

Warszawa, dnia 17 kwietnia 2025 r.

Poz. 505

**ROZPORZĄDZENIE
MINISTRA FINANSÓW¹⁾**

z dnia 10 lutego 2025 r.

w sprawie szczególnych zasad związanych z lokowaniem przez zakład ubezpieczeń aktywów z umów ubezpieczenia na życie, w których ryzyko lokaty ponosi ubezpieczający²⁾

Na podstawie art. 276 ust. 10 ustawy z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Dz. U. z 2024 r. poz. 838, 1565 i 1863 oraz z 2025 r. poz. 146) zarządza się, co następuje:

Rozdział 1

Przepisy ogólne

§ 1. Rozporządzenie określa szczególne zasady związane z lokowaniem przez zakład ubezpieczeń aktywów z umów ubezpieczenia na życie, w których ryzyko lokaty ponosi ubezpieczający będący osobą fizyczną lub ubezpieczający niebędący osobą fizyczną, jeżeli z tytułu tej umowy ubezpieczony będący osobą fizyczną ponosi koszt składki ubezpieczeniowej, z wyłączeniem lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego będącego funduszem zdefiniowanej daty, o którym mowa w art. 38 ust. 1 ustawy z dnia 4 października 2018 r. o pracowniczych planach kapitałowych (Dz. U. z 2024 r. poz. 427).

§ 2. Użyte w rozporządzeniu określenia oznaczają:

- 1) CCP – podmiot, o którym mowa w art. 2 pkt 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (Dz. Urz. UE L 201 z 27.07.2012, str. 1, z późn. zm.³⁾), prowadzący działalność na podstawie zezwolenia, o którym mowa w art. 14 tego rozporządzenia, albo uznany przez Europejski Organ Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych na podstawie art. 25 tego rozporządzenia;
- 2) dzień roboczy – każdy dzień od poniedziałku do piątku, z wyłączeniem dni ustawowo wolnych od pracy;

¹⁾ Minister Finansów kieruje działem administracji rządowej – instytucje finansowe, na podstawie § 1 ust. 2 pkt 3 rozporządzenia Prezesa Rady Ministrów z dnia 18 grudnia 2023 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów (Dz. U. poz. 2710).

²⁾ Niniejsze rozporządzenie w zakresie swojej regulacji uzupełnia wdrożenie dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE z dnia 25 listopada 2009 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Wypłacalność II) (Dz. Urz. UE L 335 z 17.12.2009, str. 1, Dz. Urz. UE L 326 z 08.12.2011, str. 113, Dz. Urz. UE L 249 z 14.09.2012, str. 1, Dz. Urz. UE L 158 z 10.06.2013, str. 362, Dz. Urz. UE L 341 z 18.12.2013, str. 1, Dz. Urz. UE L 153 z 22.05.2014, str. 1, Dz. Urz. UE L 219 z 25.07.2014, str. 66, Dz. Urz. UE L 108 z 28.04.2015, str. 8, Dz. Urz. UE L 354 z 23.12.2016, str. 37, Dz. Urz. UE L 347 z 28.12.2017, str. 35, Dz. Urz. UE L 156 z 19.06.2018, str. 43, Dz. Urz. UE L 334 z 27.12.2019, str. 155, Dz. Urz. UE C 423 z 19.10.2021, str. 25 oraz Dz. Urz. UE L 2023/2864 z 20.12.2023).

³⁾ Zmiany wymienionego rozporządzenia zostały ogłoszone w Dz. Urz. UE L 176 z 27.06.2013, str. 1, Dz. Urz. UE L 279 z 19.10.2013, str. 2, Dz. Urz. UE L 321 z 30.11.2013, str. 6, Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014, str. 84 i 190, Dz. Urz. UE L 141 z 05.06.2015, str. 73, Dz. Urz. UE L 239 z 15.09.2015, str. 63, Dz. Urz. UE L 337 z 23.12.2015, str. 1, Dz. Urz. UE L 86 z 31.03.2017, str. 3, Dz. Urz. UE L 148 z 10.06.2017, str. 1, Dz. Urz. UE L 347 z 28.12.2017, str. 35, Dz. Urz. UE L 80 z 22.03.2019, str. 8, Dz. Urz. UE L 141 z 28.05.2019, str. 42, Dz. Urz. UE L 150 z 07.06.2019, str. 1, Dz. Urz. UE L 322 z 12.12.2019, str. 1, Dz. Urz. UE L 22 z 22.01.2021, str. 1 oraz Dz. Urz. UE L 49 z 12.02.2021, str. 6.

- 3) fundusz inwestycyjny otwarty – fundusz inwestycyjny otwarty tworzony i funkcjonujący zgodnie z przepisami ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 1034 i 1863 oraz z 2025 r. poz. 146);
- 4) fundusz inwestycyjny zamknięty – fundusz inwestycyjny zamknięty tworzony i funkcjonujący zgodnie z przepisami ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi;
- 5) fundusz zagraniczny – fundusz zagraniczny w rozumieniu art. 2 pkt 9 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi;
- 6) grupa kapitałowa – grupę kapitałową w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 44 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2023 r. poz. 120, 295 i 1598 oraz z 2024 r. poz. 619, 1685 i 1863);
- 7) instrumenty finansowe – instrumenty finansowe w rozumieniu art. 2 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722 i 1863 oraz z 2025 r. poz. 146);
- 8) instrumenty pochodne – instrumenty pochodne w rozumieniu art. 2 pkt 18 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi;
- 9) instrumenty rynku pieniężnego – instrumenty rynku pieniężnego w rozumieniu art. 2 pkt 21 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi;
- 10) instytucja wspólnego inwestowania – instytucję wspólnego inwestowania, o której mowa w art. 2 pkt 13a lit. d ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi;
- 11) kontrahent – podmiot będący stroną umowy z zakładem ubezpieczeń, której przedmiotem są niewystandaryzowane instrumenty pochodne;
- 12) krótka sprzedaż – krótką sprzedaż w rozumieniu art. 2 pkt 21a ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi;
- 13) listy zastawne – hipoteczne listy zastawne, o których mowa w art. 3 ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (Dz. U. z 2023 r. poz. 110), oraz publiczne listy zastawne, o których mowa w art. 3 ust. 2 tej ustawy;
- 14) niewystandaryzowane instrumenty pochodne – niewystandaryzowane instrumenty pochodne w rozumieniu art. 2 pkt 19 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi;
- 15) papiery wartościowe – papiery wartościowe w rozumieniu art. 3 pkt 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, z wyłączeniem instrumentów pochodnych;
- 16) rynek regulowany – rynek regulowany w rozumieniu art. 14 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi;
- 17) rynek zorganizowany – rynek zorganizowany w rozumieniu art. 2 pkt 22 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi;
- 18) ryzyko rynkowe ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego – ryzyko poniesienia przez ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy straty wynikającej z wahań wartości rynkowych aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego na skutek fluktuacji zmiennych rynkowych, takich jak stopy procentowe, kursy walutowe, ceny akcji i towarów lub zdolność kredytowa emitenta, obejmujące:
 - a) ogólne ryzyko rynkowe ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, przez które rozumie się ryzyko poniesienia przez ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy straty wynikającej ze zmian poziomu cen na rynku, które w podobnym zakresie dotyczy podmiotów rynku finansowego i które obejmuje w szczególności:
 - ryzyko związane z wrażliwością aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego na zmiany w strukturze terminowej stóp procentowych lub wahania zmienności stóp procentowych (ryzyko stopy procentowej),
 - ryzyko związane z wrażliwością aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego na zmiany lub wahania cen instrumentów kapitałowych (ryzyko cen instrumentów kapitałowych),
 - ryzyko związane z wrażliwością wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego na zmiany kursów wymiany walut lub wahania zmienności tych kursów (ryzyko walutowe),
 - b) szczególne ryzyko rynkowe, przez które rozumie się ryzyko poniesienia przez ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy straty wynikającej ze szczególnych właściwości instrumentów finansowych lub cech emitentów tych instrumentów, ryzyko nietypowych zdarzeń i ryzyko niewywiązania się drugiej strony umowy z zobowiązania;
- 19) specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty – specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty tworzony i funkcjonujący zgodnie z przepisami ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi;

- 20) standardowe instrumenty pochodne – instrumenty pochodne będące przedmiotem obrotu na rynku zorganizowanym i niewystandaryzowane instrumenty pochodne, w przypadku których jest możliwe wyznaczenie ich ekspozycji na ryzyko za pomocą metody zaangażowania, w szczególności kontrakty futures i opcje na obligacje, stopy procentowe, kursy walut, akcje oraz indeksy, warranty subskrypcyjne i inne prawa umożliwiające nabycie instrumentów finansowych, kontrakty forward na stopy procentowe i waluty, kontrakty swap na stopy procentowe i waluty, opcje na kontrakty swap oraz instrumenty pochodne dotyczące ryzyka kredytowego;
- 21) transakcja przy zobowiązaniu się zakładu ubezpieczeń do odkupu – umowę, w której zakład ubezpieczeń, przy lokowaniu środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, zobowiązuje się do przeniesienia praw majątkowych do papierów wartościowych i ich odkupu po uzgodnionej cenie w ustalonym przyszłym dniu, a druga strona zobowiązuje się do ich nabycia i zwrotu po uzgodnionej cenie w ustalonym przyszłym dniu;
- 22) wartość zagrożona – przewidywaną wielkość strat ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego z tytułu zmian parametrów cenowych pozycji wchodzących w skład aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, oszacowaną na podstawie modelu statystycznego będącego modelem wartości zagrożonej, o parametrach szacowanych na podstawie obserwacji tych zmian, której przekroczenie w ustalonym okresie prognozy może wystąpić z prawdopodobieństwem równym założonemu poziomowi istotności;
- 23) waluta, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy – walutę, w której realizowany jest cel inwestycyjny ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego i dokonywane jest ustalenie bieżącej wartości jednostki uczestnictwa ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;
- 24) zagraniczna instytucja kredytowa – instytucję kredytową w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 17 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (Dz. U. z 2024 r. poz. 1646, 1685 i 1863 oraz z 2025 r. poz. 146 i 222);
- 25) zdematerializowane papiery wartościowe – zdematerializowane papiery wartościowe w rozumieniu art. 5 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Rozdział 2

Aktywa, w które mogą być lokowane środki ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, i limity inwestycyjne

§ 3. 1. Środki ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, z zastrzeżeniem ust. 2–5, § 5 i § 6 oraz § 12, mogą być lokowane wyłącznie w:

- 1) papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub w państwie członkowskim Unii Europejskiej innym niż Rzeczpospolita Polska, a także na rynku zorganizowanym niebędącym rynkiem regulowanym w Rzeczypospolitej Polskiej lub w państwie członkowskim Unii Europejskiej innym niż Rzeczpospolita Polska oraz na rynku zorganizowanym w państwie należącym do Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, zwanej dalej „OECD”, niebędącym państwem członkowskim Unii Europejskiej;
- 2) papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego będące przedmiotem oferty publicznej, jeżeli warunki emisji lub pierwszej oferty publicznej zakładają złożenie wniosku o dopuszczenie do obrotu, o którym mowa w pkt 1, oraz gdy dopuszczenie do tego obrotu jest zapewnione w okresie nie dłuższym niż rok od dnia, w którym po raz pierwszy nastąpi zaoferowanie tych papierów wartościowych lub instrumentów rynku pieniężnego;
- 3) depozyty w bankach mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub w zagranicznych instytucjach kredytowych, płatne na żądanie lub takie, które można wycofać przed terminem zapadalności;
- 4) instrumenty rynku pieniężnego inne niż określone w pkt 1 i 2, jeżeli instrumenty te lub ich emitent podlegają regulacjom mającym na celu ochronę inwestorów i oszczędności oraz są:
 - a) emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, jednostkę samorządu terytorialnego, właściwe centralne, regionalne lub lokalne władze publiczne państwa członkowskiego Unii Europejskiej innego niż Rzeczpospolita Polska albo przez bank centralny państwa członkowskiego Unii Europejskiej innego niż Rzeczpospolita Polska, Europejski Bank Centralny, Unię Europejską lub Europejski Bank Inwestycyjny, państwo niebędące państwem członkowskim Unii Europejskiej, albo przez jednego z członków federacji w przypadku państwa federalnego, albo przez organizację międzynarodową, do której należy co najmniej jedno państwo członkowskie Unii Europejskiej, lub
 - b) emitowane, poręczone lub gwarantowane przez podmiot podlegający nadzorowi właściwego organu nadzorczego nad rynkiem finansowym, zgodnie z kryteriami określonymi prawem Unii Europejskiej, albo przez podmiot podlegający i stosujący się do zasad, które są co najmniej tak rygorystyczne, jak określone prawem Unii Europejskiej, lub

- c) emitowane przez podmiot, którego papiery wartościowe są w obrocie na rynku regulowanym, o którym mowa w pkt 1, lub
- d) emitowane przez inne podmioty określone w regulaminie lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, pod warunkiem że inwestycje w takie papiery wartościowe podlegają ochronie inwestora równoważnej do określonej w lit. a–c oraz pod warunkiem, że emitent spełnia łącznie następujące warunki:
 - jest spółką, której kapitał własny wynosi co najmniej 10 mln euro, przy czym równowartość w złotych kwoty wyrażonej w euro jest obliczana przy zastosowaniu średniego kursu euro ogłoszonego przez Narodowy Bank Polski na dzień sporządzenia przez daną spółkę ostatniego sprawozdania finansowego,
 - publikuje roczne sprawozdania finansowe, zgodnie z przepisami prawa Unii Europejskiej, dotyczące rocznych sprawozdań finansowych niektórych rodzajów spółek,
 - należy do grupy kapitałowej, w skład której wchodzi co najmniej jedna spółka, której papiery wartościowe są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym,
 - zajmuje się finansowaniem grupy, o której mowa w tiret trzecim, albo finansowaniem mechanizmów przekształcania długu w papiery wartościowe z wykorzystaniem bankowych narzędzi zapewnienia płynności;
- 5) papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego, inne niż określone w pkt 1, 2 i 4, z tym że łączna wartość tych lokat nie może przekroczyć 10 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

2. Papiery wartościowe, o których mowa w ust. 1, powinny spełniać następujące kryteria:

- 1) potencjalna strata ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego wynikająca z lokaty w papier wartościowy jest ograniczona do zapłaconej za niego ceny;
- 2) są zbywalne bez ograniczeń oraz ich płynność pozwala na umorzenie jednostek uczestnictwa ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego i ich zamianę na środki pieniężne w celu terminowej i prawidłowej realizacji wniosków dotyczących wypłaty świadczenia z umów ubezpieczenia, całkowitego lub częściowego wykupu ubezpieczenia oraz dyspozycji dotyczących transferu środków do innego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego oferowanego w ramach zawartej umowy ubezpieczenia;
- 3) jest możliwa ich wiarygodna wycena na podstawie:
 - a) dokładnej, wiarygodnej i regularnie ustalonej ceny rynkowej lub ceny ustalonej przez niezależny od emitenta system wyceny – w przypadku papierów wartościowych, o których mowa w ust. 1 pkt 1 i 2,
 - b) informacji regularnie dostarczanych przez emitenta lub informacji ustalonych na podstawie wiarygodnych badań inwestycyjnych – w przypadku papierów wartościowych, o których mowa w ust. 1 pkt 5;
- 4) informacje na ich temat są udostępniane:
 - a) uczestnikom rynku, w sposób regularny, dokładny i wyczerpujący – w przypadku papierów wartościowych, o których mowa w ust. 1 pkt 1 i 2,
 - b) zakładowi ubezpieczeń, w sposób regularny i dokładny – w przypadku papierów wartościowych, o których mowa w ust. 1 pkt 5;
- 5) ich nabycie jest zgodne z celem inwestycyjnym i polityką inwestycyjną określonymi w regulaminie lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;
- 6) wynikające z nich ryzyko inwestycyjne jest należycie uwzględnione w procesie zarządzania ryzykiem inwestycyjnym ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

3. Jeżeli z informacji posiadanych przez zakład ubezpieczeń nie wynika inaczej, papiery wartościowe, o których mowa w ust. 1 pkt 1, uznaje się za spełniające kryteria określone w ust. 2 pkt 2.

