



Propozycje zmian przepisów dotyczących instrumentów finansowych dostępnych dla funduszy emerytalnych przygotowane przez Izbę Gospodarczą Towarzystw Emerytalnych

Warszawa, dnia 6 lutego 2008r.

**Sz. Pan Jan Vincent – Rostowski**  
**Minister Finansów**  
**Przewodniczący**  
**Rady Rozwoju Rynku Finansowego**

W imieniu Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych składam niniejszym wniosek o powołanie zespołu roboczego Rady Rozwoju Rynku Finansowego do spraw rozpatrzenia zmian prawa regulującego inwestycje otwartych funduszy emerytalnych. Izba stoi na stanowisku, że obowiązujące obecnie i wynikające z prawa ograniczenia w polityce inwestycyjnej OFE uniemożliwiają prawidłową dywersyfikację portfeli inwestycyjnych OFE, co może odbijać się na uzyskiwanych przez nie stopach zwrotu. Izba zidentyfikowała 5 głównych typów ograniczeń, które należy usunąć. Są nimi:

1. wymóg lokowania w zagraniczne papiery udziałowe posiadające rating;
2. wymóg ponoszenia kosztów w związku z korzystaniem z usług zagranicznych instytucji rozliczeniowych przez PTE a nie OFE;
3. niedostępność atrakcyjnych instrumentów w portfelach OFE;
4. zbyt niski limit na inwestycje zagraniczne;
5. brak możliwości posługiwania się instrumentami pochodnymi;

W związku z tym Izba postuluje, między innymi, stopniowe podnoszenie limitu na inwestycje zagraniczne OFE z obecnych 5% aktywów na 10 % , a następnie stopniowo do 30% aktywów. Jednocześnie decyzje te powinny być poprzedzone zmianami w prawie znoszącymi obecne blokady w inwestycjach zagranicznych (punkt 1 i 2). Izba proponuje także poszerzenie instrumentów dostępnych OFE.

Punkty od 1 do 5 zostały ujęte przez Izbę w postaci propozycji zapisów zmian w prawie wraz z krótkim uzasadnieniem (załącznik nr 1).

*Ewa Lewicka*  
*Prezes Izby Gospodarczej*  
*Towarzystw Emerytalnych*

#### **Załącznik 1**

**Propozycje zmian przepisów dotyczących instrumentów finansowych dostępnych dla funduszy emerytalnych przygotowane przez Izbę Gospodarczą Towarzystw Emerytalnych**

#### **1. Uwagi Ogólne**

Materiał zawarty w niniejszym opracowaniu zawiera propozycje zmian w prawie, rekomendowane przez PTE zrzeczone w Izbie. Adresatami niniejszej propozycji są Rada Rozwoju Rynku

Finansowego przy Ministrze Finansów , Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej oraz Komisja Nadzoru Finansowego.

## **2. Zakres zmian**

Propozycje zmian dotyczą następujących aktów prawnych:

2.1 Ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz. U. z 2004 r. Nr 159. poz. 1667, ze zm.) („Ustawa o OFE”);

2.2 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 23 grudnia 2003 r. w sprawie ogólnego zezwolenia na lokowanie aktywów funduszy emerytalnych poza granicami kraju (Dz. U. nr 229, poz. 2286 ze zm.);

2.3 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 3 lutego 2004 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. z 2004 r. Nr 32, poz.276 ze zm).

## **3. Zmiany do Ustawy o OFE**

3.1 Rekomenduje się zastąpienie art. 136 ust. 3 Ustawy o OFE nowym ustępem w brzmieniu:

„3. Przy ustalaniu wartości zarządzanych aktywów netto funduszu, o której mowa w ust. 2 i 2a, nie uwzględnia się wartości lokat, o których mowa w art. 141 ust. 1 pkt 8, oraz lokat w tytułach uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą, o których mowa w art. 143 ust. 1, za wyjątkiem lokat notowanych na podstawowych giełdach rynków kapitałowych” .

