



JB/3020-1745/2009

Warszawa, 18.12.2009

Pan
Marek Bucior
Podsekretarz Stanu
Ministerstwo Pracy i Polityki
Społecznej

Szanowny Panie Ministrze,

W nawiązaniu do Założeń do projektu ustawy zmieniającej ustawę o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, z dnia 30 listopada br., jakie wpłynęły do Rady Banków Depozytariuszy przy ZBP, poniżej pozwalamy sobie przedstawić nasze stanowisko w ww. kwestii.

W opinii Rady, analiza projektów zmian tak do ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, jak również do nowego rozporządzenia w sprawie warunków i trybu udzielania pożyczek papierów wartościowych przez fundusze emerytalne, przygotowanych przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej, zmusza do refleksji nad celowością niektórych koncepcji zawartych w tych projektach.

Pragniemy podkreślić, że ingerencja legislacyjna w zawartość ramowych umów pożyczek zawieranych przez fundusze emerytalne, zaproponowana w art. 151a ust. 5 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, jest praktyką niespotykaną na większości rynków finansowych UE. Takiej praktyki nie stosuje obecnie Komisja Nadzoru Finansowego w odniesieniu do jakichkolwiek z umów ramowych dotyczących warunków zawierania transakcji o podobnych ryzykach dla OFE, jak np. sprzedaż papierów ze zobowiązaniem do ich odkupu. Nasuwa się więc pytanie, dlaczego postanowiono zrobić wyjątek dla umów ramowych pożyczek papierów wartościowych, których stroną jest OFE.

Jeśli celem jest umożliwienie funduszom udzielania pożyczek papierów wartościowych i tym samym, czerpania z tego korzyści dla członków OFE, dobry wzór – zdaniem Rady – stanowić powinny regulacje z ustawy o funduszach inwestycyjnych i nie należy wprowadzać dodatkowych regulacji w formie rozporządzenia. Co więcej, chcielibyśmy zwrócić uwagę, że wyżej wymienione projekty zmian w przepisach prawa wykraczają poza powszechnie przyjęte i z powodzeniem wykorzystywane na całym świecie od lat międzynarodowe standardy pożyczek International Securities Lending Association.

Narzucanie funduszom emerytalnym dodatkowych limitów wskazanych w projekcie rozporządzenia (trzeba pamiętać, że zgodnie z propozycją wartość pożyczek nie będzie mogła przekroczyć 5 procent wartości aktywów netto funduszu) jest niezwykle rzadką praktyką na rozwiniętych rynkach kapitałowych. Co prawda, w kilku krajach

UE ustanowiono limity, ale na znacznie wyższym poziomie – tak, by pożyczanie miało sens ekonomiczny. Największymi funduszami emerytalnymi-pożyczkodawcami w UE są fundusze emerytalne z Holandii i Wielkiej Brytanii, w których nie stosuje się żadnych dodatkowych progów inwestycyjnych w tym zakresie. Nie nakładają one także limitów płynnościowych w zakresie pożyczek. Wystarczy, że są one wprowadzone na poziomie limitów, co do których będzie można dokonywać krótkiej sprzedaży. Pragniemy zaznaczyć, że takie regulacje znajdują się już obecnie w regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Wprowadzenie ww. limitów spowoduje, że akcje spółek, które dzięki pożyczkom mogłyby się cieszyć większą płynnością, nigdy nie będą mogły być przedmiotem pożyczek. Ani w założeniach do projektu zmian do ustawy, ani w treści rozporządzenia nie podano żadnego uzasadnienia dla wprowadzania tego typu ograniczeń.

Ponadto, prosimy wziąć pod uwagę, iż wprowadzenie przepisów w takim kształcie skutecznie zniechęci fundusze emerytalne i ich kontrahentów do zawierania umów pożyczek. Wynikająca z nich mnogość komplikacji operacyjno-prawnych (raportowanie umów do organu nadzoru, *de facto* negocjowanie z Regulatorem ich treści, wielopłaszczyznowe monitorowanie zmiennych przecież w czasie limitów płynnościowych i inwestycyjnych) spowoduje, że potencjalne korzyści z umów pożyczek na tak niewielką skalę nie zrównoważą poniesionych kosztów.

Pragniemy podkreślić, że pożyczki papierów wartościowych, przy zastosowaniu międzynarodowych standardów rynkowych określonych przez ISLA, takich jak: zarządzanie przez OFE ryzykiem kontrahenta, rodzaj otrzymywanego zabezpieczenia, aktualizacja jego dziennej wartości do rynku, konieczność jego przenoszenia na rachunek OFE, wykluczenie z zabezpieczenia papierów emitowanych przez pożyczkobiorcę, są transakcjami w pełni zabezpieczonymi (samo zabezpieczenie stanowi zazwyczaj około 105% wartości pożyczki), i jednocześnie mają szansę wygenerować dla członków funduszy dodatkowy dochód, z korzyścią dla większej płynności na polskim rynku kapitałowym.

Biorąc pod uwagę powyższe argumenty, Rada Banków Depozytariuszy proponuje zrezygnować z wprowadzania odrębnego rozporządzenia regulującego warunki i tryb udzielania przez fundusze emerytalne pożyczek papierów wartościowych i uprzeć rozwiązania dla OFE na analogicznych zasadach, jakie obowiązują w przypadku funduszy inwestycyjnych. Naszą intencją jest, aby nie został powtórzony błąd z 2005 roku, gdy zdecydowano się na wprowadzenie rozporządzenia regulującego pożyczki papierów wartościowych, które skutecznie zablokowało rozwój tego segmentu rynku aż do dnia dzisiejszego.

Chętnie udzielimy wszelkich wyjaśnień związanych z powyższym stanowiskiem (tel. 22/48-68-110 lub mail: norbert@zbp.pl).

Zgaga *wprawy* *srecutu*

N. Jeziolowicz
Norbert Jeziolowicz
Sekretarz Rady Banków
Depozytariuszy przy ZBP