



KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO

Przewodniczący
Andrzej Jakubiak

Warszawa, dnia 30/06/2014 r.

L. dz. DNI/WNI/6135/20/1/2014

**Powszechna Towarzystwa Emerytalne
Pracownicze Towarzystwa Emerytalne
Banki Depozytariusze**
(wg rozdzielnika)

Szanowni Państwo,

Mając na względzie konieczność zapewnienia zgodnego z prawem funkcjonowania funduszy emerytalnych, proszę o przyjęcie poniższej opinii Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie lokowania aktywów funduszy emerytalnych w lokaty denominowane w walutach państw będących członkami Unii Europejskiej lub stronami umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym, lub członkami Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju oraz klasyfikacji lokat funduszy jako lokaty denominowane w walucie krajowej bądź denominowane w walucie innej niż krajowa.

Zgodnie z przepisem art. 141 ust. 4 ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (tekst jednolity: Dz. U. z 2013 r. poz. 989 z późn. zm., dalej: ustawa), aktywa funduszu emerytalnego mogą być lokowane w aktywa denominowane w złotych lub w walutach państw będących członkami Unii Europejskiej lub stronami umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym, lub członkami Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, natomiast regulacja zawarta w art. 141 ust. 5 ustawy stanowi, że łączna wartość lokat aktywów otwartego funduszu emerytalnego w aktywach denominowanych w walucie innej niż krajowa nie może przekroczyć 30% wartości tych aktywów. Mieć jednak trzeba na względzie przepis art. 22 ustawy z dnia 6 grudnia 2013 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłat emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych (Dz. U. z 2013 r., poz. 1717, dalej: ustawa zmieniająca), w świetle którego w okresie od dnia wejścia w życie wzmiankowanego aktu normatywnego do dnia 31 grudnia 2015 r. łączna wartość lokat aktywów otwartego funduszu emerytalnego w aktywach denominowanych w walucie innej niż krajowa nie może przekroczyć 10% wartości aktywów w okresie od dnia wejścia w życie ustawy zmieniającej do dnia 31 grudnia 2014 r. oraz 20% wartości aktywów w okresie od dnia 1 stycznia 2015 r. do dnia 31 grudnia 2015 r.

Normodawca kreując powyższe ograniczenie inwestycyjne dla otwartych funduszy emerytalnych odwołał się do jednoznacznej w swej wymowie okoliczności, a mianowicie denominowania aktywów otwartego funduszu emerytalnego w złotych lub w walutach państw obcych. Chodzi tu zatem o tę cechę instrumentu finansowego składającego się na aktywa otwartego funduszu emerytalnego, która odnosi się do waluty, w jakiej wyrażony został dany instrument finansowy. Za bezsprzeczne należy uznać twierdzenie, iż tworząc art. 141 ust. 4 i 5 ustawy oraz przepis art. 22 ustawy zmieniającej ustawodawca znał i uwzględnił reguły języka polskiego, w którym sformułowane są przepisy prawa. Jeśli ustawodawca

zamierzał odstąpić od tych reguł, to odpowiednio zaznaczyłby taki zamiar, chociażby poprzez zamieszczenie w słowniku ustawowym definicji legalnej, czy też w inny sposób powszechnie przyjęty w technice legislacyjnej. Podstawową dyrektywą interpretacyjną wiążącą każdego interpretatora tekstu prawnego jest nakaz, aby zwrotom interpretowanym nie przypisywać swoistego znaczenia prawnego, ale gdy się ustali, iż takie znaczenie mają, wówczas należy posługiwać się tym swoistym znaczeniem, bez względu na znaczenie tych zwrotów w języku etnicznym.

Wynika z powyższego, iż zwrot prawny „denominowane” zawarty w przywołanych przepisach, przy braku istnienia w systemie prawa innego wiążącego ustalenia znaczenia tego zwrotu, należy ujmować w ten sposób, iż chodzi tu o tę cechę, która odwołuje się do waluty, w której wyrażony został instrument finansowy. Cecha ta ma wynikać z istoty konstrukcji prawnej danego instrumentu finansowego i tam też należy szukać odpowiedzi, w jakiej walucie został denominowany określony instrument finansowy. Oznacza to także, że pozbawione znaczenia prawnego są jakiegokolwiek inne cechy lub okoliczności towarzyszące danemu instrumentowi. Jeżeli ustawodawca jednoznacznie wskazuje, iż podział lokat funduszu emerytalnego dokonywany jest z uwzględnieniem kryterium „denominowania w złotych lub w walutach państw będących członkami Unii Europejskiej lub stronami umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym, lub członkami Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju”, to oczywistym staje się konieczność ścisłego i precyzyjnego przestrzegania tego nakazu ustawowego.

Należy mieć również na uwadze, iż na gruncie analizowanej sprawy mamy do czynienia z przepisami prawa kreującymi ograniczenia inwestycyjne i limitującymi aktywność lokacyjną funduszu emerytalnego. Tymczasem odwołując się do *argumentum a rubrica* w wykładni przepisów prawa zawsze należy brać pod uwagę miejsce przepisu prawnego w systemie prawa. Chodzi tutaj zarówno o miejsce przepisu w systematyce zewnętrznej (do jakiej gałęzi prawa należy dany przepis), jak i wewnętrznej ustawy (w jakim dziale został umieszczony przepis). W analizowanym przypadku przepis art. 141 ustawy został umiejscowiony w rozdziale regulującym działalność inwestycyjną funduszu emerytalnego i z tego choćby względu konieczna jest daleko idąca ostrożność w jego interpretacji. Prowadzi to do wniosku o konieczności preferowania w interpretacji przepisu art. 141 ust. 4 i 5 ustawy pewności prawa i jego bezpieczeństwa oraz ścisłego trzymania się „literary prawa”. W sytuacjach, gdy przepisy prawa kreują prawa i obowiązki jednostki, wprowadzając określone nakazy lub zakazy, podmiot dokonujący interpretacji przepisów prawa winien opierać się na bezpośrednim rozumieniu słów, przy jedynie ogólnym ich powiązaniu z samym celem regulacji. Stąd też szczególne znaczenie należy w tym przypadku przywiązywać do wykładni językowej.