Możliwość dokonywania przez fundusze emerytalne lokat aktywów w otwarte fundusze inwestycyjne notowane na rynkach giełdowych (np. ang. Exchange-Traded Fund, ETF) jest dopuszczona na podstawie przepisu art. 141 ust. 1 pkt 8 Ustawy o OFE. Fundusze tego typu charakteryzują się wysoką płynnością. Charakteryzuje je również wysoka korelacja z wybranym indeksem (szerokiego rynku/sektora/branży)..

O ile powierzenie aktywów otwartym funduszom inwestycyjnym / instytucjom wspólnego inwestowania nie notowanym na rynku można uznać za przekazanie zarządzania części aktywów funduszu emerytalnego, co skutkuje zmniejszeniem opłaty od zarządzania dla PTE, o tyle inwestycje w ETF ze względu na charakter inwestycji, należy uznać za odrębną kategorię aktywów, co do której decyzje inwestycyjne są podejmowane tylko i wyłącznie przez PTE. Zarządzający ETF podejmuje decyzje w sposób pasywny, tak by stopa zwrotu była możliwie najbardziej zbliżona do stóp zwrotu zadeklarowanego indeksu/benchmarku. W takiej sytuacji PTE samo analizuje charakterystykę portfela danego ETF, oraz monitoruje jego składowe, ponosząc przy tym pełne koszty działalności zarządczej. Równocześnie podejmując decyzję o wyborze strategii inwestycyjnej reprezentowanej przez ETF – w konsekwencji ponosi ryzyko osiągnięcia stopy zwrotu otwartego funduszu. W związku z tym, PTE powinno być wynagradzane za tego typu działania poprzez możliwość pobierania opłaty od zarządzania. Jednocześnie tego typu inwestycje umożliwiają dywersyfikację portfela funduszu emerytalnego przy utrzymaniu niskich kosztów transakcyjnych, z korzyścią dla jego członków.

Z uwagi na powyższe, Izba stoi na stanowisku, że wartość lokat funduszu w otwartych funduszach inwestycyjnych notowanych na rynkach giełdowych powinna być uwzględniana przy ustalaniu wartości zarządzanych aktywów netto funduszu, o której mowa w art. 136 ust. 2 i 2a Ustawy o OFE. Jednostki otwartych funduszy inwestycyjnych / udziały w instytucjach wspólnego inwestowania notowane na rynkach giełdowych charakteryzują się bardzo niską opłatą za zarządzanie .

3.2 W art. 136a Ustawy o OFE rekomenduje się wykreślenie ust. 2.

Podstawowym celem funduszu emerytalnego jest lokowanie swoich aktywów zgodnie z przepisami Ustawy o OFE, dążąc do osiągnięcia maksymalnego stopnia bezpieczeństwa i rentowności dokonywanych lokat. Osiągnięcie maksymalnego stopnia bezpieczeństwa możliwe jest poprzez zminimalizowanie ryzyka związanego z działalnością lokacyjną funduszu. W przekonaniu Izby art. 136a Ustawy o OFE istotnie ogranicza możliwość lokowania aktywów funduszu za granicą. Nakłada bowiem na PTE obowiązek pokrywania kosztów, związanych z przechowywaniem aktywów oraz realizacją i rozliczeniem transakcji nabywania lub zbywania aktywów funduszu, stanowiących równowartość opłat ponoszonych na rzecz zagranicznych instytucji rozliczeniowych, jeśli są one wyższe niż krajowych instytucji rozliczeniowych. Z uwagi na powyższe, praktyka rynku dowodzi, że 99% aktywów funduszu jest lokowanych w kraju, przez co aktywa te nie wykazują należytej dywersyfikacji i w konsekwencji narażone są na zbyt duże ryzyko utraty wartości .

Koszty, o których mowa w powoływanym artykule stanowią istotny czynnik, który blokuje minimalizowanie ryzyka systematycznego (ryzyko, które nie może być wyeliminowane poprzez dywersyfikację portfela aktywów funduszu).