4. Certyfikaty inwestycyjne oraz papiery wartościowe emitowane przez inne instytucje wspólnego inwestowania typu zamkniętego powinny spełniać kryteria określone w ust. 2 oraz następujące kryteria:

- 1) w przypadku papierów wartościowych emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania typu zamkniętego działające w formie spółek inwestycyjnych lub funduszy powierniczych:
 - a) instytucje te podlegają zasadom ładu korporacyjnego stosowanego w odniesieniu do spółek,
 - b) w przypadku gdy zarządzanie portfelem inwestycyjnym instytucji zostanie zlecone innemu podmiotowi, podmiot ten podlega, właściwym ze względu na siedzibę, przepisom dotyczącym ochrony interesów inwestorów;

- 2) w przypadku certyfikatów inwestycyjnych oraz tytułów uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania typu zamkniętego inne niż spółki inwestycyjne lub fundusze powiernicze, instytucje te:
- a) podlegają zasadom ładu korporacyjnego równoważnym do stosowanych w odniesieniu do spółek,
 - b) są zarządzane przez podmiot podlegający regulacjom dotyczącym ochrony interesów inwestorów.

5. Jeżeli z informacji posiadanych przez zakład ubezpieczeń nie wynika inaczej, certyfikaty inwestycyjne emitowane przez fundusze inwestycyjne zamknięte uznaje się za spełniające kryteria określone w ust. 2 pkt 2.

6. Papiery wartościowe, których wartość lub cena rynkowa jest oparta na wartości lub cenie rynkowej innych praw majątkowych lub jest powiązana z taką wartością lub ceną, powinny spełniać kryteria określone w ust. 2. Prawami majątkowymi, na których wartości lub cenie rynkowej są oparte papiery wartościowe lub z których wartością lub ceną rynkową papiery wartościowe są powiązane, mogą być również prawa majątkowe niewymienione w ust. 1.

7. Przez mechanizm przekształcania długu w papiery wartościowe, o którym mowa w ust. 1 pkt 4 lit. d tiret czwarte, rozumie się spółki, fundusze powiernicze lub inne instytucje wspólnego inwestowania ustanowione w celu realizacji operacji przekształcania długu w papiery wartościowe.

8. Przez bankowe narzędzia zapewnienia płynności, o których mowa w ust. 1 pkt 4 lit. d tiret czwarte, rozumie się czynności bankowe świadczone przez bank mający siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, zagraniczną instytucję kredytową albo bank zagraniczny, o którym mowa w art. 4 ust. 1 pkt 2 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe, spełniający kryteria, o których mowa w ust. 1 pkt 4 lit. b.

§ 4. 1. Środki ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego mogą być lokowane w instrumenty rynku pieniężnego, o których mowa w § 3 ust. 1 pkt 1, 2 i 4, o ile w każdym czasie istnieje możliwość ich wyceny w wiarygodnej ustalonej wartości godziwej.

2. Jeżeli z informacji posiadanych przez zakład ubezpieczeń nie wynika inaczej, przyjmuje się, że instrumenty rynku pieniężnego, o których mowa w § 3 ust. 1 pkt 1, spełniają kryteria, o których mowa w części wspólnej art. 2 pkt 21 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, oraz kryteria, o których mowa w ust. 1.

3. Uznaje się, że instrumenty rynku pieniężnego lub ich emitent spełniają kryterium podlegania regulacjom mającym na celu ochronę inwestorów i ich oszczędności, o którym mowa w § 3 ust. 1 pkt 4, w przypadku gdy:

- 1) instrumenty te są zbywalne bez ograniczeń;
- 2) są dostępne odpowiednie informacje na ich temat, w tym informacje umożliwiające właściwą ocenę ryzyka kredytowego związanego z inwestycjami w takie instrumenty.

4. Za odpowiednie informacje, o których mowa w ust. 3 pkt 2, uznaje się:

- 1) w przypadku instrumentów rynku pieniężnego, o których mowa w § 3 ust. 1 pkt 4 lit. a, z wyjątkiem instrumentów emitowanych przez Narodowy Bank Polski, bank centralny państwa członkowskiego Unii Europejskiej innego niż Rzeczpospolita Polska albo przez Europejski Bank Centralny oraz z wyjątkiem instrumentów rynku pieniężnego, o których mowa w pkt 3 – informacje o emisji lub programie emisji lub informacje o sytuacji prawnej i finansowej emitenta przed emisją instrumentu rynku pieniężnego;
- 2) w przypadku instrumentów rynku pieniężnego, o których mowa w § 3 ust. 1 pkt 4 lit. b:
 - a) informacje o emisji lub programie emisji lub o sytuacji prawnej i finansowej emitenta przed emisją instrumentu rynku pieniężnego, które podlegają aktualizacji w sposób regularny oraz w każdym przypadku, gdy ma miejsce znaczące zdarzenie, oraz
 - b) dostępne wiarygodne dane ilościowe dotyczące emisji lub programu emisji lub inne dane umożliwiające właściwą ocenę ryzyka kredytowego związanego z inwestycjami w takie instrumenty;
- 3) w przypadku instrumentów rynku pieniężnego, o których mowa w § 3 ust. 1 pkt 4 lit. c i d, oraz instrumentów rynku pieniężnego emitowanych przez właściwe regionalne lub lokalne władze publiczne państwa członkowskiego Unii Europejskiej innego niż Rzeczpospolita Polska albo przez organizację międzynarodową, a które nie są poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa, państwo członkowskie Unii Europejskiej inne niż Rzeczpospolita Polska albo przez jednego z członków federacji w przypadku państwa federalnego będącego państwem członkowskim Unii Europejskiej:
 - a) informacje o emisji lub programie emisji, a także o sytuacji prawnej i finansowej emitenta przed emisją instrumentu rynku pieniężnego, które podlegają aktualizacji w sposób regularny oraz w każdym przypadku, gdy ma miejsce znaczące zdarzenie, oraz które są sprawdzane przez wyspecjalizowany i niezależny od emitenta podmiot, oraz
 - b) dostępne wiarygodne dane ilościowe dotyczące emisji lub programu emisji.

5. Za podmiot, o którym mowa w § 3 ust. 1 pkt 4 lit. b, podlegający i stosujący się do zasad, które są co najmniej tak rygorystyczne jak określone prawem Unii Europejskiej, uznaje się podmiot, który:

- 1) ma swoją siedzibę w Stanach Zjednoczonych Ameryki, Szwajcarii, Japonii albo Kanadzie lub
- 2) posiada rating nadany przez zewnętrzną instytucję oceny wiarygodności kredytowej na poziomie odpowiadającym stopniowi jakości kredytowej od 0 do 3 w obiektywnej skali stopni jakości kredytowej, o której mowa w art. 1 rozporządzenia wykonawczego Komisji (UE) 2016/1800 z dnia 11 października 2016 r. ustanawiającego wykonawcze standardy techniczne dotyczące przyporządkowania ocen kredytowych wystawianych przez zewnętrzne instytucje oceny wiarygodności kredytowej do obiektywnej skali stopni jakości kredytowej zgodnie z dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE (Dz. Urz. UE L 275 z 12.10.2016, str. 19, z późn. zm.⁴⁾), lub
- 3) na podstawie szczegółowej analizy można wykazać, że reguły ostrożności stosowane w odniesieniu do tego podmiotu są co najmniej tak rygorystyczne jak reguły ustanowione przez prawo Unii Europejskiej.

6. Za wycenę instrumentów rynku pieniężnego w wiarygodnie ustalonej wartości godziwej uznaje się wycenę przeprowadzoną zgodnie z przepisami wydanymi na podstawie art. 81 ust. 2 pkt 4 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości.

§ 5. 1. W ramach lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego zakład ubezpieczeń może zawierać umowy mające za przedmiot instrumenty pochodne dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub w państwie członkowskim Unii Europejskiej innym niż Rzeczpospolita Polska, a także na rynku zorganizowanym niebędącym rynkiem regulowanym w Rzeczypospolitej Polskiej lub w państwie członkowskim Unii Europejskiej innym niż Rzeczpospolita Polska oraz na rynku zorganizowanym w państwie należącym do OECD niebędącym państwem członkowskim Unii Europejskiej, a także umowy mające za przedmiot niewystandaryzowane instrumenty pochodne.

2. Zakład ubezpieczeń może zawierać umowy, o których mowa w ust. 1, pod warunkiem że:

- 1) zawarcie umowy jest zgodne z celem inwestycyjnym ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego określonym w regulaminie lokowania środków tego funduszu;
- 2) zawarcie umowy ułatwi efektywne zarządzanie lokatami ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego lub przyczyni się do zmniejszenia ryzyka inwestycyjnego związanego ze zmianą:
 - a) kursów, cen lub wartości papierów wartościowych i instrumentów rynku pieniężnego stanowiących aktywa ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego albo papierów wartościowych i instrumentów rynku pieniężnego, które zakład ubezpieczeń zamierza nabyć w przyszłości ze środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, w tym umowa pozwala na przeniesienie ryzyka kredytowego związanego z tymi instrumentami finansowymi,
 - b) kursów walut w związku z lokatami ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego,
 - c) wysokości stóp procentowych w związku z lokowaniem środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w depozyty, dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego oraz w związku z aktywami utrzymanymi na zaspokojenie bieżących zobowiązań ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;
- 3) bazę instrumentów pochodnych, w tym niewystandaryzowanych instrumentów pochodnych, stanowią instrumenty finansowe, o których mowa w § 3 ust. 1 pkt 1, 2 i 4, stopy procentowe, kursy walut lub indeksy;
- 4) wykonanie umowy nastąpi przez dostawę instrumentów finansowych, o których mowa w § 3 ust. 1, lub przez rozliczenie pieniężne.

3. Zakład ubezpieczeń, który w ramach lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego zamierza zawierać umowy, których przedmiotem są instrumenty pochodne, w tym niewystandaryzowane instrumenty pochodne, w celu zapewnienia efektywnego zarządzania lokatami ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, jest obowiązany określić w regulaminie lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego rodzaje instrumentów pochodnych, kryteria wyboru tych instrumentów oraz warunki ich stosowania.

4. Zakład ubezpieczeń, stosując limity inwestycyjne przy lokowaniu środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, o których mowa w § 7–11, jest obowiązany uwzględniać wartość papierów wartościowych lub instrumentów rynku pieniężnego stanowiących bazę instrumentów pochodnych.

5. Przepisu ust. 4 nie stosuje się w przypadku instrumentów pochodnych, których bazę stanowią indeksy.

6. Zasady zawierania przez zakład ubezpieczeń umów, których przedmiotem są instrumenty pochodne, są określone w przepisach rozdziału 3.

⁴⁾ Zmiany wymienionego rozporządzenia zostały ogłoszone w Dz. Urz. UE L 105 z 25.04.2018, str. 6, Dz. Urz. UE L 176 z 05.06.2020, str. 4, Dz. Urz. UE L 407 z 17.11.2021, str. 18 oraz Dz. Urz. UE L 2024/1820 z 02.07.2024.

§ 6. 1. Środki ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego mogą być lokowane w papiery wartościowe z wbudowanym instrumentem pochodnym, pod warunkiem że papiery wartościowe spełniają kryteria, o których mowa w § 3 ust. 2, a wbudowany instrument pochodny:

- 1) może wpływać na część albo na wszystkie przepływy pieniężne wynikające z papieru wartościowego funkcjonującego jako umowa zasadnicza, zgodnie ze zmianami stóp procentowych, cen instrumentów finansowych, kursów wymiany walut, indeksów, ratingów lub innych czynników, i tym samym funkcjonować jak samodzielny instrument pochodny;
- 2) nie jest ściśle powiązany z ryzykiem i cechami ekonomicznymi umowy zasadniczej;
- 3) ma znaczący wpływ na profil ryzyka oraz wycenę papierów wartościowych.

2. Środki ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego mogą być lokowane w instrumenty rynku pieniężnego z wbudowanym instrumentem pochodnym, pod warunkiem że instrumenty te spełniają kryteria określone w § 4, a wbudowany instrument pochodny spełnia kryteria, o których mowa w ust. 1.

3. Instrumenty finansowe, w przypadku których wbudowany instrument pochodny może zostać zbyty przez wyłączenie z umowy zasadniczej, nie są uznawane za papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego z wbudowanym instrumentem pochodnym. W takim przypadku wbudowany instrument pochodny jest traktowany jako odrębny instrument pochodny.

4. Jeżeli papier wartościowy lub instrument rynku pieniężnego zawierają wbudowany instrument pochodny, wartość wbudowanego instrumentu pochodnego uwzględnia się przy stosowaniu przez zakład ubezpieczeń limitów inwestycyjnych odnoszących się do aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

§ 7. 1. Z zastrzeżeniem § 8–11, zakład ubezpieczeń nie może lokować więcej niż 5 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez jeden podmiot.

2. Zakład ubezpieczeń nie może lokować więcej niż 20 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w depozyty w jednym banku mającym siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub jednej zagranicznej instytucji kredytowej.

3. Limit, o którym mowa w ust. 1, może być zwiększony do 10 %, jeżeli łączna wartość lokat w papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego podmiotów, w których zostało ulokowane ponad 5 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, nie przekroczy 40 % wartości aktywów tego funduszu oraz jeżeli przewiduje to regulamin lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

4. Przepisów ust. 1 i 3 nie stosuje się do depozytów i transakcji, których przedmiotem są niewystandaryzowane instrumenty pochodne, zawieranych z podmiotami podlegającymi nadzorowi właściwego organu nadzorczego nad rynkiem finansowym.

5. Łączna wartość lokat w papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez jeden podmiot, depozyty w tym podmiocie oraz wartość ryzyka niewykonania zobowiązania przez kontrahenta wynikająca z transakcji, których przedmiotem są niewystandaryzowane instrumenty pochodne, zawartych z tym podmiotem, nie może przekroczyć 20 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

6. Lokat w listy zastawne nie uwzględnia się przy ustalaniu limitu, o którym mowa w ust. 3.

§ 8. 1. Z zastrzeżeniem ust. 2 i 3, nie więcej niż 25 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego może być lokowane w:

- 1) listy zastawne wyemitowane przez jeden bank hipoteczny w rozumieniu ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych lub
- 2) dłużne papiery wartościowe wyemitowane:
 - a) przed dniem 8 lipca 2022 r. przez jedną zagraniczną instytucję kredytową, która podlega szczególnemu nadzorowi publicznemu mającemu na celu ochronę posiadaczy tych papierów wartościowych, pod warunkiem że kwoty uzyskane z emisji tych papierów wartościowych są inwestowane przez emitenta w aktywa, które w całym okresie do dnia wykupu zapewniają spełnienie wszystkich świadczeń pieniężnych wynikających z tych papierów wartościowych oraz w przypadku niewypłacalności emitenta zapewniają pierwszeństwo w odzyskaniu wszystkich świadczeń pieniężnych wynikających z tych papierów wartościowych,
 - b) od dnia 8 lipca 2022 r. przez jedną instytucję kredytową zgodnie z przepisami państwa członkowskiego wdrażającymi dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2162 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie emisji obligacji zabezpieczonych i nadzoru publicznego nad obligacjami zabezpieczonymi oraz zmieniającą dyrektywę 2009/65/WE i 2014/59/UE (Dz. Urz. UE L 328 z 18.12.2019, str. 29, z późn. zm.⁵⁾) i zabezpieczone aktywami stanowiącymi zabezpieczenie, w rozumieniu przepisów tej dyrektywy, względem których nabywcom tych papierów wartościowych bezpośrednio przysługuje pierwszeństwo w odzyskaniu świadczeń wynikających z tych papierów wartościowych.

