

# Rozwój funduszy indeksowych notowanych w systemach obrotu (ETF)

Spotkanie Grupy Roboczej RRRF ds. funduszy inwestycyjnych

Aleksander Chłopecki  
Marcin Bartczak

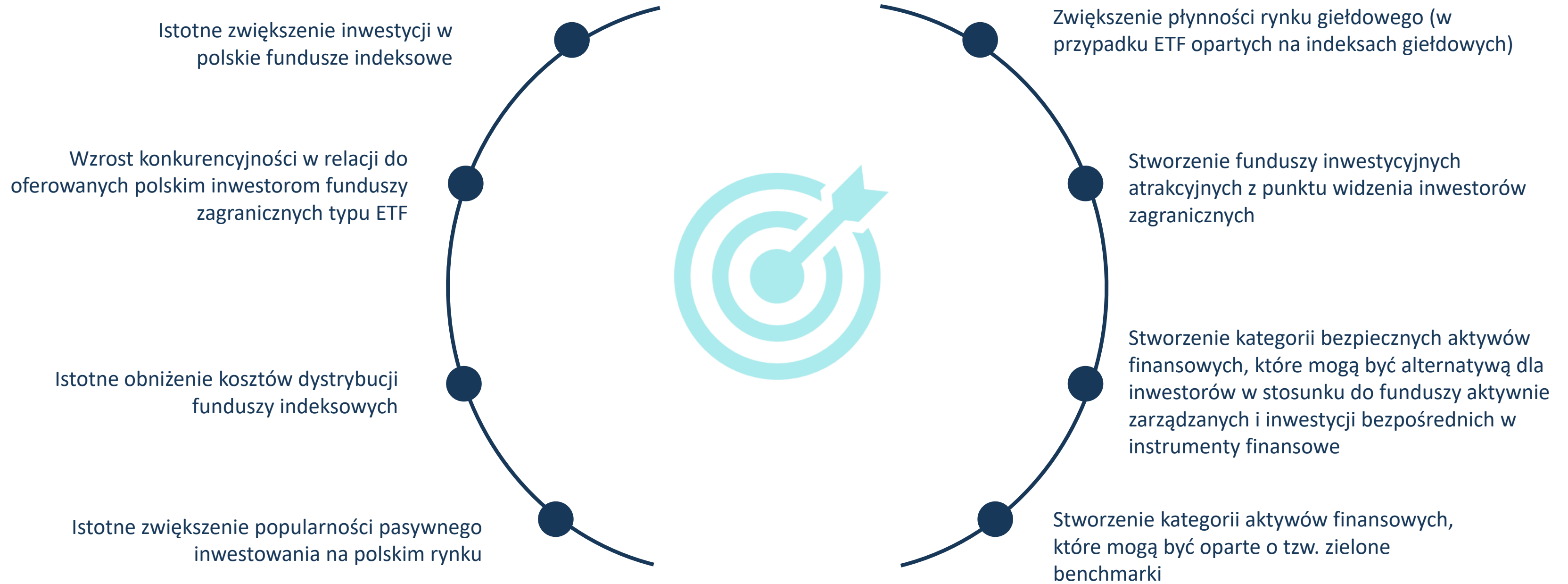
Warszawa, 30 czerwca 2021 r.



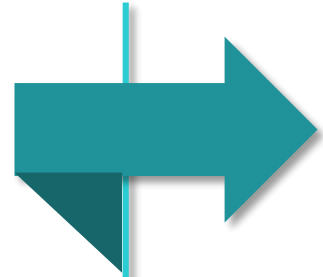
# Strategia Rozwoju Rynku Kapitałowego (SRRK) a ETF

- SRRK zakłada szereg działań na rzecz rozwoju w Polsce rynku funduszy inwestycyjnych, w tym ETF
- **Działanie 47:** *Wprowadzenie ram prawnych i regulacyjnych oraz wytycznych dla produktów i usług dostępnych lub stosowanych tylko w ograniczonym zakresie.*
- **Działanie 61:** *Określenie krajowych regulacji dla produktów i usług dostępnych tylko w ograniczonym zakresie na polskim rynku, a popularnych na najbardziej rozwiniętych rynkach – w tym ETF.*

# Cele proponowanych zmian regulacji dotyczących ETF

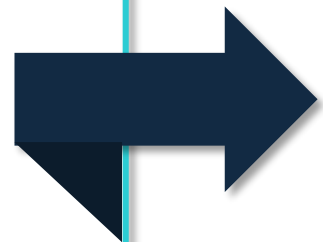


# Bariery w rozwoju funduszy indeksowych w Polsce



Mogą być tworzone wyłącznie jako fundusze zamknięte (FIZ), które sprawiają wrażenie funduszy alternatywnych (nie podlegających Dyrektywie UCITS) co:

- ma negatywny wydźwięk marketingowy,
- w konsekwencji powoduje, że nie są one uznawane przez część inwestorów za bezpieczne



Nie są uznawane przez polskiego ustawodawcę za fundusze UCITS, a wskutek tego:

- tytuły uczestnictwa w polskich funduszach indeksowych mają status papierów wartościowych (certyfikatów inwestycyjnych) i podlegają wymogom prospektowym surowszym w zakresie konstrukcji prospektu emisyjnego niż prospekty funduszy UCITS,
- prospekty podlegają corocznej aktualizacji, co generuje istotne koszty administracyjne i finansowe (zarówno po stronie funduszu jak i regulatora)

# Alternatywne propozycje rozwiązań regulacyjnych

## Rozwiązanie „przekształceniowe”

Przekształcenie funduszy indeksowych w fundusze otwarte, z możliwością notowania ich jednostek uczestnictwa w systemie obrotu