Izba rekomenduje wykreślenie art. 136a ust. 2 Ustawy o OFE, co w jej przekonaniu przyczyniłoby się do większej dywersyfikacji aktywów a w konsekwencji do zminimalizowania ryzyka systematycznego.

3.3.1 W art. 141 ust. 1 Ustawy o OFE rekomenduje się wprowadzenie oddzielnej kategorii lokat, tj. walut obcych.

W przekonaniu Izby uzasadnione wydaje się dopuszczenie lokowania aktywów funduszu w waluty obce. Obecne brzmienie art. 141 ust. 1 pkt 3a Ustawy o OFE dopuszcza jedynie możliwość lokowania aktywów funduszu w depozytach bankowych i bankowych papierach wartościowych, w walutach państw będących członkami OECD oraz innych państw, z którymi Rzeczpospolita Polska zawarła umowy o popieraniu i wzajemnej ochronie inwestycji, z tym że waluty te mogą być nabywane wyłącznie w celu rozliczenia bieżących zobowiązań funduszu.

Izba stoi na stanowisku, że dopuszczenie możliwości dokonywania lokat aktywów funduszu w waluty obce przyczyni się do zwiększenia dywersyfikacji ryzyka związanego z działalnością lokacyjną funduszy emerytalnych.

Konsekwencją proponowanego rozwiązania będzie również zminimalizowanie kosztów ponoszonych przez fundusz emerytalny w związku ze sprzedażą walut obcych pod przymusem ustawy zaraz po dokonaniu określonej transakcji.

Izba rekomenduje wprowadzenie limitu aktywów lokowanych w walutach obcych analogicznie jak w przypadku lokaty określonej w art. 141 ust. 1 pkt 3a Ustawy o OFE na poziomie 5% wartości aktywów funduszu.

Waluta inna niż polski złoty może wchodzić w skład aktywów otwartego funduszu emerytalnego nie tylko z powodów związanych z rozliczaniem transakcji. Najczęstszym powodem jest wypłata dywidendy w przypadku akcji, bądź wypłata odsetek w przypadku obligacji. Dodatkowo może mieć miejsce wypłata środków osobom wskazanym (po śmierci członka funduszu emerytalnego). Wtedy należy dokonać operacji wymiany waluty polskiej na walutę kraju w którym przebywa spadkobierca, czy też osoba wskazana. Innym przykładem zdarzeń nie związanych z inwestycjami jest wypłata odszkodowań, czy też korekty wynagrodzeń pobieranych przez zagraniczne instytucje finansowe. Reasumując, zakaz posiadania waluty jest całkowicie nieuzasadniony i oderwany od rzeczywistości, szczególnie po roku 2004 kiedy to Polska stała się członkiem Unii Europejskiej i kiedy rozpoczęła się kolejna fala emigracji z naszego kraju.

3.3.2 W związku z powyższą argumentacją Izba rekomenduje także wykreślenie z art 141.ust. 3a. fragmentu: „z tym że waluty te mogą być nabywane w celach rozliczenia bieżących zobowiązań funduszu”.

3.3.3. W art. 141 ust. 1 Ustawy o OFE rekomenduje się wprowadzenie kolejnego punktu (nr 15) - oddzielnej kategorii lokat tj. instytucji wspólnego inwestowania notowanych na rynkach giełdowych, w brzmieniu: „tytułach uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania notowanych na podstawowych giełdach rynków kapitałowych”

Rekomendowana zmiana wprowadza formalne rozróżnienie pomiędzy lokatami w instytucjach wspólnego inwestowania notowanych (np. ETF) i nie notowanych (np. otwarte fundusze inwestycyjne oferowane w Polsce) i jest logiczną kontynuacją zmian proponowanych w pkt 3.1. niniejszego dokumentu. Inaczej brak formalnej obecności takiej kategorii może uniemożliwić praktyczne nabycie tych instrumentów.