⁵⁾ Zmiana wymienionej dyrektywy została ogłoszona w Dz. Urz. UE L 2023/2864 z 20.12.2023.

2. Suma lokat w papiery wartościowe, o których mowa w ust. 1, nie może przekraczać 80 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

3. Łączna wartość lokat w papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez jeden bank hipoteczny, depozyty w tym podmiocie oraz wartość ryzyka niewykonania zobowiązania przez kontrahenta wynikająca z transakcji, których przedmiotem są niewystandaryzowane instrumenty pochodne, zawartych z tym samym bankiem, nie może przekroczyć 35 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

§ 9. 1. Podmioty należące do grupy kapitałowej, dla której jest sporządzane skonsolidowane sprawozdanie finansowe, traktuje się – do celu stosowania limitów inwestycyjnych przy lokowaniu środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego – jako jeden podmiot.

2. Łącznie nie więcej niż 20 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego może być lokowane w papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez podmioty należące do grupy kapitałowej, o której mowa w ust. 1.

3. W przypadku, o którym mowa w ust. 2, nie więcej niż 5 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego może być lokowane w papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez jeden podmiot należący do grupy kapitałowej, o której mowa w ust. 1.

4. Limit, o którym mowa w ust. 3, może być zwiększony do 10 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, jeżeli przewiduje to regulamin lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

5. Łączna wartość lokat ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego, w których ulokowane zostało więcej niż 5 % i nie więcej niż 10 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, wyemitowane przez podmioty należące do grupy kapitałowej, o której mowa w ust. 1, oraz inne podmioty nie może przekroczyć 40 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

§ 10. 1. Zakład ubezpieczeń może lokować do 20 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w akcje lub dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez jeden podmiot, jeżeli zgodnie z polityką inwestycyjną, określoną w regulaminie lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, zakład ubezpieczeń będzie lokował środki ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w sposób odzwierciedlający skład uznanego indeksu akcji lub dłużnych papierów wartościowych, w tym przy zastosowaniu instrumentów pochodnych.

2. Zakład ubezpieczeń może zwiększyć limit, o którym mowa w ust. 1, do 35 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, gdy udział akcji jednego emitenta w indeksie wzrośnie, jeżeli przewiduje to regulamin lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego. Limit ten może dotyczyć akcji lub dłużnych papierów wartościowych wyłącznie jednego emitenta.

3. Za uznany indeks akcji lub dłużnych papierów wartościowych, o którym mowa w ust. 1, uważa się indeks spełniający łącznie następujące warunki:

- 1) indeks jest wskaźnikiem referencyjnym w rozumieniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniającego dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014 (Dz. Urz. UE L 171 z 29.06.2016, str. 1, z późn. zm.⁶⁾), który jest opracowywany przez administratora mającego siedzibę lub miejsce zamieszkania w Unii Europejskiej i wpisanego do rejestru, o którym mowa w art. 36 tego rozporządzenia, lub jest wskaźnikiem, który wpisano do tego rejestru;
- 2) skład indeksu uwzględnia odpowiednio wymogi rozproszenia ryzyka inwestycyjnego, o których mowa w ust. 1 oraz § 7–9, § 11 i § 14;
- 3) indeks stanowi miarodajny wskaźnik charakteryzujący rynek, do którego się odnosi, przy czym metodologia zastosowana przez podmiot ustalający skład indeksu nie powoduje wykluczenia ze składu tego indeksu największego emitenta na rynku, do którego indeks się odnosi;
- 4) wartość i skład indeksu są podawane do publicznej wiadomości;
- 5) kontrolę nad opracowywaniem indeksu sprawuje wyspecjalizowany w ustalaniu indeksów podmiot organizujący, prowadzący lub analizujący obrót papierami wartościowymi, niezależny od zakładu ubezpieczeń.

4. Jeżeli podmiot, o którym mowa w ust. 3 pkt 5, należy do grupy kapitałowej, w skład której wchodzi zakład ubezpieczeń, zakład ten jest obowiązany wdrożyć odpowiednie zasady i procedury zarządzania konfliktem interesów.

⁶⁾ Zmiany wymienionego rozporządzenia zostały ogłoszone w Dz. Urz. UE L 137 z 24.05.2017, str. 41, Dz. Urz. UE L 317 z 09.12.2019, str. 17, Dz. Urz. UE L 334 z 27.12.2019, str. 1, Dz. Urz. UE L 49 z 12.02.2021, str. 6 oraz Dz. Urz. UE L 2023/2869 z 20.12.2023.

§ 11. 1. Nie więcej niż 35 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego może być lokowane w papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, jednostkę samorządu terytorialnego, państwo członkowskie Unii Europejskiej inne niż Rzeczpospolita Polska, jednostkę samorządu terytorialnego państwa członkowskiego Unii Europejskiej innego niż Rzeczpospolita Polska, państwo należące do OECD niebędące państwem członkowskim Unii Europejskiej lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie Unii Europejskiej inne niż Rzeczpospolita Polska.

2. Nie więcej niż 35 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego może być lokowane w papiery wartościowe poręczone lub gwarantowane przez podmioty, o których mowa w ust. 1, przy czym łączna wartość:

- 1) lokat w papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez podmiot, którego papiery wartościowe są poręczane lub gwarantowane,
- 2) depozytów w tym podmiocie oraz
- 3) ryzyka niewykonania zobowiązania przez kontrahenta wynikająca z transakcji, których przedmiotem są niewystandaryzowane instrumenty pochodne, zawartych z tym podmiotem

– nie może przekroczyć 35 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

3. Przy lokowaniu środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego mogą nie być stosowane ograniczenia, o których mowa w ust. 1 i 2, jeżeli regulamin lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego tak stanowi lub przewiduje inne wartości tych limitów oraz wskazuje emitenta, poręczyciela lub gwaranta.

4. W przypadku, o którym mowa w ust. 3, zakład ubezpieczeń jest obowiązany dokonywać lokat środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w papiery wartościowe co najmniej sześciu różnych emisji, z tym że wartość lokaty w papiery żadnej z tych emisji nie może przekraczać 30 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

5. Wymogów minimalnej liczby sześciu emisji oraz limitu 30 %, o których mowa w ust. 4, nie stosuje się, jeżeli emitentem, poręczycielem lub gwarantem jest Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski lub państwo członkowskie Unii Europejskiej inne niż Rzeczpospolita Polska.

§ 12. 1. Ze środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego mogą być nabywane:

- 1) jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej;
- 2) jednostki uczestnictwa specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, jeżeli fundusze te:
 - a) zbywają jednostki uczestnictwa i dokonują ich odkupu na żądanie uczestnika,
 - b) stosują zasady i ograniczenia inwestycyjne określone dla funduszu inwestycyjnego otwartego w ustawie z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi,
 - c) nie lokują swoich aktywów w sposób określony w art. 113 ust. 4 ustawy, o której mowa w lit. b;
- 3) tytuły uczestnictwa emitowane przez fundusze zagraniczne;
- 4) tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą, jeżeli:
 - a) instytucje te oferują publicznie tytuły uczestnictwa i umarzają je na żądanie uczestnika bezpośrednio lub pośrednio z aktywów tych instytucji albo zapewniają, że giełdowa wartość tytułów uczestnictwa tych instytucji nie różni się w znaczny sposób od wartości aktywów netto na tytuły uczestnictwa tych instytucji,
 - b) instytucje te podlegają nadzorowi właściwego organu nadzorczego nad rynkiem finansowym lub kapitałowym państwa członkowskiego Unii Europejskiej lub państwa należącego do OECD oraz zapewniona jest, na zasadzie wzajemności, współpraca organu nadzoru z organem nadzorczym,
 - c) przepisy właściwe ze względu na siedzibę tych instytucji zapewniają ochronę interesów inwestorów w zakresie co najmniej takim jak zakres określony w prawie Unii Europejskiej regulującym zasady zbiorowego inwestowania w papiery wartościowe,
 - d) instytucje te są obowiązane do sporządzania rocznych i półrocznych sprawozdań finansowych.

2. Zakład ubezpieczeń nie może lokować więcej niż 20 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w jednostki uczestnictwa jednego funduszu inwestycyjnego otwartego lub w jednostki uczestnictwa jednego specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego, o którym mowa w ust. 1 pkt 2, lub w tytuły uczestnictwa jednego funduszu zagranicznego, lub w tytuły uczestnictwa jednej instytucji wspólnego inwestowania, o której mowa w ust. 1 pkt 4, a jeżeli ten fundusz inwestycyjny otwarty, specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty, fundusz zagraniczny lub ta instytucja wspólnego inwestowania jest funduszem z wydzielonymi subfunduszami lub funduszem lub instytucją składającymi się z subfunduszy i każdy z subfunduszy stosuje inną politykę inwestycyjną – nie może lokować więcej niż 20 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w jednostki uczestnictwa lub tytuły uczestnictwa jednego subfunduszu.

3. Łączna wartość lokat ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w jednostki uczestnictwa oraz tytuły uczestnictwa inne niż jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych lub tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych nie może przekroczyć 30 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

4. Ograniczenia, o których mowa w ust. 2 i 3, nie są stosowane, jeżeli, zgodnie z regulaminem lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, co najmniej 85 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego jest lokowane w jednostki uczestnictwa lub tytuły uczestnictwa jednego określonego funduszu docelowego. Funduszem docelowym może być wyłącznie fundusz lub instytucja, o których mowa w ust. 1, a jeżeli ten fundusz lub ta instytucja jest funduszem z wydzielonymi subfunduszami lub funduszem lub instytucją składającymi się z subfunduszy i każdy z subfunduszy stosuje inną politykę inwestycyjną – subfundusz takiego funduszu lub instytucji.

5. W przypadku, o którym mowa w ust. 4:

- 1) nie więcej niż 15 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego może być:
 - a) utrzymywane na rachunkach bankowych na zasadach określonych w § 18,
 - b) lokowane w instrumenty pochodne na zasadach określonych w § 5, jeżeli służy to ograniczeniu ryzyka inwestycyjnego związanego ze zmianą okoliczności, o których mowa w § 5 ust. 2 pkt 2;
- 2) środki ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego nie mogą być obciążane opłatami za zbywanie lub odkupywanie jednostek uczestnictwa lub tytułów uczestnictwa funduszu docelowego;
- 3) jeżeli fundusz docelowy umożliwia zakładowi ubezpieczeń nabywanie ze środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego różnych kategorii jednostek uczestnictwa lub tytułów uczestnictwa, które w różnym stopniu są obciążane kosztami lub opłatami przez fundusz docelowy, a ogólne warunki ubezpieczenia lub regulamin lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego nie określają, która kategoria jednostek uczestnictwa lub tytułów uczestnictwa będzie nabywana do aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, to:
 - a) wszelkie korzyści pieniężne, które otrzymuje zakład ubezpieczeń lub inny podmiot występujący w imieniu zakładu ubezpieczeń:
 - w związku z nabyciem za środki ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego jednostek uczestnictwa lub tytułów uczestnictwa funduszu docelowego lub
 - których wartość jest ustalana w oparciu o wartość środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego lokowanych w jednostki uczestnictwa lub w tytuły uczestnictwa funduszu docelowego
 - powiększają aktywa ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego,
 - b) zakład ubezpieczeń jest zobowiązany do nabywania tej kategorii jednostek uczestnictwa lub tytułów uczestnictwa do aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, która w najniższym stopniu jest obciążana łącznymi kosztami i opłatami przez fundusz docelowy;
- 4) zakład ubezpieczeń przed zawarciem umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym dołącza do informacji, o których mowa w art. 22 ust. 1 ustawy z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej, zwanej dalej „ustawą”, aktualny dokument sporządzony przez fundusz docelowy lub podmiot zarządzający funduszem docelowym i stanowiący kluczowe informacje dla inwestorów funduszu w rozumieniu rozporządzenia Komisji (UE) nr 583/2010 z dnia 1 lipca 2010 r. w sprawie wykonania dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE w zakresie kluczowych informacji dla inwestorów i warunków, które należy spełnić w przypadku dostarczania kluczowych informacji dla inwestorów lub prospektu emisyjnego na trwałym nośniku innym niż papier lub za pośrednictwem strony internetowej (Dz. Urz. UE L 176 z 10.07.2010, str. 1), aktualny dokument dotyczący funduszu docelowego i zawierający kluczowe informacje w rozumieniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 z dnia 26 listopada 2014 r. w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP) (Dz. Urz. UE L 352 z 09.12.2014, str. 1, z późn. zm.⁷⁾) lub inny równoważny dokument w przypadku funduszy docelowych innych niż fundusz inwestycyjny otwarty lub fundusz zagraniczny;
- 5) umowa ubezpieczenia powinna określać, że zakład ubezpieczeń może, na okres czasowego zawieszenia zbywania lub odkupywania jednostek uczestnictwa lub tytułów uczestnictwa funduszu docelowego, zawiesić możliwość alokacji składki ubezpieczeniowej w jednostki uczestnictwa ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego oraz możliwość umorzenia jednostek uczestnictwa ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w celu realizacji wniosku o wypłatę wartości całkowitego lub częściowego wykupu ubezpieczenia, a także w celu realizacji dyspozycji transferu środków do innego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;

⁷⁾ Zmiany wymienionego rozporządzenia zostały ogłoszone w Dz. Urz. UE L 358 z 13.12.2014, str. 50, Dz. Urz. UE L 354 z 23.12.2016, str. 35, Dz. Urz. UE L 40 z 12.02.2019, str. 109, Dz. Urz. UE L 188 z 12.07.2019, str. 55, Dz. Urz. UE L 455 z 20.12.2021, str. 1, Dz. Urz. UE L 2023/2869 z 20.12.2023 oraz Dz. Urz. UE L 2024/90447 z 24.07.2024.

- 6) zakład ubezpieczeń, określając w umowie ubezpieczenia terminy wyceny jednostek uczestnictwa ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego oraz ich publikacji, a także określając zasady i terminy zamiany składek ubezpieczeniowych na jednostki uczestnictwa ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego oraz ich umorzenia, przyjmuje odpowiednie rozwiązania mające na celu uniemożliwienie wykorzystania praktyk polegających na dążeniu do wyprzedzania reakcji rynku w celach arbitrażowych, mając na względzie ustalone przez fundusz docelowy terminy dokonywania wycen wartości jego jednostek uczestnictwa lub tytułów uczestnictwa.

6. Jeżeli środki ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego są lokowane w jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego lub tytuły uczestnictwa funduszu zagranicznego lub instytucji wspólnego inwestowania, zarządzanych przez podmiot z grupy kapitałowej zakładu ubezpieczeń, to ten podmiot nie może pobierać opłat za zbywanie lub odkupywanie tych jednostek uczestnictwa, certyfikatów inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa.

