

**SRRK wymaga uzupełnienia i określenia priorytetów  
– komentarz Małgorzaty Rusewicz, prezes IGTE**

**SRRK zawiera wiele trafnych rozwiązań, jednak jej sukces mierzony poziomem rozwoju rynku kapitałowego będzie zależał od poprawy diagnozy, określenia priorytetów oraz przyjęcia rozwiązań w sprawie OFE.**

Projekt Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego zawiera wiele trafnych koncepcji, proponowane rozwiązania mają liczne zalety, a jej przyjęcie przez rząd zostanie pozytywnie odebrane przez rynek. Ambitne cele, zdefiniowanie barier rozwoju rynku, kwestie infrastrukturalne i nowych technologii oraz powołanie pełnomocnika ds. SRRK należą do kluczowych atutów opracowania.

Jednocześnie strategia ma poważne wady, które mogą wpłynąć na jej niezrealizowanie. Zabrakło w niej określenia, jak rozwija się rynek kapitałowy i jak poszczególne działania mogą go wesprzeć. Związany z tym brak wskazania głównych barier rozwojowych przekłada się na niewyznaczenie priorytetowych spośród zaproponowanych działań. Wątpliwości budzi też definicja głównego celu – wydaje się, że powinien nim być po prostu rozwój rynku.

Również niektóre cele szczegółowe wymagają dopracowania. Zagadnienie zwiększenia efektywności instytucji pośredniczących powinno uwzględniać rolę instytucji zbiorowego inwestowania jak FI czy OFE oraz szeroko rozumiane kwestie pośrednictwa finansowego. Podniesienie poziomu oszczędności gospodarstw domowych to ważny postulat o charakterze makroekonomicznym dla polityki gospodarczej, ale jego związek z rozwojem rynku kapitałowego nie jest bezpośredni. Problematiczna jest również kwestia podniesienia efektywności procedur administracyjnych, stanowią one przecież narzędzie, a nie cel sam w sobie.

Lista barier rozwoju określona w dokumencie jest wyczerpująca, jednak poszczególne z nich nie zostały ściśle powiązane z celami, a nadto zabrakło wskazania, które z nich są kluczowe – ogólne, strukturalne, regulacyjne czy podatkowe.

Działania o największym znaczeniu dla rozwoju rynku – podniesienie standardów ładu korporacyjnego, podniesienie jakości obsługi rynku kapitałowego przez sądy powszechne oraz opłaty obniżające stopę zwrotu dla końcowego uczestnika rynku – powinny zostać bardziej wyeksponowane. Działania niekluczowe, choć istotne – poziom technologiczny usług związanych z obrotem, luki regulacyjne przyczyniające się do nieefektywności rynku, zachęty podatkowe, aktywizacja rynku instrumentów pochodnych, reorganizacja rynku obligacji nie skarbowych, unikanie *gold platingu* i stworzenie reprezentacji interesów polskiego rynku kapitałowego w Brukseli – mogłyby zostać zhierarchizowane, a w wybranych przypadkach doprecyzowane wspólnie z interesariuszami.

Aktywności zaplanowane w strategii nie pozostaną bez wpływu na OFE i DFE. Realizacja jej dwóch pierwszych celów szczegółowych – wysokiej kapitalizacji i wysokiej płynności notowanych spółek – spowodowałaby wzrost wartości akcji w portfelach tych funduszy, obniżyłaby ryzyko portfeli spółek polskich dzięki większej dywersyfikacji zapewnionej przez większą liczbę spółek i bogatszą reprezentację gospodarki, poprawiłaby płynności posiadanych akcji oraz podniosła stopy zwrotu dla członków.

SRRK zupełnie pomija obszar kapitałowej części systemu emerytalnego. Pomimo wskazania jako bariery rozwoju rynku niepewności prawnej związanej ze zmianami w systemie emerytalnym oraz podkreślenia szkód, jakie uczyniły one w kulturze oszczędzania w Polsce, w dokumencie nie znalazły się żadne odniesienia do tej kwestii. Budzi to bardzo duże wątpliwości, szczególnie w kontekście zapowiedzi Ministerstwa Rozwoju oraz Ministerstwa Finansów z 2016 roku w kwestii

uregulowania własności środków w OFE. Dokument wskazuje, że rynek kapitałowy potrzebny jest między innymi ze względu na konieczne dodatkowe inwestowanie środków na emeryturę, jednocześnie ignoruje fakt o zależności w drugą stronę, że typ systemu emerytalnego ma wpływ na rozwój rynku kapitałowego.

Uregulowanie kwestii własności środków w OFE z uwzględnieniem interesów i preferencji ich członków, przy utrzymaniu poziomu dywersyfikacji aktywów, w konsultacji z interesariuszami zmian, w tym z reprezentacją rynku kapitałowego, jest warunkiem niezbędnym do rozwoju rynku i powodzenia w budowie systemu długoterminowych oszczędności – PPK. Z tego powodu wyłączenie tych aspektów ze strategii jest niezrozumiałe.

Pominięte zostały też inne kwestie związane z zabezpieczeniem emerytalnym czy okołoemerytalnym, jak konkretne zachęty do długoterminowego inwestowania, w szczególności korzystania z produktów emerytalnych innych niż PPK, możliwości nabywania obligacji rozwojowych przez OFE i DFE, czy problem rent dożywotnich wraz z koncepcją jego rozwiązania.

W powyższym kontekście zasadniczym ryzykiem dla realizacji SRRK jest rozproszenie aktywności w obszarach nie mających fundamentalnego znaczenia. Zamiast zmierzyć się z kluczowymi problemami zaproponowane rozwiązania przewidują aktywność w kwestiach ważnych, ale nie pierwszorzędnych. Z tego względu dokument wymaga dalszych prac z udziałem przedstawicieli rynku.

Więcej informacji:

Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych

Filip Pietkiewicz-Bednarek

Dyrektor ds. komunikacji

tel. 22 629 09 27

email: [f.pietkiewicz@igte.pl](mailto:f.pietkiewicz@igte.pl)