3.4 W art. 141 ust. 2 Ustawy o OFE Izba rekomenduje dodanie zdania drugiego w brzmieniu:

„Powyższe ograniczenie nie dotyczy tytułów emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania notowanych na podstawowych giełdach rynków kapitałowych”.

Izba rekomenduje wprowadzenie zmiany, o której mowa powyżej, z uwagi na inny cel inwestowania np. w ETF dla tego typu lokat (ściśle odwzorowanie w polityce inwestycyjnej ETF indeksów lub benchmarków). Wybór danego ETF (przeważnie funduszu o wąskiej specjalizacji) podyktowany jest zamiarem otwarcia ekspozycji części aktywów funduszu emerytalnego na daną, ściśle określoną klasę/rodzaj aktywów celem dywersyfikacji portfela funduszu. Patrz uwagi do pkt 3.1 powyżej.

3.5.1 Rekomenduje się zastąpienie art. 143 ust. 1 Ustawy o OFE nowym ustępem w brzmieniu:

„1. Na podstawie ogólnego zezwolenia udzielonego przez ministra właściwego do spraw instytucji finansowych w drodze rozporządzenia i na warunkach określonych w tym zezwoleniu aktywa otwartego funduszu emerytalnego mogą być lokowane poza granicami kraju w papiery wartościowe emitowane przez spółki notowane na podstawowych giełdach rynków kapitałowych państw obcych będących członkami OECD lub innych państw obcych, które zostaną określone w tym zezwoleniu, a także w papiery wartościowe emitowane przez rządy lub banki centralne tych państw oraz 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, bądź tytuły te są przedmiotem obrotu na podstawowych giełdach rynków kapitałowych tych państw”

Rekomendowana powyżej zmiana ma związek ze zmianą, o której mowa w pkt 3.1 powyżej. Zastosowanie mają tu również uwagi, o których mowa w powoływanym punkcie.

3.5.2 Rekomenduje się zastąpienie art. 143 ust. 2 Ustawy o OFE nowym ustępem w brzmieniu: „łączna wartość lokat aktywów otwartego funduszu w kategorii lokat, o których mowa w ust.1 nie może przekroczyć: i. 10% wartości tych aktywów do końca 2010 roku, ii. 15% wartości tych aktywów do końca 2012 roku, iii. 20% wartości tych aktywów w okresie do końca 2014 roku iv. 30% począwszy od 1 stycznia 2015 roku.”

Wprowadzenie wyższych limitów dla inwestycji zagranicznych powinno odbywać się stopniowo dla bezpieczeństwa efektów działalności inwestycyjnej otwartych funduszy. Wprowadzenie szerszych limitów dla lokat zagranicznych podyktowane jest troską o zapewnienie niezbędnej dywersyfikacji lokat otwartych funduszy dla ich bezpieczeństwa. Większy udział inwestycji zagranicznych umożliwi wypracowanie korzystnych dla członków funduszy wyższych stóp zwrotu. Podobne rozwiązania przyjęto w systemach emerytalnych – np. w Chile, na przykładzie, którego, między innymi, zaprojektowano II filar systemu emerytalnego w Polsce. Należy podkreślić, iż korzyści z lepszej

dywersyfikacji aktywów są powszechnie opisywane w literaturze fachowej z zakresu inwestycji m.in. w kontekście teorii portfelowej. Dywersyfikacja wiąże się z możliwością uzyskiwania zarówno lepszych stóp zwrotu jak i zmniejszania ryzyka inwestycyjnego, co jest szczególnie istotne w przypadku długoterminowych strategii inwestycyjnych, którymi winne posługiwać się OFE.

Limit docelowy nie stwarza zagrożenia dla uszczuplenia możliwości wspierania rozwoju krajowej gospodarki przez inwestycje otwartych funduszy. Dla racjonalizacji działalności inwestycyjnej otwartych funduszy, należy umożliwić zarządzającym podejmowanie decyzji na bazie rachunku ekonomicznego.

3.6 W art. 141 ust. 1 pkt. 4 oraz pkt 5 Ustawy o OFE Izba rekomenduje dodanie po „prawach do akcji” słowa „warrantach subskrybcyjnych”.

