

Analiza scenariuszy dotyczących rozwiązania kwestii OFE

W ostatnim czasie temat OFE coraz częściej staje się przedmiotem debat publicznych. Potrzeba ostatecznego rozwiązania tej kwestii w dużej mierze jest pokłosiem implementacji Pracowniczych Planów Kapitałowych (PPK). Choć pierwsze koncepcje dotyczące „przebudowy” OFE pojawiły się jeszcze w połowie 2016 r., to jak dotychczas ich przyszłość nie została ostatecznie uregulowana. Zgodnie z pierwotnymi założeniami 25% środków OFE miało trafić do Funduszu Rezerwy Demograficznej (FRD). W ostatnim czasie pojawiła się nowa koncepcja. Domyślnie 100% aktywów zgromadzonych w OFE miałyby zostać przekazane na indywidualne konta emerytalne (IKE), po pobraniu opłaty przekształceniowej. Istnieje również możliwość przeniesienia środków do ZUS-u, po złożeniu odpowiedniej deklaracji. Mając na uwadze przytoczone koncepcje w niniejszym raporcie przeanalizowano trzy scenariusze pod kątem możliwego wpływu na GPW oraz akcjonariaty spółek.

W scenariuszu I założono, że zmaterializuje się najnowsza koncepcja – ustawodawca przeniesie 100% środków na IKE. W ramach tego scenariusza wyróżniono dwa warianty, a za kryterium różnicujące przyjęto odsetek osób, które zdecydują się przenieść swoje aktywa do ZUS-u. Założono również, że środki do ZUS-u będą przekazane proporcjonalnie, a od pozostałych aktywów w postaci gotówki, środków pieniężnych czy akcji zagranicznych zostanie pobrana opłata przekształceniowa (7,5% rocznie). W poniższej tabeli zaprezentowano możliwą skalę podaży akcji na GPW w pierwszym roku wdrażania zmian.

Wartość upłynionych akcji w scenariuszu I*

Nazwa indeksu	Wariant I		Wariant II	
	Wartość podaży akcji	Udział w miesięcznych obrotach (%)	Wartość podaży akcji	Udział w miesięcznych obrotach (%)
WIG20	2 306	17%	2 156	16%
mWIG40	659	27%	616	25%
sWIG80	329	49%	308	46%
Razem	3 294	-	3 080	-

*szacunek na podstawie danych na dzień 31.03.2019 r. (mln zł)

Źródło: Analizy Online

Zarówno w pierwszym, jak i drugim przypadku, podaż akcji, która może pojawić się na giełdzie, nie powinna wywołać znaczącego pogorszenia koniunktury. Podobne wnioski płyną ze zmian w akcjonariatach spółek. Choć w wielu przedsiębiorstwach wzrośnie rola Skarbu Państwa, to jednak przy założonych poziomach partycypacji w ZUS, żadna ze spółek nie znalazłaby się pod jego znacznym wpływem.

W scenariuszu II i III odniesiono się natomiast do pierwotnego pomysłu, przedstawionego przez Mateusza Morawieckiego jeszcze w połowie 2016 r. W tym przypadku przeanalizowano wpływ na GPW przy założeniu, że OFE powrócą do struktury sprzed tej operacji, czyli alokacja w akcje polskie sięgnie ok. 80%. W scenariuszu II założono, że ustawodawca będzie sztywno trzymał się przedstawionej koncepcji, czyli dokładnie 25% środków trafi do FRD. Z kolei w scenariuszu III przyjęto założenie, że ustawodawca dostosuje proponowany udział aktywów przekazywanych do FRD do bieżącej struktury OFE. Przy przyjętych założeniach nieco bardziej optymistycznym dla giełdy rozwiązaniem byłby scenariusz III, gdyż wiązałby się z mniejszą podażą akcji na GPW. Niemniej jednak całkowity wpływ na polską giełdę byłby zależny od tego, w jakim czasie „nowe OFE” dostosują swoje portfele do docelowych limitów inwestycyjnych. Im ten czas byłby dłuższy, tym skutki dla GPW byłyby mniej dotkliwe.

Konsekwencje dla GPW będą wynikały z przyjętej przez rząd koncepcji. Kluczowa w tym kontekście będzie kwestia ostatecznego kształtu „nowych OFE”, ich docelowa polityka inwestycyjna oraz okres dostosowania się do nowych limitów. Im okres dostosowawczy będzie dłuższy, tym implikacje dla giełdy mniej znaczące. Koncepcja przekazania 100% aktywów na IKE wydaje się być korzystniejsza m.in. z punktu widzenia odbudowania zaufania Polaków do systemu emerytalnego. Ponadto w najbliższym czasie nie powinna wywołać znacznej podaży akcji. Niemniej jednak i w tym przypadku dużo zależy od tego, jaki będzie ich okres dostosowawczy do nowych limitów inwestycyjnych oraz ile osób zdecyduje się przenieść swoje środki do ZUS-u. W niniejszym raporcie szerzej zostały opisane wspomniane scenariusze oraz ich skutki dla giełdy. Zachęcamy do zapoznania się z nim.