§ 13. 1. Z aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego mogą być udzielane pożyczki, których przedmiotem są zdematerializowane papiery wartościowe:

- 1) przy udziale firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych, o których mowa w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, lub
- 2) w ramach systemu zabezpieczania płynności rozliczeń na podstawie ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi prowadzonego przez:
 - a) Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna,
 - b) spółkę, której Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna przekazał wykonywanie czynności z zakresu zadań, o których mowa w art. 48 ust. 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi,
 - c) izbę rozliczeniową, o której mowa w art. 68a ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

2. Pożyczka, o której mowa w ust. 1, może zostać udzielona pod warunkiem, że:

- 1) zakład ubezpieczeń otrzyma zabezpieczenie w środkach pieniężnych, papierach wartościowych lub prawach majątkowych, w które mogą być lokowane środki ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego zgodnie z regulaminem lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;
- 2) wartość zabezpieczenia, wyceniona według metody przyjętej przez zakład ubezpieczeń dla wyceny aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, będzie co najmniej równa wartości pożyczonych papierów wartościowych w każdym dniu wyceny aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego do dnia zwrotu pożyczonych papierów wartościowych;
- 3) pożyczka zostanie udzielona na okres nie dłuższy niż 12 miesięcy;
- 4) zabezpieczenie mogące być przedmiotem zapisu na rachunkach zakładu ubezpieczeń będzie ewidencjonowane na rachunkach zakładu ubezpieczeń, a w przypadku pożyczek udzielanych w ramach systemu zabezpieczania płynności rozliczeń zabezpieczenie będzie ewidencjonowane na zasadach określonych w regulaminie, o którym mowa w:
 - a) art. 50 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi – w przypadku Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych Spółki Akcyjnej,
 - b) art. 48 ust. 15 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi – w przypadku spółki, której Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna przekazał wykonywanie czynności z zakresu zadań, o których mowa w art. 48 ust. 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi,
 - c) art. 68d ust. 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi – w przypadku izby rozliczeniowej, o której mowa w art. 68a ust. 1 tej ustawy.

3. Łączna wartość pożyczonych papierów wartościowych nie może przekroczyć 30 % wartości aktywów netto ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

4. Łączna wartość pożyczonych papierów wartościowych i papierów wartościowych tego samego emitenta wchodzących w skład aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego nie może przekroczyć limitu, o którym mowa w § 7 ust. 1 i 3, § 8 ust. 1, § 9 ust. 2–4, § 10 ust. 1 i 2 lub § 11.

§ 14. 1. Ze środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego nie mogą być nabywane papiery wartościowe dające więcej niż 10 % ogólnej liczby głosów w którymkolwiek organie emitenta tych papierów wartościowych.

2. Ze środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego nie może być nabywane więcej niż 10 % wyemitowanych przez jeden podmiot akcji, z którymi nie jest związane prawo głosu.

3. Ze środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego nie może być nabywane więcej niż 25 % ogólnej liczby:

- 1) jednostek uczestnictwa jednego funduszu inwestycyjnego otwartego;
- 2) jednostek uczestnictwa jednego specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego, o którym mowa w § 12 ust. 1 pkt 2;
- 3) tytułów uczestnictwa jednego funduszu zagranicznego;
- 4) tytułów uczestnictwa jednej instytucji wspólnego inwestowania, o której mowa w § 12 ust. 1 pkt 4.

4. Ze środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego nie może być nabywane więcej niż 10 % wartości nominalnej instrumentów rynku pieniężnego wyemitowanych przez jeden podmiot.

5. Ze środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego nie może być nabywane więcej niż 10 % wartości nominalnej papierów dłużnych wyemitowanych przez jeden podmiot.

6. Limity, o których mowa w ust. 3–5, mogą nie być stosowane w chwili nabycia do aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego papierów wartościowych, instrumentów rynku pieniężnego lub tytułów uczestnictwa, jeżeli nie można ustalić wartości brutto papierów dłużnych lub instrumentów rynku pieniężnego albo wartości netto papierów wartościowych w emisji.

7. W przypadku gdy papiery wartościowe nabyte przez zakład ubezpieczeń do aktywów ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych dawałyby łącznie więcej niż 10 % ogólnej liczby głosów w organach emitenta, zakład może wykonywać prawo głosu z papierów wartościowych dających łącznie 10 % ogólnej liczby głosów.

8. Wykonywanie przez zakład ubezpieczeń prawa głosu z papierów wartościowych, o których mowa w ust. 7, powyżej progu, o którym mowa w tym przepisie, jest bezskuteczne.

9. Ograniczenia, o którym mowa w ust. 3, nie stosuje się w przypadku jednostek uczestnictwa lub tytułów uczestnictwa funduszu docelowego.

§ 15. Nabywanie do aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego papierów wartościowych w wykonaniu umowy o gwarancję emisji, o której mowa w art. 14a ust. 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2024 r. poz. 620 i 1863 oraz z 2025 r. poz. 146), nie może naruszać ograniczeń, o których mowa w § 7–11.

§ 16. 1. Czynności prawne dokonane z naruszeniem ograniczeń określonych w § 3 ust. 1 pkt 5, § 7 ust. 1–3 lub ust. 5, § 8, § 9, § 10 ust. 1 i 2, § 11, § 12 ust. 2 i 3 lub ust. 5 pkt 1, § 13 ust. 2 lub 3 i § 14 ust. 1–5 są ważne.

2. Ograniczenia inwestycyjne nie muszą być zachowane w przypadku wykonywania prawa poboru z papierów wartościowych będących w portfelu inwestycyjnym ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

3. Zakład ubezpieczeń jest obowiązany dostosować strukturę portfela inwestycyjnego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego do wymagań określonych w rozporządzeniu oraz w regulaminie lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w terminie sześciu miesięcy od dnia pierwszej alokacji środków pochodzących ze składki ubezpieczeniowej w jednostki uczestnictwa tego funduszu.

4. Jeżeli w ramach działalności lokacyjnej ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego zostaną przekroczone ograniczenia określone w ust. 1, zakład ubezpieczeń jest obowiązany niezwłocznie dostosować stan aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego do wymagań określonych w rozporządzeniu, z należyтым uwzględnieniem interesu ubezpieczających i ubezpieczonych.

§ 17. 1. W ramach lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego zakład ubezpieczeń nie może:

- 1) zobowiązywać się do przeniesienia praw, które w chwili zawarcia umowy jeszcze nie zostały nabyte do aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, chyba że ma roszczenie o nabycie takich praw;
- 2) dokonywać krótkiej sprzedaży;
- 3) udzielać pożyczek, z zastrzeżeniem § 13, poręczeń i gwarancji;
- 4) nabywać papierów wartościowych lub zbywalnych praw majątkowych, reprezentujących prawa do metali szlachetnych;
- 5) lokować środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w papiery wartościowe i wierzytelności akcjonariuszy zakładu ubezpieczeń oraz podmiotów będących jednostkami dominującymi lub zależnymi w stosunku do zakładu ubezpieczeń lub jego akcjonariuszy;

- 6) zawierać umów, których przedmiotem są papiery wartościowe i wierzytelności pieniężne, o terminie wymagalności nie dłuższym niż rok, z:
- a) członkami organów zakładu ubezpieczeń,
 - b) osobami zatrudnionymi w zakładzie ubezpieczeń,
 - c) osobami pozostającymi z osobami wymienionymi w lit. a i b w związku małżeńskim,
 - d) osobami, z którymi osoby wymienione w lit. a i b łączy stosunek pokrewieństwa lub powinowactwa do drugiego stopnia włącznie;
- 7) zawierać umów, których przedmiotem są papiery wartościowe i prawa majątkowe, z:
- a) jednostkami dominującymi lub zależnymi w stosunku do zakładu ubezpieczeń,
 - b) akcjonariuszami zakładu ubezpieczeń,
 - c) akcjonariuszami lub wspólnikami jednostek dominujących lub zależnych w stosunku do zakładu ubezpieczeń.

2. Ograniczeń, o których mowa w ust. 1 pkt 5 i 7, nie stosuje się do papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski.

3. Ograniczeń, o których mowa w ust. 1 pkt 7 lit. b i c, nie stosuje się w przypadku, gdy podmioty, o których mowa w tym przepisie, są spółkami publicznymi, a zakład ubezpieczeń zawiera umowę z akcjonariuszem posiadającym mniej niż 5 % ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy.

4. Ograniczenia, o którym mowa w ust. 1 pkt 7, nie stosuje się, jeżeli przedmiotem umowy są:

- 1) jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego otwartego,
- 2) jednostki uczestnictwa specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego, o którym mowa w § 12 ust. 1 pkt 2,
- 3) certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego zamkniętego,
- 4) tytuły uczestnictwa funduszu zagranicznego lub instytucji wspólnego inwestowania, o której mowa w § 12 ust. 1 pkt 4 – pod warunkiem że ten fundusz inwestycyjny otwarty, specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty, fundusz inwestycyjny zamknięty, fundusz zagraniczny albo ta instytucja wspólnego inwestowania są zarządzane przez podmiot z grupy kapitałowej zakładu ubezpieczeń.

5. Zakład ubezpieczeń może lokować środki ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w papiery wartościowe i wierzytelności, o których mowa w ust. 1 pkt 5, lub zawrzeć umowę, o której mowa w ust. 1 pkt 6 i 7, jeżeli dokonanie lokaty lub zawarcie umowy jest w interesie ubezpieczających będących osobami fizycznymi i ubezpieczonych i nie spowoduje wystąpienia konfliktu interesów.

6. Zakład ubezpieczeń powinien przechowywać dokumenty pozwalające na stwierdzenie spełnienia warunków, o których mowa w ust. 5, w szczególności dokumenty dotyczące zasad ustalenia ceny i innych istotnych warunków transakcji, przez okres 10 lat od dnia zakończenia umowy.

§ 18. Zakład ubezpieczeń utrzymuje, wyłącznie w zakresie niezbędnym do zaspokojenia bieżących zobowiązań ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, część aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego na rachunkach bankowych.

§ 19. Do celu stosowania limitów inwestycyjnych w ramach lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego zakład ubezpieczeń zalicza papiery wartościowe oraz instrumenty rynku pieniężnego emitowane przez emitentów z siedzibą za granicą lub notowane na rynku zorganizowanym za granicą do typu oraz rodzaju określonych w rozporządzeniu papierów wartościowych lub instrumentów rynku pieniężnego, które najbardziej odpowiadają treści praw lub obowiązków ich posiadaczy lub emitentów inkorporowanych w tych papierach lub instrumentach.

§ 20. W przypadku umowy ubezpieczenia na życie, o której mowa w art. 24 ust. 1 ustawy, indeksem lub inną wartością bazową, w oparciu o które jest ustalana wysokość świadczenia, może być wyłącznie uznany indeks akcji lub dłużnych papierów wartościowych, spełniający warunki, o których mowa w § 10 ust. 3, lub wymieniony w załączniku nr 1 do rozporządzenia.

Rozdział 3

Zasady zawierania przez zakład ubezpieczeń umów, których przedmiotem są instrumenty pochodne

§ 21. 1. W ramach lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego zakład ubezpieczeń może zawierać transakcje, których przedmiotem są instrumenty pochodne, w tym niewystandaryzowane instrumenty pochodne, pod warunkiem że utrzymuje część aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego na poziomie zapewniającym realizację tych transakcji, przy czym aktywa te obejmują:

- 1) papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe – w przypadku gdy zakład ubezpieczeń jest zobowiązany do fizycznej dostawy tych papierów wartościowych, instrumentów rynku pieniężnego lub innych praw majątkowych;

- 2) środki pieniężne, płynne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, państwo członkowskie Unii Europejskiej lub państwo należące do OECD – w przypadku gdy uregulowanie zobowiązań z tytułu rozliczeń następuje w środkach pieniężnych.

2. W przypadku opcji warunek, o którym mowa w ust. 1, uznaje się za spełniony, jeżeli zakład ubezpieczeń utrzymuje część aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego odpowiednio do wymogów ust. 1 pkt 1 albo 2 na poziomie odpowiadającym iloczynowi wartości nominalnej transakcji i prawdopodobieństwa realizacji opcji, pod warunkiem opracowania i wdrożenia metodologii wyznaczania tego prawdopodobieństwa, która stanowi składnik systemu zarządzania ryzykiem obowiązującego w zakładzie ubezpieczeń, oraz dokumentowania wyznaczanych wielkości tego prawdopodobieństwa.

3. W przypadku gdy bazę instrumentu pochodnego stanowią indeksy, zakład ubezpieczeń może zawierać transakcje, o których mowa w ust. 1, pod warunkiem że indeksy te spełniają warunki, o których mowa w § 10 ust. 3, lub zostały wymienione w załączniku nr 1 do rozporządzenia.

§ 22. 1. Zakład ubezpieczeń może zawierać umowy, których przedmiotem są niewystandaryzowane instrumenty pochodne, pod warunkiem że:

- 1) kontrahentem jest podmiot z siedzibą w Rzeczypospolitej Polskiej, w innym niż Rzeczpospolita Polska państwie członkowskim Unii Europejskiej lub w państwie należącym do OECD niebędącym państwem członkowskim Unii Europejskiej podlegający nadzorowi właściwego organu nadzorczego nad rynkiem finansowym lub kapitałowym w tym państwie lub podmiot z siedzibą w innym państwie podlegający nadzorowi właściwego organu nadzorczego nad rynkiem finansowym lub kapitałowym w tym państwie w zakresie co najmniej takim jak zakres określony w prawie Unii Europejskiej;
- 2) instrumenty te podlegają w każdym dniu roboczym możliwej do zweryfikowania wycenie w wiarygodnie ustalonej wartości godziwej;
- 3) instrumenty te mogą zostać w każdym czasie zbyte przez zakład ubezpieczeń lub zajęta w nich pozycja może być w każdym czasie zamknięta przez transakcję równoważącą albo zlikwidowana.

2. Za wycenę instrumentów pochodnych w wiarygodnie ustalonej wartości godziwej uznaje się wycenę przeprowadzoną zgodnie z przepisami wydanymi na podstawie art. 81 ust. 2 pkt 4 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości.

3. Weryfikacja wyceny, o której mowa w ust. 1 pkt 2, jest dokonywana przez:

- 1) podmiot niezależny od kontrahenta, z częstotliwością i w sposób umożliwiający zakładowi ubezpieczeń sprawdzenie tej wyceny lub
- 2) odpowiednio przygotowaną do tego celu jednostkę organizacyjną zakładu ubezpieczeń, niezależną od jednostki organizacyjnej odpowiedzialnej za zarządzanie aktywami ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych.