Rekomendowana zmiana wynika z oczywistego błędu, jakim jest pominięcie tego typu papierów wartościowych znajdujących się w obrocie giełdowym. Ten typ papierów wartościowych jest powszechnie stosowanym na rynku kapitałowym instrumentem finansowym, przewidzianym do obrotu na podstawie ustawy z dnia 29 lipca 2005 o obrocie instrumentami finansowymi.

3.7 W art. 142 Ustawy o OFE Izba rekomenduje zmianę treści w ust. 1 w następujący sposób: „Lokaty w kategoriach lokat, o których mowa w art. 141.ust.1 pkt 1-11, 13a-13c i 15 oraz w ust. 3, powinny stanowić nie mniej niż 80% wartości aktywów funduszu emerytalnego.” Zastąpienie limitu 90% lmitem 80% oraz dodanie pkt 15 jest podyktowane propozycją zmian w punktach 3.1 i 3.3.2 umożliwiającymi inwestowanie w tytuły uczestnictwa instytucji wspólnego inwestowania notowane na rynkach giełdowych (np. ETF). Dotychczasowe ograniczenie nie wnosi żadnego elementu bezpieczeństwa, z uwagi na nieprawidłowe sformułowanie (limit ten jest łamany przez powstanie zobowiązań lub należności funduszu – czyli rozliczeń wynikających z bieżącej normalnej działalności inwestycyjnej funduszu). Jednocześnie utrzymanie limitu na poziomie 80% ogranicza ryzyko sytuacji, gdyby fundusz nie był inwestowany w aktywa długoterminowe – zabezpiecza np. przed całkowitym zainwestowaniem aktywów wyłącznie w krótkoterminowe lokaty, niezgodne z horyzontem inwestycyjnym funduszu emerytalnego.

3.8 Rekomenduje się dokonanie następujących zmian w treści art. 144.

„Art. 144. 1. Z zastrzeżeniem ust. 2 aktywa otwartego funduszu nie mogą być lokowane w: 1) akcjach lub innych papierach wartościowych emitowanych przez powszechne товариство zarządzające tym funduszem; 2) akcjach lub innych papierach wartościowych emitowanych przez akcjonariusza powszechnego товариства zarządzającego tym funduszem; 3) akcjach lub innych papierach wartościowych emitowanych przez podmioty będące podmiotami związanymi w stosunku do podmiotów określonych w pkt 1 i 2. 2. Otwarty fundusz może lokować swoje aktywa w papiery wartościowe, o których mowa w ust. 1 pkt 2) - 3), o ile są one przedmiotem obrotu na regulowanym rynku giełdowym, bądź na podstawowych giełdach rynków kapitałowych, o których mowa w art. 143 ust. 1.”

Ustawodawca wprowadził systemowy zakaz inwestowania w akcje akcjonariusza powszechnego товариства emerytalnego. W przypadku akcji nie będących przedmiotem obrotu na zorganizowanych rynkach nie ma to znaczenia dla osiąganego wyniku inwestycyjnego. W przypadku akcji notowanych na giełdach ma to coraz większe znaczenie. W chwili obecnej udziałowcami powszechnych товариств emerytalnych są takie banki jak Pekao S.A., BRE S.A., oraz PKO BP. S.A. Banki te mają coraz większy udział w głównym indeksie Warszawskiej Giełdy papierów Wartościowych. Według stanu na 6 grudnia 2007 udział banku Pekao S.A. w indeksie WIG 20 wynosił 14,477 %, a udział banku PKO BP S.A. w tym indeksie 14,234%. Oznacza to, że w tym przypadku niemożliwe są inwestycje bezpośrednio w ponad 14% akcji wchodzących w skład indeksu WIG 20. Z jednej strony ustawa przewiduje restrykcje za nieosiągnięcie minimalnej wymaganej stopy zwrotu, a z drugiej zakazuje inwestowania w instrumenty finansowe, od których w największym stopniu zależy osiągnięcie wyników lepszych od minimalnej wymaganej stopy zwrotu. Dodatkowo sektor bankowy charakteryzuje się wysoką stopą dywidendy, której pozbawieni są członkowie funduszy, których właścicielami są banki. Obecne przepisy dyskryminują więc nie

