



Stanowisko Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych wobec wystąpienia Komisji Wspólnot Europejskich do Rządu RP z dnia 23 października 2007 roku w sprawie ograniczeń w przepisach dotyczących inwestycji OFE

(14 listopada 2007r.)

Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych po zapoznaniu się z listem Komisji Wspólnot Europejskich z dnia 23 października 2007 r., skierowanym do Ministra Spraw Zagranicznych w sprawie niezgodności ograniczeń w inwestycjach otwartych funduszy emerytalnych z zasadami swobodnego przepływu osób, usług i kapitału, stwierdza, że poruszone w nim problemy należy rozpatrywać z punktu widzenia interesu członków Otwartych Funduszy Emerytalnych. Część należącej do nich, obowiązkowej składki emerytalnej gromadzona jest w OFE i pomnażana na rynkach finansowych. Aktywa funduszy emerytalnych wynoszą dziś prawie 150 mld złotych i systematycznie będą się powiększać. Obowiązujące obecnie w Polsce regulacje prawne powodują, że niemal 100% tych środków zainwestowane zostało na rynku krajowym.

Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych wielokrotnie zwracała uwagę, że tak wysoka koncentracja na jednym rynku znacznie podnosi koszty i jest sprzeczna z zasadą dywersyfikacji ryzyka inwestycyjnego. Może to stanowić poważne zagrożenie dla wielkości kapitału emerytalnego gromadzonego w funduszach emerytalnych, a co za tym idzie wysokości emerytur wypłacanych członkom OFE.

Izba postuluje więc, aby dla zwiększenia bezpieczeństwa i efektywności gromadzenia kapitału emerytalnego podnieść limit inwestycji zagranicznych ponad obowiązujący limit 5% oraz poszerzyć listę dostępnych zagranicznych instrumentów inwestycyjnych. Pozwoli to rozproszyć ryzyko związane z inwestowaniem na rynkach inwestycyjnych jednego kraju, zmniejszy koszty wynikające z nierównowagi popytu i podaży krajowych instrumentów finansowych oraz zwiększy dostęp do atrakcyjnych instrumentów zagranicznych, obecnie niedostępnych dla funduszy emerytalnych.

Szczególnie uciążliwymi i bezzasadnymi z punktu widzenia interesu członków funduszy emerytalnych, jak również pozbawionymi uzasadnienia ekonomicznego ograniczeniami są:

1. Limit inwestycji zagranicznych 5%

Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych postuluje, i to nie po raz pierwszy, aby limit ten był stopniowo, a nie skokowo zwiększany, np. do 20%, jednakże pod warunkiem usunięcia podstawowych barier opisanych w pkt. 2 i 3.

2. Obowiązek posiadania ratingu wszystkich inwestycji zagranicznych

Znowelizowane w 2003 roku rozporządzenie Ministra Finansów zawiera zapis, mówiący, że lokaty OFE za granicą muszą posiadać ocenę na poziomie inwestycyjnym, tzw. rating. O ile obowiązek ten jest uzasadniony w stosunku do instrumentów dłużnych, to w odniesieniu do akcji jest nieporozumieniem, ponieważ udziałowe papiery wartościowe (także jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne) nie mają oceny inwestycyjnej. Gdyby literalnie realizować ten zapis, to możliwe byłoby inwestowanie wyłącznie w spółki zadłużone, a nie te, które operują jedynie kapitałem własnym. Regulacja ta praktycznie uniemożliwia inwestowanie w akcje wielu spółek nie

posiadających długi rynkowego. Dotyczy to prawidłowo funkcjonujących gospodarek świata, które nie są obecne na GPW w Warszawie. Dla członków OFE oznacza to stratę potencjalnych korzyści, jakie mogłyby odnieść, gdyby tego warunku nie stosowano.

3. Pokrywanie kosztów inwestycji zagranicznych

W ustawie o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych znajduje się przepis, który praktycznie uniemożliwia obciążenie funduszu emerytalnego kosztami korzystania z zagranicznych instytucji rozliczeniowych, pośredniczących z mocy prawa w transakcjach kupna i sprzedaży instrumentów finansowych, jeśli ich koszty są wyższe niż polskich instytucji. Ponosi je bezpośrednio PTE zarządzające funduszem. Taka regulacja skutecznie zniechęca do inwestycji zagranicznych, mimo, że powiększenie w ten sposób możliwości inwestycyjnych funduszy ma na celu wyłącznie zwiększenie korzyści dla członków OFE – mogłyby one być zyskowniejsze niż alternatywne inwestycje w Polsce, nie mówiąc już o tym, że służyłyby lepszej dywersyfikacji portfeli, a więc zmniejszały ryzyko inwestycyjne.

4. Dostęp do nowych instrumentów inwestycyjnych

Gdyby stworzono większe możliwości inwestowania za granicą, OFE byłyby zainteresowane specjalistycznymi funduszami inwestycyjnymi, w tym funduszami indeksowymi tzw. ETF, których na świecie jest wiele, a które, przy obecnym niestabilnym stanie warszawskiej giełdy, mogą być korzystną alternatywą lub bezpiecznym uzupełnieniem portfeli inwestycyjnych funduszy emerytalnych. Umożliwienie alokacji kapitału członków funduszy w spółki określonych, przynoszących duży zwrot z inwestycji, sektorów gospodarki światowej z pewnością byłoby dla nich korzystne.