## Rozwiązanie „uznaniowe”

Fundusze indeksowe jako fundusze inwestycyjne zamknięte będą mogły być traktowane jako fundusze UCITS

# Istota rozwiązania „przekształceniowego”

01

Fundusze inwestycyjne specjalistyczne otwarte (SFIO) zamiast funduszy inwestycyjnych portfelowych zamkniętych (FIZ)

02

Jednostki uczestnictwa zamiast certyfikatów inwestycyjnych

03

Jednostki uczestnictwa uzyskują zdolność do bycia przedmiotem obrotu (przede wszystkim) na giełdzie (ale tracą typową dla innych jednostek uczestnictwa cechę podzielności)

04

Jednostki uczestnictwa muszą być zapisane w systemie depozytu, a nie w rejestrach agenta transferowego



# Działania konieczne do wprowadzenia rozwiązania przekształceniowego

01

Zmiany ustawowe w zakresie certyfikatów inwestycyjnych i jednostek uczestnictwa

02

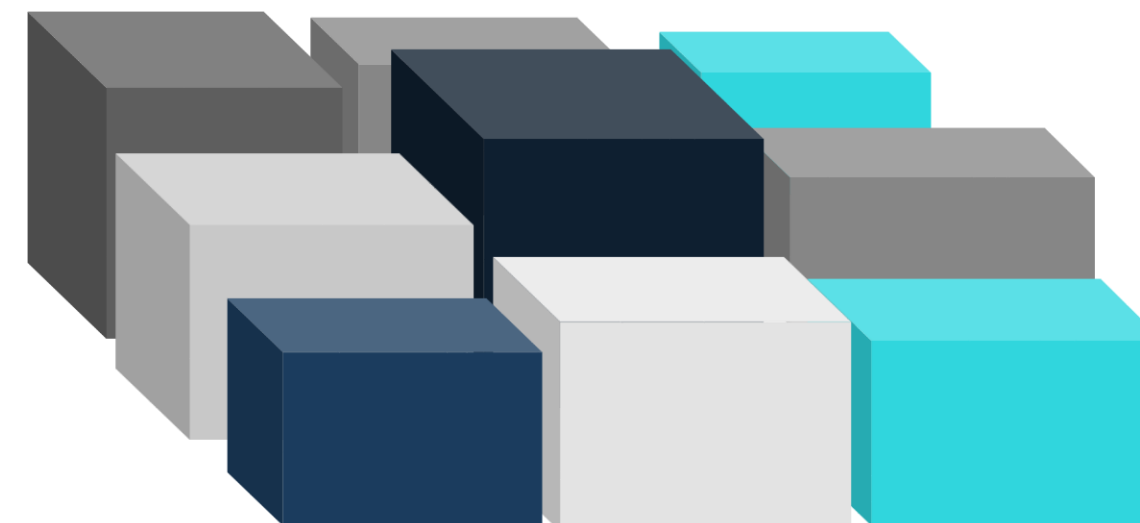
Zmiany organizacyjnoprawne w odniesieniu do systemów depozytowych i systemu obrotu (KDPW, GPW, firmy inwestycyjne)

03

Zmiany dokumentacji z „prospektowej” na funduszową

04

Zdefiniowanie roli KNF (kwestia zezwoleń lub ew. sprzeciwów)



05

Akcja edukacyjno-informacyjna

06

Decyzja, czy regulacje mają dotyczyć tylko nowych ETF, czy również istniejących – w tym ostatnim zakresie zmiany będą obejmować także proces przekształcenia

# Istota rozwiązania „uznaniowego”

■ Uznanie obecnie istniejących i funkcjonujących funduszy portfelowych za fundusze UCITS

■ Eliminacja niektórych wymogów prawnych (niedotyczących UCITS), np. w zakresie prospektu emisyjnego



# Działania konieczne do wprowadzenia rozwiązania uznaniowego



Uznanie ETF-ów przez polskiego ustawodawcę za fundusze regulowane Dyrektywą UCITS i w konsekwencji:

- wskazanie na obowiązek stosowania regulacji odnoszących się do UCITS tj. w szczególności ograniczeń inwestycyjnych (zasada dywersyfikacji, zasada niezaangażowania etc.)
- stworzenie przepisów regulujących sytuację niedopasowania indeksów do ograniczeń inwestycyjnych przewidzianych przez dyrektywę UCITS

# Działania konieczne do wprowadzenia rozwiązania uznaniowego



Prostsze legislacyjnie i szybsze do przeprowadzenia

**Rozwiązanie uznaniowe**

Brak efektu marketingowego (fundusze będą prawdopodobnie postrzegane dalej jako alternatywne)

ETF o charakterze hedgingowym i z użyciem silniejszych instrumentów lewarowania (*leverage*), nie spełnią wymogów funduszy UCITS. Powstaje pytanie, czy zakazywać takich funduszy, czy je pozostawić. „wyodrębniając gatunkowo”.



Pozytywny efekt marketingowy poprzez zmianę formuły z FIZ na SFIO

Brak eliminacji części funduszy „lewarowanych”, względnie – tworzenia kategorii lepszych (UCITS) i gorszych (ZAFI) funduszy

**Rozwiązanie przekształceniowe**

Trudniejsze legislacyjnie i wymagające więcej czasu na przeprowadzenie

ETF pozostają jednoznacznie w kategorii funduszy alternatywnych (choć jest możliwe rozwiązanie rozszczepiające tę grupę funduszy na dwie podgrupy)