tylko towarzystwa, które zarządzają otwartymi funduszami emerytalnymi, które nie mogą inwestować w akcje swoich akcjonariuszy (większe ryzyko dopłaty z tytułu nieosiągnięcia minimalnej wymaganej stopy zwrotu) ale także ich członków poprzez zmniejszenie możliwości inwestycyjnych otwartych funduszy, które zarządzają ich środkami. Obecne zapisy Ustawy sprzyjają inwestowaniu w instrumenty finansowe, których zmiana ceny zależy od zmiany cen instrumentów bazowych. Powoduje to jednak brak porównywalności sprawozdań finansowych otwartych funduszy emerytalnych oraz powoduje wzrost kosztów funkcjonowania towarzystw emerytalnych.

#### **4. Zmiany do Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 23 grudnia 2003 r. w sprawie ogólnego zezwolenia na lokowanie aktywów funduszy emerytalnych poza granicami kraju (Dz. U. nr 229, poz. 2286 ze zm.);**

Izba rekomenduje zmianę treści Par. 1. ust 2. na następującą:

„W państwach, o których mowa w ust. 1, aktywa funduszu emerytalnego mogą być lokowane w: 1) akcje notowane na podstawowych giełdowych rynków kapitałowych tych państw; 2) dłużne papiery wartościowe emitowane przez spółki notowane na podstawowych rynkach giełdowych tych państw; 3) papiery wartościowe emitowane przez rządy lub banki centralne tych państw; 4) 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 lub te tytuły uczestnictwa są przedmiotem obrotu na podstawowych giełdach rynków kapitałowych.”

Oraz rekomenduje zmianę Par. 1 ust. 3 Rozporządzenia MF poprzez zastąpienie go przepisem o następującym brzmieniu:

„3. Lokaty, o których mowa w ust. 2, pkt 2-3, powinny posiadać ocenę na poziomie inwestycyjnym nadaną przez wyspecjalizowaną agencję oceniającą ryzyko inwestycyjne związane z określonym papierem wartościowym lub zdolnością emitenta do terminowej spłaty zaciągniętych zobowiązań, zwaną dalej "agencją ratingową”.

Zgodnie z § 1 ust. 2 pkt 2 Rozporządzenia MF w państwach będących członkami Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) oraz w państwach, z którymi Rzeczpospolitą Polską wiążą umowy o popieraniu i wzajemnej ochronie inwestycji aktywa funduszu emerytalnego mogą być lokowane w papiery wartościowe emitowane przez spółki notowane na podstawowych giełdach rynków kapitałowych tych państw. Ustęp 3 powoływanego paragrafu stanowi, że lokaty, o których mowa w ust. 2, powinny posiadać ocenę na poziomie inwestycyjnym nadaną przez wyspecjalizowaną agencję oceniającą ryzyko inwestycyjne związane z określonym papierem wartościowym lub zdolnością emitenta do terminowej spłaty zaciągniętych zobowiązań, zwaną dalej "agencją ratingową”.

W przekonaniu Izby obowiązek oceny emitenta określonego papieru wartościowego pod kątem jego zdolności do spłaty zaciągniętych zobowiązań (rating) powinien odnosić się jedynie do papierów wartościowych wynikających z zaciągniętego długu. Papiery udziałowe, w tym papiery udziałowe w instytucjach wspólnego inwestowania, oraz akcje, prawa poboru w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 15 września 2000 r. – KSH (Dz. U. nr 94, poz. 1037, ze zm.), prawa do akcji, warranty subskrypcyjne, kwity depozytowe wyemitowane na podstawie właściwych przepisów prawa obcego, powinny podlegać jedynie profesjonalnej ocenie inwestorów analogicznej jak w przypadku lokat krajowych oraz ogólnym zasadom dotyczącym lokowania aktywów funduszu, określonymi w Ustawie o OFE. W przypadku tytułów uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania umożliwia się nabywanie takich instrumentów będących przedmiotem obrotu, zgodnie z propozycją zmian w punkcie 3.3.2