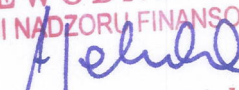
Brzmienie oraz forma stylistyczna nadana art. 141 ust. 4 i 5 ustawy nie uzasadnia tezy o konieczności odrzucenia wyników wykładni językowej na rzecz wykładni celowościowej i historycznej. Dopuszczalne jest co prawda odstępstwo od wyników językowej, czy też ich „przełamaniu” na rzecz wyników wykładni systemowej lub funkcjonalnej, jednakże można to uczynić tylko wówczas, gdy uzasadnia to powołanie się na ważne racje. Trudno twierdzić, iż takimi racjami może być uznanie przez podmiot dokonujący wykładni, iż przyjęte na gruncie omawianych przepisów rozwiązanie legislacyjne jest nieracjonalne lub nieuwzględniające specyfiki rynku finansowego. Nie każde bowiem racje i nie każde okoliczności, a jedynie szczególnie istotne czy doniosłe upoważniają do odstąpienia od znaczenia literalnego, które wynika z treści art. 141 ust. 4 i 5 ustawy. Trudno jest również twierdzić, iż zaprezentowana wykładnia literalna ww. przepisów prowadzi do konfliktu z innymi normami prawnymi, jest rażąco niesprawiedliwa, czy wreszcie prowadzi do absurdalnych, z punktu widzenia społecznego lub ekonomicznego konsekwencji.

Należy zatem uznać, iż przy wykładni art. 141 ust. 4 i 5 ustawy jedynym prawnie relewantnym kryterium podziału lokat otwartego funduszu emerytalnego jest denominowanie odnoszone do konstrukcji instrumentu finansowego i waluty, w jakiej został on wyrażony. Działanie przeciwne, sprowadzające się w swej istocie do poszukiwania innych cech czy okoliczności, które na gruncie formalno-prawnym prowadziłyby do marginalizowania pojęcia ustawowego, jakim jest „denominowanie”, faktycznie byłoby negowaniem racjonalności ustawodawcy. Tymczasem podstawowym postulatem kierowanym w stronę podmiotu dokonującego interpretacji prawnej jest to, aby przy dekodowaniu treści normy prawnej uwzględniać wszystkie elementy współkształtujące daną normę, nie zaś dokonywać wyboru wyrazów i ich znaczeń w oparciu o bliżej niesprecyzowane i dowolne kryteria. Należy przyjmować, iż ustawodawca wydając przepis art. 141 ust. 4 i 5 ustawy, kierował się określoną spójną wiedzą i uporządkowanymi ocenami, zmierzając do ustanowienia w formie tych przepisów zespołu norm mających służyć spowodowaniu optymalnego z punktu widzenia jego ocen i jego wiedzy o funkcjonowaniu rynku emerytalnego i mechanizmów nim rządzących. Z tej też przyczyny pozbawione znaczenia prawnego dla prawidłowego określenia zakresu znaczeniowego pojęcia „denominowane w walucie obcej” jest poszukiwanie innych cech instrumentów finansowych uzasadniających inne kwalifikowanie lokat jako denominowanych w określonej walucie, choćby było to uzasadniane racjami rynkowymi, odwołującymi się do sensu ekonomicznego danego instrumentu finansowego.

Biorąc powyższe pod uwagę, w opinii organu nadzoru na gruncie powyżej przytoczonej normy prawnej kryterium rozstrzygającym o klasyfikacji lokat w papiery wartościowe jest waluta, w jakiej wyrażony jest nominal papierów wartościowych stanowiących przedmiot inwestycji funduszu emerytalnego. Nie jest natomiast istotny kraj, w jakim spółka - emitent tych papierów została zarejestrowana, miejsce i rynek notowania tych papierów wartościowych, waluta w jakiej były one oferowane, czy też waluta w jakiej nastąpiło rozliczenie nabycia tych papierów przez fundusz emerytalny.

W związku z powyższym należy uznać, że akcje składające się na kapitał zakładowy spółki, których wartość nominalna nie jest wyrażona w złotych, ale w walucie obcej państwa będącego członkiem Unii Europejskiej lub stroną umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym, lub członkiem Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, notowane zarówno na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, jak również na rynku regulowanym poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (tzw. akcje w „dual listingu”), powinny być traktowane przez fundusz emerytalny jako lokata denominowana w walucie obcej. Analogicznie akcje spółek krajowych, których wartość nominalna została wyrażona w złotych, a są nabywane przez fundusz emerytalny na rynku regulowanym poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, powinny być traktowane jako lokaty denominowane w złotych.

Natomiast w przypadku dłużnych papierów wartościowych wymienionych w art. 141 ustawy jako dopuszczalnych do inwestycji dla funduszy emerytalnych przy dokonywaniu klasyfikacji poszczególnych instrumentów kryterium rozstrzygającym jest waluta określająca wartość nominalną takiego papieru wskazana w prospekcie emisyjnym lub innym dokumencie ofertowym, na podstawie którego fundusz nabył określony instrument dłużny.

Z poważaniem,
PRZEWODNICZĄCY
KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO

Andrzej Jakubiak