4. W przypadku powierzenia zarządzania portfelem inwestycyjnym ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego przez zakład ubezpieczeń podmiotowi uprawnionemu na podstawie odrębnych przepisów do zarządzania aktywami na zlecenie, o którym mowa w art. 276 ust. 9 ustawy, weryfikacja wyceny, o której mowa w ust. 1 pkt 2, może być prowadzona przez ten podmiot, pod warunkiem że:

- 1) podmiot jest niezależny od kontrahenta;
- 2) weryfikacja jest prowadzona z częstotliwością i w sposób umożliwiający zakładowi ubezpieczeń sprawdzenie tej wyceny;
- 3) weryfikacja jest prowadzona przez odpowiednio przygotowaną do tego celu jednostkę organizacyjną tego podmiotu, niezależną od jednostki organizacyjnej tego podmiotu odpowiedzialnej za zarządzanie portfelem inwestycyjnym ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

§ 23. 1. Jeżeli zakład ubezpieczeń zawiera transakcje, których przedmiotem są niewystandaryzowane instrumenty pochodne, jest zobowiązany ustalać wartość ryzyka niewykonania zobowiązania przez kontrahenta dla ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

2. Wartość ryzyka niewykonania zobowiązania przez kontrahenta dla ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego stanowi wartość ustalonego przez zakład ubezpieczeń niezrealizowanego zysku ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego z transakcji, których przedmiotem są niewystandaryzowane instrumenty pochodne.

3. Na potrzeby wyznaczania wartości ryzyka niewykonania zobowiązania przez kontrahenta dla ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, przy ustalaniu niezrealizowanego zysku ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, nie uwzględnia się opłat ani świadczeń pieniężnych obciążających środki ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego przy zawarciu transakcji, w szczególności wartości premii zapłaconej przy zakupie opcji.

4. Jeżeli zakład ubezpieczeń w odniesieniu do aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego posiada otwarte pozycje w instrumentach pochodnych z tytułu kilku transakcji z tym samym kontrahentem, wartość ryzyka niewykonania zobowiązania przez kontrahenta dla ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego może być wyznaczana jako dodatnia różnica niezrealizowanych zysków i strat na wszystkich takich transakcjach, o ile:

- 1) transakcje te zostały zawarte na podstawie umowy ramowej, spełniającej kryteria określone w art. 85 ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (Dz. U. z 2024 r. poz. 794 i 1222);
- 2) umowa ramowa przewiduje, że w przypadku jej rozwiązania zostanie wypłacona wyłącznie jedna kwota stanowiąca równowagę salda wartości rynkowych wszystkich tych transakcji niezależnie od tego, czy wynikające z nich zobowiązania są już wymagalne;
- 3) niewypłacalność jednej ze stron umowy ramowej powoduje lub może powodować rozwiązanie tej umowy;
- 4) warunki, o których mowa w pkt 1–3, nie naruszają przepisów prawa właściwego dla każdej ze stron umowy ramowej.

§ 24. 1. Wartość ryzyka niewykonania zobowiązania przez danego kontrahenta dla ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w odniesieniu do wszystkich transakcji, których przedmiotem są niewystandaryzowane instrumenty pochodne, zawartych z tym kontrahentem, nie może przekroczyć:

- 1) 10 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego – w przypadku transakcji rozliczanych przez CCP;
- 2) 10 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego – w przypadku gdy kontrahentem jest zagraniczna instytucja kredytowa, bank krajowy lub bank zagraniczny;
- 3) 5 % wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego – w innych przypadkach niż określone w pkt 1 i 2.

2. Wartość ryzyka niewykonania zobowiązania przez kontrahenta dla ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego może podlegać redukcji o wielkość odpowiadającą wartości ryzyka niewykonania zobowiązania przez kontrahenta w danej transakcji, jeżeli łącznie zostaną spełnione następujące warunki:

- 1) w związku z tą transakcją kontrahent ustanowi na rzecz zakładu ubezpieczeń zabezpieczenie w środkach pieniężnych, zbywalnych papierach wartościowych lub instrumentach rynku pieniężnego;
- 2) suma wartości rynkowej zbywalnych papierów wartościowych, instrumentów rynku pieniężnego oraz środków pieniężnych przyjętych przez zakład ubezpieczeń jako zabezpieczenie będzie ustalana w każdym dniu roboczym i będzie stanowić co najmniej równowartość wartości ryzyka niewykonania zobowiązania przez kontrahenta w tej transakcji;
- 3) środki pieniężne stanowiące zabezpieczenie będą lokowane wyłącznie w papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, państwo członkowskie Unii Europejskiej inne niż Rzeczpospolita Polska, państwo należące do OECD niebędące państwem członkowskim Unii Europejskiej, bank centralny państwa członkowskiego Unii Europejskiej innego niż Rzeczpospolita Polska lub Europejski Bank Centralny lub w depozyty, o których mowa w § 3 ust. 1 pkt 3.

3. Papier wartościowy i instrument rynku pieniężnego mogą stanowić zabezpieczenie, jeżeli łącznie zostaną spełnione następujące warunki:

- 1) ich emitentem jest Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, państwo członkowskie Unii Europejskiej inne niż Rzeczpospolita Polska, państwo należące do OECD niebędące państwem członkowskim Unii Europejskiej, bank centralny państwa członkowskiego Unii Europejskiej innego niż Rzeczpospolita Polska lub Europejski Bank Centralny;
- 2) podaż i popyt umożliwiają ich nabywanie i zbywanie w sposób ciągły;
- 3) są zapisane na rachunku prowadzonym przez podlegający nadzorowi właściwego organu nadzorczego nad rynkiem finansowym podmiot, który:
 - a) nie należy do grupy kapitałowej kontrahenta albo
 - b) należy do grupy kapitałowej kontrahenta, pod warunkiem że zabezpieczenia przed skutkami niewypłacalności tego podmiotu kształtują ryzyko posiadacza tego papieru wartościowego lub instrumentu rynku pieniężnego na takim samym poziomie jak w przypadku zapisania papieru wartościowego lub instrumentu rynku pieniężnego na rachunku prowadzonym przez podmiot, o którym mowa w lit. a;
- 4) nabycie przez zakład ubezpieczeń praw z papieru wartościowego lub instrumentu rynku pieniężnego w wyniku realizacji zabezpieczeń na dzień przyjęcia zabezpieczenia nie spowoduje naruszenia przepisów § 7–11 oraz § 14.

§ 25. Zakład ubezpieczeń, który przy lokowaniu środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego stosuje techniki inwestycyjne skutkujące powstaniem dźwigni finansowej, przeprowadza regularnie, nie rzadziej niż raz na kwartał, testy warunków skrajnych dla ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, w szczególności uwzględniając skrajne zakłócenia:

- 1) poziomowi płynności rynków;
- 2) parametrów cenowych i ich zmienności;

- 3) korelacji pomiędzy zmianami parametrów cenowych;
- 4) struktury i wartości pozycji wchodzących w skład aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego i innych szczególnych uwarunkowań działalności zakładu ubezpieczeń przy zarządzaniu aktywami ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w zakresie ryzyka rynkowego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

§ 26. 1. Zakład ubezpieczeń, odrębnie dla każdego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, oblicza całkowitą ekspozycję ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w instrumenty pochodne, zwaną dalej „całkowitą ekspozycją”, z zastosowaniem jednej z następujących metod:

- 1) metody zaangażowania;
- 2) metody absolutnej wartości zagrożonej;
- 3) metody względnej wartości zagrożonej.

2. Wartość całkowitej ekspozycji zakład ubezpieczeń oblicza w każdym dniu roboczym, co najmniej raz dziennie.

3. Sposób obliczania całkowitej ekspozycji metodą zaangażowania jest określony w załączniku nr 2 do rozporządzenia.

4. Sposób obliczania całkowitej ekspozycji metodą absolutnej wartości zagrożonej oraz metodą względnej wartości zagrożonej jest określony w załączniku nr 3 do rozporządzenia.

§ 27. 1. Zakład ubezpieczeń opracowuje procedurę wyboru metody obliczania całkowitej ekspozycji oraz zapewnia jej wdrożenie i stosowanie.

2. Procedura określa czynniki, od których jest uzależniony wybór metody obliczania całkowitej ekspozycji, w szczególności:

- 1) stopień złożoności strategii inwestycyjnej stosowanej przez zakład ubezpieczeń przy lokowaniu środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego oraz zróżnicowanie instrumentów pochodnych stosowanych przez zakład ubezpieczeń przy zarządzaniu aktywami ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;
- 2) udział instrumentów pochodnych, w tym niestandardowych instrumentów pochodnych, w aktywach netto ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;
- 3) płynność lokat ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

3. Zmiana wybranej metody obliczania całkowitej ekspozycji jest możliwa wyłącznie w przypadkach określonych w procedurze, o której mowa w ust. 1.

§ 28. 1. Maksymalne zaangażowanie ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w instrumenty pochodne oblicza się z zastosowaniem metody przyjętej do obliczania całkowitej ekspozycji. Całkowita ekspozycja w instrumenty pochodne nie może przekraczać:

- 1) wartości aktywów netto ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, jeżeli ekspozycja ta jest obliczana z zastosowaniem metody zaangażowania;
- 2) 20 % wartości aktywów netto ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, jeżeli ekspozycja ta jest obliczana z zastosowaniem metody absolutnej wartości zagrożonej;
- 3) 200 % wartości zagrożonej portfela referencyjnego, o którym mowa w § 18 załącznika nr 3 do rozporządzenia, jeżeli ekspozycja ta jest obliczana z zastosowaniem metody względnej wartości zagrożonej.

2. Zakład ubezpieczeń nie może stosować metody, o której mowa w ust. 1 pkt 3, jeżeli profil ryzyka ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego ulega częstym zmianom lub określenie portfela referencyjnego nie jest możliwe.

§ 29. 1. W przypadku wyboru metody zaangażowania zakład ubezpieczeń stosuje tę metodę do wszystkich pozycji aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego uwzględnianych przy obliczaniu całkowitej ekspozycji.

2. Instrument pochodny może być wyłączony z obliczania całkowitej ekspozycji metodą zaangażowania w przypadkach i na warunkach określonych w zasadach dotyczących zarządzania ryzykiem, o których mowa w art. 46 ustawy, stosowanych przez zakład ubezpieczeń, jeżeli jednocześnie instrument pochodny:

- 1) zamienia wyniki osiągane przez jedną lub więcej lokat ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego na wyniki osiągane przez inne aktywa w ten sposób, że lokaty te nie mają wpływu na wyniki tego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;
- 2) nie zawiera dodatkowych rozwiązań opcjonalnych, elementów dźwigni finansowej ani nie jest źródłem dodatkowych ryzyk w porównaniu do ryzyk generowanych przez instrument stanowiący bazę instrumentu pochodnego po zamianie.

3. Instrument pochodny może być wyłączony z obliczania całkowitej ekspozycji metodą zaangażowania także w przypadku, gdy zakład ubezpieczeń stosuje instrument pochodny zgodnie z § 10 ust. 1.

§ 30. 1. Zakład ubezpieczeń może stosować techniki redukcji całkowitej ekspozycji obliczonej metodą zaangażowania, o których mowa w § 4–6 załącznika nr 2 do rozporządzenia, jeżeli transakcje mające za przedmiot instrumenty podlegające tym technikom zostały zawarte wyłącznie w celu redukcji ryzyka ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

2. Zakład ubezpieczeń opracowuje, wdraża i stosuje procedurę określającą stosowanie technik redukcji całkowitej ekspozycji obliczonej metodą zaangażowania, o których mowa w § 4–6 załącznika nr 2 do rozporządzenia.

§ 31. 1. W przypadku wyboru metody absolutnej wartości zagrożonej albo metody względnej wartości zagrożonej zakład ubezpieczeń stosuje tę metodę do wszystkich pozycji aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego uwzględnianych przy obliczaniu całkowitej ekspozycji.

2. Metoda wartości zagrożonej powinna być stosowana do pomiaru co najmniej ogólnego ryzyka rynkowego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, obejmującego ryzyko stopy procentowej, ryzyko cen instrumentów kapitałowych i ryzyko walutowe. W zasadach zarządzania ryzykiem zakład ubezpieczeń wskazuje i uzasadnia przypadki, w których przy obliczaniu całkowitej ekspozycji metodą wartości zagrożonej nie identyfikuje ani nie uwzględnia innych ryzyk.

3. Metoda wartości zagrożonej może być stosowana do pomiaru szczególnego ryzyka rynkowego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, jeżeli zakład ubezpieczeń opracował i wdrożył model wartości zagrożonej oraz zapewnił jego stosowanie do pomiaru poszczególnych rodzajów szczególnego ryzyka rynkowego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego; w przeciwnym wypadku zakład ubezpieczeń przeprowadza testy warunków skrajnych dla poszczególnych rodzajów szczególnego ryzyka rynkowego.

§ 32. Metoda wartości zagrożonej może być stosowana, jeżeli:

- 1) zakład ubezpieczeń dokonał wyboru między metodą absolutnej wartości zagrożonej a metodą względnej wartości zagrożonej, z uwzględnieniem dodatkowo:
 - a) docelowej alokacji aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego,
 - b) realizowania przez zakład ubezpieczeń polityki inwestycyjnej ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego polegającej na odzwierciedlaniu składu uznanego indeksu,
 - c) określenia dla ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego wzorca służącego do oceny efektywności jego lokat (benchmark),
 - d) konstrukcji wzorca, o którym mowa w lit. c, oraz jego ewentualnej zawartości obejmującej instrumenty finansowe generujące dźwignię finansową lub pozycje krótkie;
- 2) zakład ubezpieczeń sporządził na piśmie szczegółowe uzasadnienie wyboru określonego wariantu metody wartości zagrożonej ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;
- 3) zakład ubezpieczeń sporządził na piśmie ocenę polityki inwestycyjnej i profilu ryzyka ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w celu określenia maksymalnego limitu całkowitej ekspozycji ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, z uwzględnieniem § 10 ust. 2 lub 3;
- 4) do zakresu zadań funkcji zarządzania ryzykiem należy dodatkowo:
 - a) projektowanie, wdrożenie oraz zapewnienie stosowania modelu wartości zagrożonej w każdym dniu roboczym,
 - b) regularne weryfikowanie modelu wartości zagrożonej obejmujące w szczególności przeprowadzanie weryfikacji historycznych oraz testów warunków skrajnych,
 - c) wstępna akceptacja oraz przedstawianie do akceptacji zarządu zakładu ubezpieczeń zmian w modelu wartości zagrożonej oraz zmian w zakresie pozostałych procesów i metod wykorzystywanych do zarządzania ryzykiem ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego wraz z uzasadnieniem oraz wynikami przeprowadzonych weryfikacji i testów,
 - d) zapewnienie dostosowania modelu wartości zagrożonej do polityki inwestycyjnej ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego,
 - e) identyfikacja oraz obliczanie wartości zagrożonej portfela referencyjnego, jeżeli zakład ubezpieczeń w odniesieniu do ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego stosuje model względnej wartości zagrożonej,
 - f) wprowadzenie systemu wewnętrznych limitów na wartość zagrożoną wyznaczoną przy uwzględnieniu wszystkich istotnych rodzajów ryzyka objętych modelem wartości zagrożonej, który podlega zatwierdzeniu przez zarząd zakładu ubezpieczeń,
 - g) monitorowanie przestrzegania systemu wewnętrznych limitów na wartość zagrożoną,

