały kontrolę w prywatyzowanych i sprzedawanych spółkach. Obecnie OFE w 155 spółkach mają pakiety stanowiące ponad 10% kapitału, w 62 spółkach pakiety ponad 25%, a w 6 firmach (w tym m.in. w tych prywatyzowanych przez Skarb Państwa) ich udział w kapitale przekracza 50% (tzw. pakiet kontrolny). Fundusze emerytalne uczestniczą aktywnie w walnych zgromadzeniach akcjonariuszy, stojąc na straży wzrostu wartości spółek, inwestycji, rozwoju i wysokiej jakości polskiego życia gospodarczego.

3. OFE wspierają akcję kredytową i inwestycje w Polsce

OFE, będąc głównym nabywcą obligacji polskich emitentów (w tym banków), w znaczącym stopniu wspierają akcję kredytową w Polsce. Wartość aktywów OFE ulokowanych w pozostałych instrumentach dłużnych wzrosła w latach 2010-2012 o prawie 16 mld zł (z 15,6 mld zł w 2010 roku do 31,5 mld zł w 2012)¹. Bez OFE dostępność finansowania dłużnego zmaleje, marże na rynku obligacji nieskarbowych pójdą w górę, zwiększając tym samym koszty finansowe spółek.

OFE są kluczowym inwestorem na dynamicznie rozwijającym się rynku obligacji korporacyjnych emitowanych przez polskie spółki. OFE na koniec 2012 roku miały ulokowane 6,4 mld zł w obligacjach korporacyjnych, co oznacza istotny wzrost w porównaniu do 2,9 mld zł na koniec 2010 roku. Brak możliwości refinansowania obligacji korporacyjnych (wyemitowania nowej serii obligacji do posiadaczy obligacji już zapadających) może doprowadzić do utraty płynności przez wiele polskich spółek.

4. OFE i rynek kapitałowy to stabilniejsza i szybciej rozwijająca się gospodarka

Krajowe firmy są zdane na krajowy rynek kapitałowy. Skala firm krajowych i brak zainteresowania zagranicznych banków inwestycyjnych w zdecydowanej większości eliminuje możliwość pozyskania przez nie kapitału z rynków zagranicznych. W Polsce nadal brakuje kapitału, który musimy importować, aby krajowe przedsiębiorstwa mogły się szybko rozwijać. OFE i rynek kapitałowy zwiększają te możliwości. Osłabianie OFE ogranicza możliwości pozyskiwania kapitału, a najmocniej uderza w segment małych i średnich spółek, gdzie najaktywniejsi są inwestorzy krajowi.

Sektor bankowy nie jest alternatywą dla rynku kapitałowego. Sektor bankowy dostarcza kapitał poprzez dług, czyli zwiększenie dźwigni finansowej. OFE najczęściej poprzez akcje – czyli zwiększając kapitały własne. Pozwala to firmom na dużo bardziej ambitny program rozwojowy przy mniejszym ryzyku. Banki komercyjne niechętnie pożyczają pieniądze firmom relatywnie młodym, innowacyjnym lub planującym skokowe zwiększenie skali, które ze swej natury wiąże się z szeregiem ryzyk i niepewności. Firmom tym dużo łatwiej pozyskać kapitał poprzez emisje akcji, a więc także od OFE. Mówimy tu o krajowych firmach, które już okrzepły na swych rynkach lokalnych i radzą sobie w skali całego kraju, ale aby umocnić swą pozycję w kraju wobec zagranicznych konkurentów lub myśleć o rozwoju międzynarodowym, muszą zwiększyć swe kapitały.

OFE i przez to rynek kapitałowy to także zmniejszenie ryzyka makroekonomicznego jeśli chodzi o dostęp do kapitału. Poleganie wyłącznie na sektorze bankowym wystawia gospodarkę zarówno na ryzyko zaostrzenia warunków kredytowania wskutek kryzysu, jak miało to miejsce w drastycznej formie np. w 2008 roku, jak i na problemy pojedynczych krajów, a nawet pojedynczych korporacji. Rynek kapitałowy, jako realna alternatywa w pozyskaniu kapitału, stabilizuje gospodarkę i sytuację przedsiębiorstw.

Podsumowując, z perspektywy krajowych spółek likwidacja OFE redukuje rynek kapitałowy, ogranicza krajowym firmom dostęp do kapitału i zwiększa w skali makro ryzyko finansowania firm. Ważne, aby rząd patrząc przez pryzmat krótkoterminowego zwiększania równowagi budżetowej, nie doprowadzał jednocześnie do zwiększania ryzyka finansowego przedsiębiorstw ograniczając ich możliwości rozwoju, a tym samym możliwości rozwoju i ambicje całego kraju.

Rekomendacje

Instytucje rynku kapitałowego wyrażają wolę podjęcia dyskusji na temat formy i zakresu zmian w zasadach funkcjonowania OFE w ramach przygotowanych przez Rząd zmian regulacyjnych.

1. Fundamentalne elementy i rekomendowane rozwiązania

Z uwagi na konieczność zapewnienia bezpieczeństwa rynku kapitałowego wskazujemy na cztery fundamentalne elementy decydujące o utrzymaniu stabilności wartości portfela inwestycji OFE oraz całego rynku kapitałowego, a także wyznaczające obszar możliwych rozwiązań:

1. Przyjęte ostateczne rozwiązania powinny mieć charakter systemowy i odnosić powinny się kompleksowo do systemu emerytalnego, nie zaś tylko do II filara.

2. Należy odrzucić formułę dobrowolności uczestnictwa w OFE, gdyż możliwość praktycznie dowolnego zdefiniowania zasad dobrowolności prowadzić może do transferu praktycznie wszystkich środków z OFE do ZUS.
3. Elementem portfeli inwestycyjnych OFE muszą pozostać (pomimo ewentualnego fizycznego transferu tych aktywów do ZUS) instrumenty dłużne odpowiadające swojej strukturze dzisiejszym obligacjom Skarbu Państwa – dla uzyskania odpowiedniej stabilności wartości portfeli OFE. Forma tych instrumentów dłużnych (np. obligacje emerytalne, lokata w ZUS) i sposób rozliczeń powinny stać się przedmiotem prac ekspertów. Pozostawienie w portfelach OFE jedynie akcji wystawi wartość tych portfeli na ogromne ryzyko wynikające z wahań kursów na rynku giełdowym i stanie się tylko krokiem pośrednim na drodze do całkowitej likwidacji OFE, jako elementu systemu emerytalnego.
4. Przejęcie przez ZUS (lub inny publiczny podmiot) akcji znajdujących się obecnie w portfelach OFE stanowić będzie jednoznaczne zagrożenie dla stabilności rynku kapitałowego, jako że jego efektem mogą być dramatyczne spadki kursów w wyniku nadmiernej podaży papierów wartościowych.

W ocenie środowiska rynku kapitałowego rozwiązania ujęte w następujących propozycjach powinny zostać wzięte pod uwagę:

- 1) propozycja przygotowana przez think-tank Capital Strategy dotycząca wyodrębnienia części obligacyjnej OFE,
- 2) propozycja prof. Marka Góry dotycząca wprowadzenia obligacji emerytalnych, które zastąpiłyby posiadane przez OFE obligacje skarbowe.

Dodatkowo, zwracamy uwagę na konieczność wprowadzania systemowych rozwiązań stymulujących rozwój III filaru, bez którego emerytury Polaków spadną do poziomów nieakceptowalnych przez dużą część społeczeństwa.

Warszawa 13.08.2013

Podpisy:
