



KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO

Warszawa, dnia 28 września 2011 roku

DNI/WN/6133/43 /1/11/PM

(przy udzielaniu odpowiedzi prosimy powołać się na ww. sygn.)

Powszechne Towarzystwa Emerytalne
Banki depozytariusze
(wg rozdzielnika)

Szanowni Państwo,

W wyniku analizy stanu prawnego dotyczącego klasyfikacji lokat otwartych funduszy emerytalnych w dłużne papiery wartościowe zdematerializowane zgodnie z przepisem art. 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku *o obrocie instrumentami finansowymi* (tekst jednolity: Dz. U. z 2010 r., Nr 211, poz. 1384) [Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi], zabezpieczone zgodnie z przepisami rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 3 lutego 2004 roku *w sprawie określenia maksymalnej części aktywów otwartego funduszu emerytalnego, jaka może zostać ulokowana w poszczególnych kategoriach lokat, oraz dodatkowych ograniczeń w zakresie prowadzenia działalności lokacyjnej przez fundusze emerytalne* (Dz. U. 2004, nr 32, poz. 276 z późn. zm.) [Rozporządzenie o limitach], i emitowane przez podmioty mające siedzibę poza granicami kraju, Departament Nadzoru Inwestycji Emerytalnych Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego prosi o przyjęcie poniższej opinii.

W rozpatrywanej sprawie istnieje konieczność zidentyfikowania w przepisach prawa przesłanek, które służą wyróżnieniu lokat krajowych i zagranicznych, jakie mogą być dokonane przez otwarte fundusze emerytalne. Wspomniana identyfikacja jest działaniem złożonym, gdyż przepisy prawa nie wskazują wprost takich wyróżników. Kluczowe z punktu widzenia wzmiankowanego zagadnienia jest brzmienie art. 143 ust. 1 ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 roku *o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych* (tekst jednolity: Dz. U. z 2010 r. Nr 34, poz. 189 z późn. zm.) [Ustawa], który upoważnia otwarty fundusz emerytalny do prowadzenia działalności lokacyjnej poza granicami kraju. Przepis ten zezwala nabywać papiery wartościowe emitowane przez spółki notowane na podstawowych giełdach rynków kapitałowych państw obcych będących członkami OECD lub innych państw obcych, które zostaną określone w zezwoleniu ministra właściwego do spraw instytucji finansowych. Ustawodawca *expressis verbis* w analizowanym przepisie stwierdza, iż aktywa otwartego funduszu emerytalnego „mogą być lokowane poza granicami kraju” na podstawie ogólnego zezwolenia. Przyjęcie takiej formuły słownej uprawnia twierdzenie, iż - po pierwsze - obowiązuje generalny zakaz prowadzenia działalności lokacyjnej otwartych funduszy


emerytalnych poza granicami kraju i jest ona możliwa jedynie w oparciu o brzmienie zezwolenia wydanego przez ministra właściwego do spraw instytucji finansowych. Po drugie - ustawodawca posługuje się sformułowaniem „lokowanie aktywów”, które w sposób jednoznaczny ukierunkowuje ku uznaniu, iż wszelka aktywność otwartego funduszu emerytalnego w sferze działalności inwestycyjnej winna być prowadzona w oparciu i w ramach wymogów nakreślonych w zezwoleniu ministra właściwego do spraw instytucji finansowych. Po trzecie wreszcie - z brzmienia art. 143 ust. 1 Ustawy wynika twierdzenie, iż o tym która z form aktywności lokacyjnej funduszu emerytalnego winna być kwalifikowana jako działalność lokacyjna poza granicami kraju, powinno przede wszystkim przesądzać miejsce dokonania czynności lokacyjnej. Naturalnie chodzi tutaj o czynność, która z punktu widzenia prawnego spełnia określone wymogi i może być uznana za desygnat zbioru, który normatywnie określony został mianem „lokowania aktywów”. Niewątpliwie zarówno zakup jak i sprzedaż określonych instrumentów finansowych spełnia te wymagania i musi być uznane za przejaw prowadzenia przez fundusz emerytalny działalności lokacyjnej. Pogląd o ścisłym powiązaniu miejsca dokonywania czynności lokacyjnych z dokonywanym przez ustawodawcę podziałem na działalność lokacyjną prowadzoną w kraju oraz poza jego granicami jest następstwem przeprowadzenia wykładni językowej oraz celowościowej. Skoro normodawca uznaje dopuszczalność lokowania aktywów poza granicami kraju i wiąże ją między innymi z instrumentami finansowymi notowanymi na podstawowych giełdach rynków kapitałowych państw obcych, to trudno jest negować opinię, iż językowe zasady wykładni przepisu art. 143 Ustawy nakazują przyjmować, iż „lokowanie aktywów funduszu poza granicami kraju” to wszelkie formy aktywności lokacyjnej, które mają miejsce poza Polską. Co więcej, podział działalności lokacyjnej funduszu emerytalnego na formy aktywności w kraju i poza Polską oraz jego oparcie na kryterium miejsca dokonania czynności lokacyjnej, z punktu widzenia zasad racjonalnego ustawodawcy wydaje się oczywisty i wpisany jest w istotę takiego podziału. Jeżeli zatem Ustawa nie przewiduje innego kryterium, choćby np. skutku prawnego czynności lokacyjnej, czy też miejsca siedziby emitenta papierów wartościowych to trudno takie kryterium domniemywać. Z tego też względu cel wprowadzenia podziału, o którym mowa w art. 143 Ustawy, przemawia za opinią, iż walor przesądzający dla kwalifikacji danej czynności lokacyjnej jako lokaty zagranicznej lub krajowej powinno mieć miejsce jej dokonania. Inne elementy towarzyszące dokonywanej transakcji lokacyjnej nie powinny odgrywać większego znaczenia. Chodzi tutaj między inny np. o zamiar, cel transakcji, czy też inne okoliczności, które z punktu widzenia prawnego mogą być uznane za element woli wewnętrznej. Innymi słowy, ustalenie i kwalifikacja określonej lokaty w instrumenty finansowe jako lokaty krajowej lub zagranicznej winno być zasadniczo związane bezpośrednio z miejscem dokonania transakcji oraz miejscem prowadzenia rachunku dla tej transakcji - przynależność rachunku do danego centralnego systemu depozytowego krajowego lub zagranicznego i podporządkowanie sposobu jego prowadzenia zasadom organizacyjnym tego systemu (krajowego lub zagranicznego). Opinia ta znajduje także swe potwierdzenie w brzmieniu rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 23 grudnia 2003 r. w sprawie ogólnego zezwolenia na lokowanie aktywów funduszy emerytalnych poza granicami kraju (Dz. U. z 2003 r. Nr 229, poz. 2286 z późn. zm.), w którym stwierdza się, iż zezwala się na lokowanie aktywów funduszu emerytalnego w państwach będących członkami OECD oraz w państwach, z którymi Rzeczpospolitą Polską wiążą umowy o popieraniu i wzajemnej ochronie inwestycji. We wzmiankowanych państwach aktywa otwartego funduszu emerytalnego mogą być lokowane w papiery wartościowe emitowane przez spółki notowane na podstawowych giełdach rynków kapitałowych tych państw, papiery skarbowe emitowane przez rządy lub