- h) uwzględnianie w modelu wartości zagrożonej wszelkich transakcji, które mogą powodować wzrost dźwigni finansowej ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, w szczególności ryzyk związanych z:
 - zawieraniem transakcji przy zobowiązaniu się zakładu ubezpieczeń do odkupu,
 - zawieraniem umów pożyczki, o której mowa w § 13,
 - i) monitorowanie ryzyk związanych ze stosowaniem przez zakład ubezpieczeń niewystandaryzowanych instrumentów pochodnych przy lokowaniu środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego,
 - j) monitorowanie ryzyk związanych ze stosowaniem przez zakład ubezpieczeń niestandardowych instrumentów pochodnych przy lokowaniu środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego,
 - k) opracowywanie i analizowanie dziennych raportów o wynikach modelu wartości zagrożonej oraz podejmowanie odpowiednich działań w celu zapewnienia przestrzegania limitów całkowitej ekspozycji dla ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego,
 - l) regularne przekazywanie do zarządu zakładu ubezpieczeń raportów o poziomie wartości zagrożonej ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, o wynikach weryfikacji historycznych oraz o wynikach testów warunków skrajnych,
 - m) zapewnienie kompletności dokumentacji, o której mowa w § 15 załącznika nr 3 do rozporządzenia;
- 5) model wartości zagrożonej ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego jest zintegrowany z procesem zarządzania ryzykiem tego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego oraz z procesem podejmowania decyzji o lokowaniu środków tego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;
- 6) jednostka niezależna od jednostki odpowiedzialnej za budowę modelu wartości zagrożonej przeprowadziła testy weryfikacyjne, które wykazały, że założenia przyjęte w tym modelu są prawidłowe oraz że przy uwzględnieniu struktury ryzyka aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego nie nastąpiło jego niedoszacowanie lub zawyżenie;
- 7) testy, o których mowa w pkt 6, są przeprowadzane również w przypadku istotnych zmian w funkcjonowaniu modelu wartości zagrożonej, w szczególności w przypadku:
- a) zmiany polityki inwestycyjnej ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego,
 - b) zidentyfikowania nowych istotnych ryzyk, na które jest narażony ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy oraz które powinny być objęte modelem wartości zagrożonej,
 - c) zmian wynikających z konieczności poprawy precyzji modelu wartości zagrożonej, zidentyfikowanych w trakcie weryfikacji historycznych modelu;
- 8) zakład ubezpieczeń dokonuje regularnej weryfikacji spójności, terminowości i rzetelności źródeł danych używanych do zasilania modelu wartości zagrożonej, w tym weryfikacji niezależności takich źródeł danych;
- 9) pracownicy zakładu ubezpieczeń posiadają odpowiednie, udokumentowane kwalifikacje i wiedzę w zakresie wpływu stosowania modelu wartości zagrożonej na powierzony im zakres działalności;
- 10) zarząd zakładu ubezpieczeń i osoby zajmujące stanowiska kierownicze w zakładzie ubezpieczeń aktywnie uczestniczą w procesie zarządzania ryzykiem ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, w szczególności przez:
- a) analizę raportów o poziomie wartości zagrożonej ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, o wynikach weryfikacji historycznych oraz o wynikach testów warunków skrajnych,
 - b) akceptację zmian w modelu wartości zagrożonej oraz w zakresie pozostałych procesów i metod wykorzystywanych do zarządzania ryzykiem ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego,
 - c) zlecanie wykonania dodatkowych testów lub weryfikacji modelu wartości zagrożonej oraz pozostałych procesów i metod wykorzystywanych do zarządzania ryzykiem ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, w przypadku gdy zmiany proponowane przez jednostkę do spraw zarządzania ryzykiem mogą być nieadekwatne;
- 11) co najmniej raz w roku zakład ubezpieczeń dokonuje przeglądu całego systemu zarządzania ryzykiem oraz działania funkcji zarządzania ryzykiem w zakresie oceny elementów, o których mowa w pkt 1–10, oraz wprowadza zmiany, jeżeli jest to uzasadnione.

§ 33. 1. Przy stosowaniu limitów inwestycyjnych, o których mowa w § 7–12 oraz § 14, zakład ubezpieczeń jest obowiązany uwzględniać kwotę zaangażowania ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w instrumenty pochodne w ten sposób, że:

- 1) w przypadku zajęcia przez ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy pozycji w instrumentach pochodnych skutkującej powstaniem po stronie ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego zobowiązania albo uprawnienia do sprzedaży papierów wartościowych lub instrumentów rynku pieniężnego albo do spełnienia świadczenia pieniężnego wynikającego z zajętej pozycji – od wartości papierów wartościowych lub instrumentów rynku pieniężnego danego emitenta znajdujących się w aktywach ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego należy odjąć kwotę zaangażowania w instrumenty pochodne, dla których bazę stanowią papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego tego emitenta;

- 2) w przypadku zajęcia przez ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy pozycji w instrumentach pochodnych skutkującej powstaniem po stronie ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego zobowiązania albo uprawnienia do zakupu papierów wartościowych lub instrumentów rynku pieniężnego albo do spełnienia świadczenia pieniężnego wynikającego z zajętej pozycji – do wartości papierów wartościowych lub instrumentów rynku pieniężnego danego emitenta znajdujących się w aktywach ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego należy dodać kwotę zaangażowania w instrumenty pochodne, dla których bazę stanowią papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego tego emitenta.

2. Przez kwotę zaangażowania w instrument pochodny rozumie się wartość rynkową równoważnej pozycji w instrumencie stanowiącym bazę instrumentu pochodnego, ustaloną zgodnie z załącznikiem nr 2 do rozporządzenia.

3. Jeżeli wartość otrzymana zgodnie z ust. 1 jest ujemna, uwzględnia się jej wartość bezwzględną.

§ 34. Jeżeli zawierane przez zakład ubezpieczeń umowy mające za przedmiot instrumenty pochodne, w tym niewystandaryzowane instrumenty pochodne, mają na celu ograniczenie ryzyka inwestycyjnego związanego z papierami wartościowymi, instrumentami rynku pieniężnego lub innymi prawami majątkowymi, które zakład ubezpieczeń zamierza nabyć w przyszłości do aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy może zająć pozycję w tych instrumentach pochodnych skutkującą powstaniem jego zobowiązania albo uprawnienia do zakupu papierów wartościowych, instrumentów rynku pieniężnego lub innych praw majątkowych albo do spełnienia świadczenia pieniężnego, w wysokości odpowiadającej wartości świadczenia w tej umowie sprzedaży, lub może stosować szczególną strategię inwestycyjną z wykorzystaniem instrumentów pochodnych, której skutkiem miałyby być efekt analogiczny do zajęcia takiej pozycji, o ile łącznie zostaną spełnione następujące warunki:

- 1) zawarcie planowanej transakcji nabycia papierów wartościowych, instrumentów rynku pieniężnego lub innych praw majątkowych jest wysoce prawdopodobne;
- 2) zajęcie takiej pozycji lub zastosowanie takiej szczególnej strategii jest uzasadnione prognozami wysokości kursów, cen lub wartości papierów wartościowych, instrumentów rynku pieniężnego lub innych praw majątkowych.

§ 35. Indeksy stanowiące bazę instrumentów pochodnych, w tym niewystandaryzowanych instrumentów pochodnych, powinny łącznie spełniać następujące warunki:

- 1) skład indeksu uwzględnia odpowiednio wymogi rozproszenia ryzyka inwestycyjnego, w szczególności:
 - a) zmiany ceny lub aktywność transakcyjna w odniesieniu do jednego składnika indeksu nie wpływają w sposób istotny na wartość indeksu,
 - b) jeżeli w skład indeksu wchodzi składniki, o których mowa w § 3 ust. 1 pkt 1, 2 i 4, § 5 i § 12, jest on zdywersyfikowany co najmniej w stopniu określonym w § 7–11 oraz § 14,
 - c) jeżeli w skład indeksu wchodzi składniki inne niż określone w § 3 ust. 1 pkt 1, 2 i 4, § 5 i § 12, jest on zdywersyfikowany w sposób równoważny sposobowi określone w § 7–11 oraz § 14;
- 2) indeks stanowi miarodajny wskaźnik charakteryzujący rynek, do którego się odnosi, w szczególności:
 - a) indeks w odpowiedni i właściwy sposób odzwierciedla wyniki reprezentatywnej grupy składników będących przedmiotem obrotu na rynku, do którego się odnosi,
 - b) dokonywana jest regularna weryfikacja składu indeksu, która może skutkować zmianami tego składu dokonywanymi zgodnie z powszechnie dostępnymi kryteriami, w celu zapewnienia, że spełniony jest warunek, o którym mowa w lit. a,
 - c) składniki indeksu charakteryzują się płynnością, która w razie potrzeby umożliwia odzwierciedlenie składu indeksu;
- 3) wartość i skład indeksu są podawane do publicznej wiadomości, w szczególności:
 - a) ustalanie wartości i składu indeksu jest prowadzone na podstawie odpowiednich procedur gromadzenia informacji o cenach składników indeksu, obliczania wartości indeksu oraz publikowania jego wartości, w tym procedur wyceny składników indeksu w przypadku, gdy ich cena rynkowa nie jest dostępna,
 - b) informacje dotyczące zasad obliczania indeksu, metodologii wprowadzania zmian w składzie indeksu, zmiany indeksu oraz trudności operacyjnych z terminowym dostarczeniem informacji albo poprawnością informacji są udostępniane niezwłocznie i w sposób wyczerpujący.

Rozdział 4

Przepisy przejściowe i przepis końcowy

§ 36. 1. Przepisów rozporządzenia nie stosuje się do lokowania przez zakład ubezpieczeń środków ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych utworzonych przed dniem wejścia w życie rozporządzenia, z zastrzeżeniem ust. 3.

2. Zakład ubezpieczeń może zawierać umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi, o których mowa w ust. 1, jednak nie dłużej niż przez 5 miesięcy od dnia wejścia w życie rozporządzenia.

3. Do lokowania przez zakład ubezpieczeń środków ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, o których mowa w ust. 1, oferowanych w ramach umów ubezpieczenia na życie z tymi ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi zawartych po upływie 5 miesięcy od dnia wejścia w życie rozporządzenia, stosuje się przepisy rozporządzenia.

4. W umowach ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi zakład ubezpieczeń nie dołącza do wykazu, o którym mowa w art. 23 ust. 1 pkt 1 ustawy, ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, o których mowa w ust. 1, niespełniających wymogów rozporządzenia.

§ 37. Do umów ubezpieczenia na życie, o których w mowa w art. 24 ust. 1 ustawy, zawartych przed dniem wejścia w życie rozporządzenia przepisu § 20 nie stosuje się.

§ 38. Rozporządzenie wchodzi w życie po upływie 30 dni od dnia ogłoszenia.

Minister Finansów: *A. Domański*

Załączniki do rozporządzenia Ministra Finansów
z dnia 10 lutego 2025 r. (Dz. U. poz. 505)

Załącznik nr 1**WYKAZ INDEKSÓW**

- 1) All Ords – w Związku Australijskim;
- 2) ATX – w Republice Austrii;
- 3) BEL 20 – w Królestwie Belgii;
- 4) BIST 30 – w Republice Turcji;
- 5) CAC 40 – w Republice Francuskiej;
- 6) DAX – w Republice Federalnej Niemiec;
- 7) Euro STOXX 50 – indeks międzynarodowy;
- 8) Dow Jones Industrial Average – w Stanach Zjednoczonych Ameryki;
- 9) AEX – w Królestwie Nederlandów;
- 10) Euronext 100 – indeks międzynarodowy;
- 11) FTSE 100 – w Zjednoczonym Królestwie Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej;
- 12) FTSE 250 – w Zjednoczonym Królestwie Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej;
- 13) Hang Seng – w Specjalnym Regionie Administracyjnym Hongkong;
- 14) IBEX 35 – w Królestwie Hiszpanii;
- 15) S&P/BMV IPC – w Meksykańskich Stanach Zjednoczonych;
- 16) MDAX – w Republice Federalnej Niemiec;
- 17) FTSE MIB – w Republice Włoskiej;
- 18) NASDAQ – w Stanach Zjednoczonych Ameryki;
- 19) Nikkei 225 – w Japonii;
- 20) OMX Stockholm 30 – w Królestwie Szwecji;
- 21) Russell 2000 – w Stanach Zjednoczonych Ameryki;
- 22) S&P 500 – w Stanach Zjednoczonych Ameryki;
- 23) Bovespa – w Federacyjnej Republice Brazylii;
- 24) SMI – w Konfederacji Szwajcarskiej;
- 25) S&P/TSX Composite – w Kanadzie;
- 26) WIG20 – w Rzeczypospolitej Polskiej;
- 27) WIG20TR – w Rzeczypospolitej Polskiej;
- 28) mWIG40 – w Rzeczypospolitej Polskiej.

SZCZEGÓŁOWE ZASADY OBLICZANIA CAŁKOWITEJ EKSPOZYCJI METODĄ ZAANGAŻOWANIA

§ 1. Ilekroć w niniejszym załączniku jest mowa o:

- 1) wartości referencyjnej instrumentu pochodnego – rozumie się przez to wyrażoną w walucie, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy, wartość nominalną instrumentu stanowiącego bazę instrumentu pochodnego lub wartość równoważną wartości nominalnej instrumentu stanowiącego bazę instrumentu pochodnego, wynikającą ze standardu instrumentu pochodnego (wystandaryzowane instrumenty pochodne) lub umowy (niewystandaryzowane instrumenty pochodne);
- 2) duracji – rozumie się przez to jedną z dwóch miar ryzyka instrumentów opartych na stopie procentowej, stosowaną przez zakład ubezpieczeń w odniesieniu do ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego:
 - a) durację Macaulaya (D) – średnią ważoną liczby lat od dnia sprawozdawczego do dnia zapadalności ekspozycji z tytułu danego instrumentu stanowiącego bazę instrumentu pochodnego, z wagami równymi udziałom płatności za poszczególne okresy w całkowitej wiarygodnie oszacowanej wartości godziwej tego instrumentu przy zastosowaniu właściwej dla danego instrumentu rentowności do wykupu:

$$D = \left[\sum_{t=1}^m \frac{t \times C_t}{(1+r)^t} \right] \div \left[\sum_{t=1}^m \frac{C_t}{(1+r)^t} \right]$$

gdzie:

r – oznacza rentowność do wykupu,

C_t – oznacza wartość strumienia pieniężnego w okresie t ,

m – oznacza liczbę okresów do terminu wykupu,

- b) zmodyfikowaną durację Macaulaya (MD) – durację Macaulaya zdyskontowaną za pomocą odpowiedniej dla danego instrumentu bazowego rentowności do wykupu przy założeniu rocznego okresu dyskonta, wyznaczoną zgodnie z wzorem:

$$MD = \frac{D}{1+r}$$

- 3) instrumencie bazowym – rozumie się przez to instrument stanowiący bazę instrumentu pochodnego;
- 4) lokatach ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego – rozumie się przez to papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego oraz inne instrumenty finansowe, które zgodnie z niniejszym rozporządzeniem stanowią katalog możliwych lokat środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, z wyjątkiem instrumentów finansowych, o których mowa w § 5 i § 6 rozporządzenia.

§ 2. 1. Dla ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego zakład ubezpieczeń oblicza kwotę zaangażowania w instrument pochodny w odniesieniu do każdego posiadanego przez ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy instrumentu pochodnego, w tym wbudowanego instrumentu pochodnego.

2. Kwota zaangażowania w instrument pochodny obliczona metodą zaangażowania jest równa wartości bezwzględnej wartości rynkowej równoważnej pozycji w instrumencie finansowym stanowiącym bazę instrumentu pochodnego, wycenianej tak jak składnik lokat ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

3. Jeżeli nie jest możliwe wyznaczenie wartości, o której mowa w ust. 2, kwota zaangażowania w instrument pochodny jest wyznaczana jako większa z dwóch wartości:

- 1) wartość bezwzględna wartości referencyjnej instrumentu pochodnego;
- 2) wartość bezwzględna maksymalnej straty, jaką ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy może ponieść z tytułu tego instrumentu pochodnego.