Środowisko funduszy emerytalnych próbowało zmienić część obowiązujących przepisów, ale bezskutecznie. Przewidywania ekspertów spoza rynku funduszy emerytalnych również są ignorowane. W lipcu br. swój pogląd w tej sprawie wygłosił Pan Krzysztof Rybiński, Wiceprezes NBP, który przestrzegał przed nadmiernym wystawianiem inwestycji OFE na ryzyko związane prawie wyłącznie z polskim rynkiem finansowym i postulował podniesienie limitu na inwestycje zagraniczne. Można odnieść wrażenie, że administracji rządowej nie interesują negatywne scenariusze wydarzeń, jakie mogą mieć miejsce na rynkach finansowych w przyszłości.

Dywersyfikacja ryzyka i zwiększenie efektywności inwestycyjnej funduszy emerytalnych wymaga również zmiany przepisów dotyczących listy instrumentów finansowych i limitów na rynku krajowym. Aby zmiany były skuteczne i przyniosły korzyści członkom funduszy, należy je przeprowadzić kompleksowo, nie ograniczając się jedynie do niektórych limitów czy kategorii instrumentów. Istotne jest dla rozproszenia ryzyka, by w pierwszej kolejności rozszerzyć limity i listę zagranicznych instrumentów inwestycyjnych, a następnie zwiększyć możliwości inwestycyjne na rynku krajowym:

1. Limit akcji

Większość OFE bliska jest górnej granicy 40% akcji w swoich portfelach inwestycyjnych. Limit ten należy stopniowo podnosić.

2. Dostęp do nowych instrumentów inwestycyjnych

OFE nie mają dostępu do spółek z wielu branż, które notują dobre wyniki dzięki globalnemu wzrostowi gospodarki. Należy uelastyczyć obecne limity inwestycyjne i zwiększyć np. limity na inwestycje pośrednie – poprzez fundusze inwestycyjne zamknięte – po to, by inwestować w private equity. W tej dziedzinie potrzebne są jednak projekty nowych wehikułów inwestycyjnych.

Stowarzyszenie Inwestorów Instytucjonalnych wielokrotnie sygnalizowało Ministerstwu Finansów, że przy korzystnym klimacie wspólnie moglibyśmy przygotować odpowiednie rozwiązania prawne.

3. Instrumenty pochodne

OFE powinny mieć także możliwość inwestowania w instrumenty pochodne, jako zabezpieczenie przed niekorzystnymi zmianami kursów akcji, dłużnych (w przeważającym stopniu skarbowych) papierów wartościowych o stałej stopie procentowej i walut, w które inwestycje funduszy przekroczyły już 130 mld pln. Należy podkreślić, że instrumenty te mają służyć zabezpieczeniu, a nie spekulacji nimi. Gdyby w sytuacji spadków wartości akcji na rynku finansowym, z jakimi mieliśmy do czynienia w ostatnim okresie, fundusze dysponowały instrumentami pochodnymi, mogłyby zabezpieczyć swoje aktywa i w części ochronić powierzone środki. Odpowiednie rozwiązania prawne są już gotowe – w 2005 roku zostały przygotowane i przyjęte, ale strona rządu zablokowała możliwość korzystania z instrumentów pochodnych.

4. Obligacje skarbowe

Dobra sytuacja budżetu powoduje, że oferta Ministerstwa Finansów jest niewielka. Z braku alternatywnych instrumentów OFE muszą kupować obligacje skarbowe po cenie zawyżonej przez ich własny, sztuczny popyt. Jednocześnie fundusze emerytalne pozostają jedyną, a równocześnie największą grupą inwestorów na rynku obligacji skarbowych, które są pozbawione dostępu do instrumentów zabezpieczających. To zmniejsza ich dochodowość i korzyści członków funduszy emerytalnych. Sytuacja ta również przemawia za poszerzeniem listy dostępnych instrumentów i uelastycznieniem limitów.

Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych przytaczając powyższe argumenty za poszerzeniem możliwości inwestycyjnych OFE, w tym za stopniowym rozszerzeniem limitu na inwestycje zagraniczne i usunięciem ograniczeń kosztowych dotyczących tych inwestycji, ma jednocześnie świadomość, że fundusze emerytalne nie podlegają Dyrektywie 88/361/EWG, lecz Dyrektywie 1408/71 dotyczącej koordynacji systemów zabezpieczenia społecznego w Unii Europejskiej. W sensie prawnym nie jest dopuszczalne jednoczesne podleganie obu tym dyrektywom.

IGTE apeluje do Rządu polskiego o pilne rozpoczęcie prac nad zmianą ustawy o OFE wraz z towarzyszącymi ustawie rozporządzeniami, w postulowanym przez nas kierunku.