banki centralne tych państw, albo też tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę w tych państwach, jeżeli instytucje te oferują publicznie tytuły uczestnictwa i umarzają je na żądanie uczestnika. Normodawca w przywołanej regulacji stwierdza wprost, iż z punktu widzenia dokonywania kwalifikacji danej aktywności inwestycyjnej jako lokaty zagranicznej niewątpliwe znaczenie odgrywa zlokalizowanie transakcji, czego najlepszym wyrazem w przypadku papierów wartościowych jest odwoływanie się do miejsca notowań na podstawowych giełdach rynków kapitałowych państw, czy też w odniesieniu do tytułów uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania - miejsce siedziby tej instytucji.

W związku z powyższym lokata aktywów funduszy emerytalnych w dłużne papiery wartościowe zdematerializowane, zgodnie z przepisem art. 5 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A., zabezpieczone zgodnie z przepisami Rozporządzenia o limitach i emitowane przez podmioty mające siedzibę poza granicami kraju, winna być klasyfikowana do kategorii lokat krajowych określonej w art. 141 ust. 1 pkt 11 Ustawy, zgodnie z którą aktywa funduszu emerytalnego mogą być lokowane w zdematerializowanych zgodnie z przepisami Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, obligacjach emitowanych przez inne podmioty niż jednostki samorządu terytorialnego, ich związki, miasto stołeczne Warszawa, które zostały zabezpieczone w wysokości odpowiadającej pełnej wartości nominalnej i ewentualnemu oprocentowaniu.

Z poważaniem,

D Y R E K T O R
Departamentu Nadzoru Inwestycji Emerytalnych



Michał Kozak

Sporządził/a: *Pawła Malic*

Akceptował/a: *Agnieszka Juraś*

3

Zatwierdził/a: *PS* *brl* 29.09.2011

Rozdzielnik:

Powszechne Towarzystwo Emerytalne:

1. Powszechne Towarzystwo Emerytalne PZU S. A.
2. Aviva Powszechne Towarzystwo Emerytalne Aviva BZ WBK S. A.
3. ING Powszechne Towarzystwo Emerytalne S. A.
4. PKO BP Bankowy Powszechne Towarzystwo Emerytalne S. A.
5. AXA Powszechne Towarzystwo Emerytalne S.A.
6. Powszechne Towarzystwo Emerytalne WARTA S. A.
7. Powszechne Towarzystwo Emerytalne AEGON S. A.
8. Amplico Powszechne Towarzystwo Emerytalne S. A.
9. Nordea Powszechne Towarzystwo Emerytalne S. A.
10. Generali Powszechne Towarzystwo Emerytalne S. A.
11. Pocztylion - Arka Powszechne Towarzystwo Emerytalne S. A.
12. Powszechne Towarzystwo Emerytalne POLSAT S. A.
13. Pekao Pioneer Powszechne Towarzystwo Emerytalne S. A.
14. Powszechne Towarzystwo Emerytalne Allianz Polska S. A.

Banki Depozytariusze:

15. Bank Handlowy w Warszawie S.A.
16. Bank Polska Kasa Opieki S.A.
17. BRE Bank S.A.
18. Deutsche Bank Polska S.A.
19. PKO Bank Polski S.A.