4. W przypadku, o którym mowa w ust. 3, jeżeli wartość maksymalnej straty, jaką ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy może ponieść z tytułu tego instrumentu pochodnego, jest nieograniczona, kwota zaangażowania w instrument pochodny jest wyznaczana jako wartość bezwzględna wartości referencyjnej instrumentu pochodnego.

§ 3. 1. Wartość rynkowa równoważnej pozycji w instrumencie finansowym stanowiącym bazę instrumentu pochodnego (WR), o której mowa w § 2 ust. 2, dla poszczególnych rodzajów instrumentów pochodnych jest wyznaczana jako:

1) kontrakty futures:

a) kontrakt futures na obligacje:

$$WR = \frac{\text{wartość referencyjna kontraktu} \times \text{wartość rynkowa obligacji najtańszej do dostarczenia}}{\text{wartość nominalna obligacji najtańszej do dostarczenia}}$$

b) kontrakt futures na stopę procentową:

$$WR = \text{wartość referencyjna kontraktu}$$

c) walutowy kontrakt futures, jeżeli jedna z walut jest walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy:

$$WR = \frac{\text{wartość referencyjna kontraktu wyrażona w walucie niebędącej walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy} \times \text{średni kurs NBP waluty niebędącej walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy}}{\text{wartość referencyjna kontraktu wyrażona w walucie niebędącej walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy}}$$

d) walutowy kontrakt futures, jeżeli żadna z walut nie jest walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy:

$$WR = \sum_{i=1}^2 \left(\text{wartość referencyjna kontraktu futures wyrażona w } i\text{-tej walucie} \times \text{średni kurs NBP } i\text{-tej waluty} \right)$$

e) kontrakt futures na akcje:

$$WR = \text{liczba akcji przypadających na kontrakt} \times \text{wartość rynkowa jednej akcji}$$

f) kontrakt futures na indeks:

$$WR = \text{wartość indeksu} \times \text{mnożnik kontraktu}$$

2) opcje będące standardowymi instrumentami pochodnymi:

a) opcja na obligacje:

$$WR = \frac{\text{wartość referencyjna opcji} \times \text{wartość rynkowa obligacji} \times \text{współczynnik delta opcji}}{\text{wartość nominalna obligacji}}$$

b) opcja na akcje spółki:

$$WR = \text{liczba akcji przypadających na opcję} \times \text{wartość rynkowa jednej akcji} \times \text{współczynnik delta opcji}$$

c) opcja na stopę procentową:

$$WR = \text{wartość referencyjna opcji} \times \text{współczynnik delta opcji}$$

d) opcja na walutę, jeżeli jedna z walut jest walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy:

$$WR = \frac{\text{wartość referencyjna opcji wyrażona w walucie niebędącej walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy} \times \text{średni kurs NBP waluty niebędącej walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy} \times \text{współczynnik delta opcji}}{\text{wartość referencyjna opcji wyrażona w walucie niebędącej walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy}}$$

e) opcja na walutę, jeżeli żadna z walut nie jest walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy:

$$WR = \sum_{i=1}^2 \left(\text{wartość referencyjna opcji wyrażona w } i\text{-tej walucie} \times \text{średni kurs NBP } i\text{-tej waluty} \times \text{współczynnik delta opcji} \right)$$

- f) opcja na indeks:

$$WR = \text{wartość indeksu} \times \text{mnożnik dla opcji} \times \text{współczynnik delta opcji}$$

- g) opcja na kontrakt futures:

$$WR = \text{liczba kontraktów futures przypadających na opcję} \times WR \text{ dla kontraktu futures} \\ \times \text{współczynnik delta opcji}$$

- h) opcja na kontrakt wymiany (swap):

$$WR = \text{liczba kontraktów swap przypadających na opcję} \times WR \text{ dla kontraktu swap} \\ \times \text{współczynnik delta opcji}$$

- i) warranty:

$$WR = \text{liczba akcji lub obligacji przypadających na warrant} \\ \times \text{wartość rynkowa akcji lub obligacji} \times \text{współczynnik delta warrantu}$$

- 3) kontrakty swap:

- a) swap procentowy (IRS), jeżeli walutą jest waluta, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy:

$$WR = \text{wartość referencyjna swapu}$$

- b) swap procentowy (IRS), swap walutowy – procentowy (CIRS) lub swap walutowy, jeżeli jedna z walut jest walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy:

$$WR = \text{wartość referencyjna swapu wyrażona w walucie niebędącej walutą,} \\ \text{w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy} \\ \times \text{średni kurs NBP waluty niebędącej walutą, w której} \\ \text{nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy}$$

- c) swap procentowy (IRS), swap walutowy – procentowy (CIRS) lub swap walutowy, jeżeli żadna z walut nie jest walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy:

$$WR = \sum_{i=1}^2 \left(\text{wartość referencyjna swapu w } i\text{-tej walucie} \right. \\ \left. \times \text{średni kurs NBP } i\text{-tej waluty} \right)$$

- d) swap całkowitego dochodu (TRS):

$$WR = \text{wartość rynkowa instrumentu, na podstawie którego} \\ \text{ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy otrzymuje płatności}$$

- e) swap ryzyka kredytowego (CDS):

- dla wystawcy swapu:

$$WR = \max \left\{ \begin{array}{l} \text{wartość rynkowa długu stanowiącego} \\ \text{bazę swapu ryzyka kredytowego;} \\ \text{wartość referencyjna swapu ryzyka kredytowego} \end{array} \right\}$$

- dla nabywcy swapu:

$$WR = \text{wartość rynkowa długu stanowiącego} \\ \text{bazę swapu ryzyka kredytowego}$$

- f) kontrakt na różnicę (CFD):

$$WR = \text{liczba instrumentów stanowiących bazę kontraktu na różnicę (CFD)} \\ \text{przypadających na kontrakt} \times \text{wartość rynkowa instrumentu stanowiącego} \\ \text{bazę kontraktu na różnicę (CFD)}$$

4) kontrakty forward:

- a) walutowy kontrakt forward, jeżeli jedna z walut jest walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy:

$$WR = \text{wartość referencyjna kontraktu wyrażona w walucie niebędącej walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy} \\ \times \text{średni kurs NBP waluty niebędącej walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy}$$

- b) walutowy kontrakt forward, jeżeli żadna z walut nie jest walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy:

$$WR = \sum_{i=1}^2 \left(\begin{array}{l} \text{wartość referencyjna kontraktu forward} \\ \text{wyrażona w } i\text{-tej walucie} \\ \times \text{średni kurs NBP } i\text{-tej waluty} \end{array} \right)$$

- c) kontrakt forward na stopę procentową (FRA):

$$WR = \text{wartość referencyjna kontraktu}$$

5) wbudowane instrumenty pochodne – obligacja zamienna na akcje:

$$WR = \text{liczba akcji przypadających na obligację zamienną} \times \text{wartość rynkowa akcji} \\ \times \text{współczynnik delta opcji zamiany}$$

2. W odniesieniu do ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego posiadającego krótką pozycję w opcjach lub warrantach do wyznaczania kwoty zaangażowania w te opcje lub warranty stosuje się wzory, o których mowa w ust. 1, z pominięciem współczynnika delta.

3. W przypadku gdy integralną część konstrukcji danego instrumentu pochodnego stanowi mnożnik albo mnożniki, wartość referencyjna instrumentu pochodnego jest wyznaczana przy zastosowaniu tego mnożnika albo mnożników.

§ 4. 1. Dla ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego zakład ubezpieczeń oblicza kwotę zaangażowania w taki sam instrument pochodny, odrębnie dla każdego instrumentu pochodnego, jako sumę poszczególnych kwot zaangażowania w instrument pochodny, o których mowa w § 2, dla których bazę stanowi ten sam instrument bazowy, po zastosowaniu metod redukcji zaangażowania, o których mowa w ust. 2–6 oraz w § 5 i § 6, z uwzględnieniem wyłączenia, o którym mowa w § 29 ust. 2 rozporządzenia.

2. Kwota zaangażowania w ten sam instrument pochodny może podlegać redukcji poprzez zastosowanie kompensacji lub specjalnych zasad kompensacji, jeżeli jest spełniony warunek, o którym mowa w § 30 ust. 1 rozporządzenia, a procedury, o których mowa w § 30 ust. 2 rozporządzenia, dopuszczają w danym przypadku stosowanie kompensacji lub specjalnych zasad kompensacji.

3. Kompensacji mogą podlegać:

- 1) przeciwstawne pozycje w tych samych instrumentach pochodnych, dla których bazę stanowi ten sam instrument bazowy;
- 2) przeciwstawne pozycje w instrumencie pochodnym oraz lokacie stanowiącej bazę tego instrumentu pochodnego.

4. Kompensacja polega na obliczeniu wartości bezwzględnej różnicy pomiędzy:

- 1) sumą kwot zaangażowania, o których mowa w § 2, wynikających z pozycji długich i wartości instrumentu bazowego, jeżeli stanowi on lokatę ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, oraz
- 2) sumą kwot zaangażowania, o których mowa w § 2, wynikających z pozycji krótkich i wartości instrumentu bazowego, który jest przedmiotem krótkiej sprzedaży.

5. Przedmiotem kompensacji mogą być również instrumenty bazowe lub lokaty, o których mowa w ust. 4, różniące się pomiędzy sobą terminem zapadalności.

6. Pozycje w instrumentach pochodnych lub lokatach, o których mowa w ust. 3, mogą być przedmiotem kompensacji, jeżeli zawarcie tych transakcji eliminuje wszystkie znaczące ryzyka związane z tymi instrumentami i lokatami.

§ 5. 1. W przypadku transakcji ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego mających za przedmiot instrumenty pochodne, dla których bazę stanowi stopa procentowa, zakład ubezpieczeń może w odniesieniu do tych instrumentów stosować specjalne zasady kompensacji, jeżeli:

- 1) instrumenty finansowe podlegające kompensacji odnoszą się do tej samej stopy procentowej;
- 2) w odniesieniu do ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego zakład ubezpieczeń nie wykorzystuje tych instrumentów w ramach kompensacji, o której mowa w § 4, lub w ramach pozycji zabezpieczających, o których mowa w § 6;
- 3) stosowanie specjalnych zasad kompensacji nie doprowadzi do błędnej oceny profilu ryzyka ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;
- 4) regulamin lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego określa docelowy poziom duracji ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;
- 5) duracja ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego jest bliska docelowej duracji ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;
- 6) strategia inwestycyjna stosowana przez zakład ubezpieczeń w zarządzaniu aktywami ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego nie dopuszcza zajmowania pozycji w instrumentach pochodnych, których duracja znacząco odbiega od docelowego poziomu duracji ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

2. Zastosowanie specjalnych zasad kompensacji przy obliczaniu całkowitej ekspozycji wymaga dokonania następujących czynności:

- 1) każdy instrument podlegający specjalnym zasadom kompensacji należy zaklasyfikować do jednego z przedziałów w zależności od terminu zapadalności według wzoru:

Numer przedziału zapadalności (<i>j</i>)	Zakres przedziału zapadalności instrumentu bazowego lub instrumentu stanowiącego lokatę ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego
1	do 2 lat włącznie
2	od 2 do 7 lat włącznie
3	od 7 do 15 lat włącznie
4	powyżej 15 lat

- 2) dla każdego instrumentu pochodnego w poszczególnych przedziałach należy wyznaczyć wartość rynkową pozycji równoważnej w instrumencie stanowiącym bazę instrumentu pochodnego, o której mowa w § 3; dla każdego instrumentu dłużnego stanowiącego lokatę ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w poszczególnych przedziałach należy wyznaczyć cenę rynkową;
- 3) wartości wyznaczone zgodnie z pkt 2 należy skorygować o różnicę pomiędzy duracją instrumentu oraz docelową duracją ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego według wzoru:

$$E_i = \left| \frac{DIP_i}{DDP} \times WR_i \right| \times \Delta$$

gdzie:

E_i – oznacza wartość rynkową równoważnej pozycji w instrumencie stanowiącym bazę instrumentu pochodnego lub wartość rynkową instrumentu dłużnego, skorygowaną o różnicę w duracjach,

DIP_i – oznacza durację *i*-tego instrumentu pochodnego lub instrumentu dłużnego,

DDP – oznacza docelową durację portfela,

WR_i – oznacza wartość rynkową równoważnej pozycji w *i*-tym instrumencie bazowym lub wartość rynkową instrumentu dłużnego,

Δ – oznacza współczynnik delta dla opcji;

- 4) w ramach każdego przedziału należy wyznaczyć pozycję dopasowaną (PD_j) oraz pozycję niedopasowaną (PN_j) według wzoru:

$$PD_j = \min \left\{ \sum E_{ij}^{długie}; \sum E_{ij}^{krótkie} \right\}$$

$$PN_j = \left| \sum E_{ij}^{długie} - \sum E_{ij}^{krótkie} \right|$$

gdzie:

PD_j – oznacza pozycję dopasowaną w j-tym przedziale zapadalności,

PN_j – oznacza pozycję niedopasowaną w j-tym przedziale zapadalności,

$\sum E_{ij}^{długie}$ – oznacza sumę wartości wyznaczonych w pkt 3 w j-tym przedziale zapadalności, w odniesieniu do instrumentów pochodnych lub dłużnych papierów wartościowych, w których ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy posiada pozycję długą,

$\sum E_{ij}^{krótkie}$ – oznacza sumę wartości wyznaczonych w pkt 3 w j-tym przedziale zapadalności, w odniesieniu do instrumentów pochodnych lub dłużnych papierów wartościowych, w których ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy posiada pozycję krótką,

– przy czym pozycja niedopasowana jest pozycją długą, gdy $\sum E_{ij}^{długie} > \sum E_{ij}^{krótkie}$, pozycją domkniętą, gdy $\sum E_{ij}^{długie} = \sum E_{ij}^{krótkie}$, albo pozycją krótką, gdy $\sum E_{ij}^{długie} < \sum E_{ij}^{krótkie}$;

- 5) należy wyznaczyć pozycję dopasowaną pomiędzy pozycjami niedopasowanymi w przedziałach pierwszym i drugim, drugim i trzecim oraz trzecim i czwartym według wzoru:

$$PD_{j,(j+1)} = \min\{PN_j; PN_{(j+1)}\}$$

jeżeli pozycje niedopasowane w odpowiednich przedziałach są przeciwne; w takim przypadku do celów dalszych obliczeń pozycje niedopasowane w odpowiednich przedziałach należy pomniejszyć o wyznaczoną wartość pozycji dopasowanej pomiędzy tymi przedziałami ($PD_{j,(j+1)}$);

- 6) należy wyznaczyć pozycję dopasowaną pomiędzy przedziałami pierwszym i trzecim oraz drugim i czwartym według wzoru:

$$PD_{j,(j+2)} = \min\{PN_j; PN_{(j+2)}\}$$

jeżeli pozycje niedopasowane w odpowiednich przedziałach są przeciwne; w takim przypadku do celów dalszych obliczeń pozycje niedopasowane w odpowiednich przedziałach należy pomniejszyć o wyznaczoną wartość pozycji dopasowanej pomiędzy tymi przedziałami ($PD_{j,(j+2)}$);

- 7) należy wyznaczyć pozycję dopasowaną pomiędzy przedziałami pierwszym i czwartym według wzoru:

$$PD_{1,4} = \min\{PN_1; PN_4\}$$

jeżeli pozycje niedopasowane w odpowiednich przedziałach są przeciwne; w takim przypadku do celów dalszych obliczeń pozycje niedopasowane w przedziałach pierwszym i czwartym należy pomniejszyć o wyznaczoną wartość pozycji dopasowanej pomiędzy tymi przedziałami ($PD_{1,4}$).