#### **5. Zmiany do Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 3 lutego 2004 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. z 2004 r. Nr 32, poz.276 ze zm. )**

5.1 Rekomenduje się dodanie do par. 1 kolejnego punktu w brzmieniu: „10% wartości aktywów w przypadku tytułów uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania notowanych na rynkach giełdowych”. Proponowana zmiana określa możliwości lokowania aktywów funduszu w fundusze typu ETF jako logiczna konsekwencja propozycji opisanej w pkt. 3.1, 3.3.2, 3.4 oraz 4 zaś definicja jest analogiczna do zaprezentowanej w punktach poprzedzających.

5.2 Rekomenduje się rozszerzenie limitu określonego w pkt 13 do 15% oraz określonego w pkt. 14 do 10%.

Rekomendowane zmiany mają na celu umożliwienie zwiększenia dywersyfikacji lokat funduszu poprzez inwestycje w dłużne papiery wartościowe emitowane przez spółki. Limity funduszy inwestycyjnych powinny nadążać za rozwojem rynków nieskarbowych papierów dłużnych. Dzięki temu po pierwsze zwiększą się możliwości wypracowania wyższej stopy zwrotu. Po drugie wraz ze wzrostem rynku długu nieskarbowego powinny pojawić się profesjonalne agencje ratingowe umożliwiające obiektywne zweryfikowanie jakości emitenta, co wpłynie na podniesienie bezpieczeństwa lokat funduszy. Konsekwencją tych zmian będzie długo oczekiwany rozwój rynku nieskarbowych dłużnych papierów wartościowych, przede wszystkim w zakresie jakości oraz płynności tego segmentu.

## **6. Inwestycje w instrumenty pochodne**

Rekomenduje się wykorzystanie delegacji ustawowej zawartej w art. 141. ust. 3 do wydania przez Radę Ministrów rozporządzenia regulującego lokowanie aktywów otwartych funduszy w prawa pochodne lub instrumenty finansowe o których mowa w ustawie z dnia 29 lipca 2005 o obrocie instrumentami finansowymi..

Należy jednak pamiętać, że ustawodawca ma obowiązek odnieść się w krajowych przepisach do definicji, które wprowadza do ustawy dyrektywa MFiD. W związku z tym otwarty fundusz mógłby inwestować w instrumenty finansowe określone odpowiednio w projekcie zmian do ustawy z dnia 29.07.2007 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

W szczególności otwarte fundusze mogą inwestować w instrumenty finansowe określone w art 2 ust. 2 pkt b-d.

Lokaty tego rodzaju mogą być nabywane wyłącznie w celu zabezpieczenia ryzyka inwestycyjnego związanego z posiadanymi lokatami funduszu. W szczególności zabezpieczeniu powinno podlegać ryzyko określone jako spadek wartości jasno określonej lokaty funduszu. Zajęcie tzw. otwartej pozycji zarówno długiej jak i krótkiej nie byłoby dozwolone.

W rozporządzeniu należy zobowiązać Towarzystwo, które lokuje aktywa otwartego funduszu do prowadzenia analizy ryzyka inwestycyjnego związanego z lokowaniem w te instrumenty, w szczególności w kontekście realizacji postulatu, iż instrumenty pochodne mają za zadanie zabezpieczanie określonego ryzyka.

Celem wydania rozporządzenia jest umożliwienie zabezpieczania aktywów funduszu, narażonych na spadek ich wartości poprzez odpowiednią możliwość nabywania, sprzedawania w szczególności kontraktów Interest Rate Swap, kontraktów futures i opcji na indeksy giełdowe, stopy procentowe oraz futures i forward na waluty obce – w związku z zabezpieczaniem inwestycji zagranicznych.