3. Kwota zaangażowania w instrumenty pochodne podlegające specjalnym zasadom kompensacji obliczona przez zakład ubezpieczeń dla ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego stanowi sumę pozycji:

- 1) 0 % sumy pozycji dopasowanych wyznaczonych w ust. 2 pkt 4;
- 2) 40 % sumy pozycji dopasowanych wyznaczonych w ust. 2 pkt 5;
- 3) 75 % sumy pozycji dopasowanych wyznaczonych w ust. 2 pkt 6;
- 4) 100 % pozycji dopasowanej wyznaczonej w ust. 2 pkt 7;
- 5) 100 % sumy pozycji niedopasowanych w poszczególnych przedziałach pozostałych po dokonaniu czynności, o których mowa w ust. 2 pkt 1–7.

§ 6. 1. Kwota zaangażowania w ten sam instrument pochodny wyznaczona zgodnie z § 4 i § 5 może podlegać redukcji poprzez zastosowanie pozycji zabezpieczających.

2. Pozycję zabezpieczającą może stanowić:

- 1) część lub całość innej kwoty zaangażowania w ten sam instrument pochodny lub
- 2) lokata ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego

– jeżeli spełniony jest warunek, o którym mowa w § 30 ust. 1 rozporządzenia, a procedury, o których mowa w § 30 ust. 2 rozporządzenia, dopuszczają w danym przypadku uwzględnianie pozycji zabezpieczających.

3. Instrumenty pochodne odpowiadające kwotom zaangażowania, o których mowa w ust. 2 pkt 1, oraz lokaty, o których mowa w ust. 2 pkt 2, powinny spełniać następujące warunki:

- 1) transakcje mające za przedmiot instrumenty pochodne oraz lokaty zostały zawarte wyłącznie w celu redukcji ryzyka ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, a redukcja ryzyka jest możliwa do zweryfikowania;
- 2) zawarcie transakcji mających za przedmiot instrumenty pochodne lub lokaty prowadzi do eliminacji wszelkich ryzyk związanych z tymi instrumentami i lokatami;
- 3) instrumenty stanowiące bazę instrumentów pochodnych lub lokaty należą do tej samej klasy aktywów co instrumenty stanowiące bazę instrumentów pochodnych lub lokaty, które podlegają zabezpieczeniu;
- 4) instrumenty pochodne lub lokaty stanowią efektywne zabezpieczenie w skrajnych warunkach rynkowych.

4. Umowy mające za przedmiot walutowe instrumenty pochodne lub lokaty, które zakład ubezpieczeń zawiera wyłącznie w celu redukcji ryzyka walutowego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, mogą być kompensowane z innymi instrumentami pochodnymi lub lokatami, które to ryzyko generują.

§ 7. Kwota zaangażowania w ten sam instrument pochodny lub lokata ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego mogą być wykorzystane w ramach kompensacji, specjalnych zasad kompensacji albo mogą być uznane za pozycję zabezpieczającą do wysokości swojej wartości, która w ramach danego typu ryzyka nie została wykorzystana w ramach kompensacji, specjalnych zasad kompensacji albo nie została uznana za pozycję zabezpieczającą.

§ 8. Zakład ubezpieczeń zwiększa całkowitą ekspozycję ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego o wartość rynkową papierów wartościowych, instrumentów rynku pieniężnego lub środków pieniężnych otrzymanych jako zabezpieczenie w ramach transakcji przy zobowiązaniu się zakładu ubezpieczeń do odkupu lub umów pożyczek, o których mowa w § 13 rozporządzenia.

§ 9. Całkowita ekspozycja ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego (CE) obliczona metodą zaangażowania jest równa sumie kwot odpowiadających:

- 1) sumie wartości wszystkich kwot zaangażowania, o których mowa w § 4, po uwzględnieniu technik redukcji całkowitej ekspozycji;
- 2) sumie wartości rynkowej papierów wartościowych, instrumentów rynku pieniężnego oraz środków pieniężnych, o których mowa w § 8.

SZCZEGÓŁOWE ZASADY OBLICZANIA CAŁKOWITEJ EKSPOZYCJI METODĄ ABSOLUTNEJ WARTOŚCI ZAGROŻONEJ ORAZ METODĄ WZGLĘDNEJ WARTOŚCI ZAGROŻONEJ

§ 1. Metoda wartości zagrożonej (VaR) służy do szacowania ryzyka rynkowego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego rozumianego jako możliwość poniesienia przez ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy strat wynikających z wahań wartości rynkowych pozycji wchodzących w skład aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego objętego modelem wartości zagrożonej.

§ 2. Metoda wartości zagrożonej polega na zastosowaniu modelu wartości zagrożonej do obliczania całkowitej ekspozycji z tytułu ryzyka rynkowego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

§ 3. Wartość zagrożoną oblicza się w każdym dniu roboczym, przyjmując:

- 1) lewostronny poziom ufności równy 99 %;
- 2) założony okres utrzymywania stałej wielkości i struktury aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego wynoszący:
 - a) 20 dni roboczych – w celu obliczenia całkowitej ekspozycji ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego,
 - b) 1 dzień roboczy – w celu dokonania weryfikacji historycznych modelu wartości zagrożonej, o których mowa w § 10 i § 11;
- 3) szacunki parametrów modelu wartości zagrożonej, w szczególności zmienności i współczynników korelacji, na podstawie wiarygodnych danych historycznych za okres obejmujący co najmniej 250 dni roboczych; w przypadku wystąpienia gwałtownego wzrostu zmienności parametrów cenowych okres 250 dni roboczych może być skrócony;
- 4) kwartalną aktualizację parametrów modelu; aktualizacja powinna być dokonywana częściej w przypadku wystąpienia gwałtownego wzrostu zmienności parametrów cenowych.

§ 4. 1. Przy zapewnieniu nieprzerwanego stosowania modelu absolutnej wartości zagrożonej, w celu obliczenia całkowitej ekspozycji ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, jest dopuszczalne:

- 1) przyjęcie okresu prognozy krótszego niż określony w § 3 pkt 2 lit. a pod warunkiem odpowiedniego przeskalowania limitu, o którym mowa w § 28 ust. 1 pkt 2 rozporządzenia, na wielkość odpowiadającą okresowi 20 dni roboczych;
- 2) przyjęcie poziomu ufności niższego niż określony w § 3 pkt 1, pod warunkiem że lewostronny poziom ufności przyjęty do obliczeń jest nie niższy niż 95 %, oraz pod warunkiem przeskalowania limitu, o którym mowa w § 28 ust. 1 pkt 2 rozporządzenia, na wielkość odpowiadającą 99 % poziomowi ufności.

2. Zakład ubezpieczeń, który w celu obliczenia całkowitej ekspozycji ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego przy zastosowaniu modelu absolutnej wartości zagrożonej przyjął okres prognozy krótszy niż określony w § 3 pkt 2 lit. a lub poziom ufności niższy niż określony w § 3 pkt 1, dokonuje przeskalowania limitu, o którym mowa w § 28 ust. 1 pkt 2 rozporządzenia, według wzoru:

$$Lp_{Y,T} = L \times \sqrt{\frac{t}{T} \times \frac{wsp_y}{wsp_Y}}$$

gdzie:

$Lp_{Y,T}$ – oznacza przeskalowany limit, o którym mowa w § 28 ust. 1 pkt 2 rozporządzenia,

L – oznacza limit, o którym mowa w § 28 ust. 1 pkt 2 rozporządzenia,

T – oznacza okres prognozy równy okresowi określonemu w § 3 pkt 2 lit. a,

t – oznacza okres prognozy, o którym mowa w ust. 1 pkt 1,

Y – oznacza poziom ufności równy wartości określonej w § 3 pkt 1,

y – oznacza poziom ufności, o którym mowa w ust. 1 pkt 2,

wsp_Y – oznacza wartość standaryzowanego rozkładu normalnego $N(0,1)$ odpowiadającą dystrybuancie tego rozkładu o wartości równej Y ,

wsp_y – oznacza wartość standaryzowanego rozkładu normalnego $N(0,1)$ odpowiadającą dystrybuancie tego rozkładu o wartości równej y .

3. Zakład ubezpieczeń uzasadnia stosowanie do wyznaczania wartości zagrożonej ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego poziomu ufności lub okresu prognozy innych niż wskazane w § 3.

§ 5. Dla ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, w przypadku którego zawierane są umowy mające za przedmiot opcje, w obliczeniach wartości zagrożonej zakład ubezpieczeń uwzględnia:

- 1) nieliniowość zmian wartości opcji względem zmian bieżących parametrów cenowych;
- 2) wpływ czynników wpływających na wartość opcji innych niż zmiany bieżących parametrów cenowych.

§ 6. Model wartości zagrożonej powinien ujmować wystarczającą liczbę czynników ryzyka w zależności od skali aktywności inwestycyjnej ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego na poszczególnych rynkach, w szczególności czynniki wskazane w § 7–9.

§ 7. W zakresie stosowania modelu wartości zagrożonej do pomiaru ryzyka stopy procentowej:

- 1) przez parametry cenowe należy rozumieć rentowności do wykupu instrumentów uznawanych na danym rynku za wolne od ryzyka kredytowego, w szczególności instrumenty dłużne wyemitowane przez Skarb Państwa, hipoteczne depozyty i lokaty wynikające z dekompozycji transakcji, których przedmiotem są instrumenty pochodne na stopę procentową;
- 2) system pomiaru ryzyka uwzględnia zbiór czynników ryzyka odpowiadających stopom procentowym w każdej walucie, w której utrzymywane są pozycje aktywów i zobowiązań ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego wrażliwe na stopy procentowe;
- 3) zakład ubezpieczeń modeluje krzywe dochodowości, stosując do każdej z nich jedno z powszechnie uznanych podejść, przy czym dla istotnych ekspozycji na ryzyko stopy procentowej w najważniejszych walutach i na najważniejszych rynkach krzywa dochodowości jest podzielona na co najmniej sześć segmentów zapadalności w celu ujęcia wahań zmienności stóp wzdłuż krzywej dochodowości;
- 4) system pomiaru ryzyka uwzględnia ryzyko niedoskonale skorelowanych przesunięć między różnymi krzywymi dochodowości;
- 5) uwzględnia się zróżnicowanie poziomów rentowności do wykupu dla różnych instrumentów stanowiących bazę instrumentów pochodnych.

§ 8. W zakresie stosowania modelu wartości zagrożonej do pomiaru ryzyka walutowego:

- 1) system pomiaru ryzyka uwzględnia czynniki ryzyka odpowiadające poszczególnym walutom, w których są denominowane pozycje ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, z których żadna nie jest walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy;
- 2) parametrami cenowymi są kursy walutowe;
- 3) przy obliczaniu wartości zagrożonej uwzględnia się pozycje ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w instrumentach pochodnych denominowanych w poszczególnych walutach, z których żadna nie jest walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy.

§ 9. W zakresie stosowania modelu wartości zagrożonej do pomiaru ryzyka cen instrumentów kapitałowych:

- 1) przez instrumenty kapitałowe rozumie się akcje i prawa do akcji, prawa poboru akcji, kwity depozytowe, inne papiery wartościowe obciążone ryzykiem cen instrumentów kapitałowych, w tym takie, których wartość jest powiązana z wartością uznanych indeksów, oraz elementy kapitałowe papierów wartościowych zamiennych na takie instrumenty;
- 2) system pomiaru ryzyka uwzględnia czynniki ryzyka odpowiadające poszczególnym rynkom instrumentów kapitałowych, w których utrzymywane są znaczące pozycje aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;
- 3) w przypadku instrumentów pochodnych, dla których bazę stanowią uznane indeksy, parametrami cenowymi są wartości indeksów giełd, na których są notowane poszczególne instrumenty kapitałowe.

§ 10. Zakład ubezpieczeń dokonuje codziennie porównania wartości zagrożonych ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, obliczonych dla poprzedzających dany dzień 250 kolejnych dni roboczych (okres weryfikacji), z rzeczywistymi dziennymi stratami na pozycjach wchodzących w skład aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, objętych modelem wartości zagrożonej, uwzględniającymi rzeczywiste zmiany parametrów cenowych, wielkości i strukturę pozycji wchodzących w skład aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego (weryfikacja historyczna modelu na rzeczywistych zmianach wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego). W pierwszym roku stosowania modelu zakład ubezpieczeń może dokonywać weryfikacji historycznej rzeczywistych zmian wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, powiększając sukcesywnie okres weryfikacji od jednego kwartału do 250 dni roboczych.

§ 11. Zakład ubezpieczeń dokonuje codziennie porównania wartości zagrożonych ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, obliczonych dla poprzedzających dany dzień 250 kolejnych dni roboczych (okres weryfikacji), z hipotetycznymi stratami na poszczególnych pozycjach aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego objętych modelem wartości zagrożonej z tytułu rzeczywistych zmian parametrów cenowych, obliczonymi przy założeniu utrzymywania przez 24 godziny stałej wielkości i struktury pozycji wchodzących w skład aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego (weryfikacja historyczna modelu na hipotetycznych zmianach wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego). W pierwszym roku stosowania modelu zakład ubezpieczeń może dokonywać weryfikacji historycznej hipotetycznych zmian wartości aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, powiększając sukcesywnie okres weryfikacji od jednego kwartału do 250 dni roboczych.

§ 12. 1. Jeżeli w toku weryfikacji historycznych, o których mowa w § 10 lub § 11, liczba przypadków, w których dzienna strata ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego przekracza stratę wyznaczoną za pomocą modelu wartości zagrożonej, jest nie niższa niż 4, zakład ubezpieczeń oblicza wartość zagrożoną ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego objętego modelem wartości zagrożonej jako iloczyn średniej arytmetycznej wartości zagrożonych obliczonych w 60 poprzednich dniach roboczych i współczynnika korygującego (k) ustalonego zgodnie z poniższą tabelą:

Liczba przekroczeń	Współczynnik korygujący (k)
4	3,00
5	3,40
6	3,50
7	3,65
8	3,75
9	3,85
10 i więcej	4,00

2. Zakład ubezpieczeń wyznacza wartość zagrożoną ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w sposób określony w ust. 1 do momentu, w którym liczba przypadków, w których dzienna strata ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego przekraczająca stratę wyznaczoną za pomocą modelu wartości zagrożonej, spadnie poniżej 4.

3. W przypadku, o którym mowa w ust. 1, zakład ubezpieczeń dokonuje przeglądu modelu wartości zagrożonej w celu zidentyfikowania przyczyn wystąpienia nadmiernej liczby przypadków, w których dzienna strata ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego przekracza stratę wyznaczoną za pomocą modelu wartości zagrożonej, oraz niezwłocznie podejmuje działania w celu poprawienia precyzji modelu.

§ 13. W przypadku gdy liczba przekroczeń, o których mowa w § 12 ust. 1, jest nie niższa niż 4, lub w przypadku każdego przekroczenia powodującego zwiększenie współczynnika korygującego (k) osoba nadzorująca funkcję zarządzania ryzykiem niezwłocznie przekazuje zarządowi zakładu ubezpieczeń pisemny raport o zidentyfikowanych przekroczeniach, zawierający analizę i wyjaśnienie przyczyn tych przekroczeń oraz wskazanie działań podjętych w celu poprawienia precyzji modelu wartości zagrożonej stosowanego przez zakład ubezpieczeń.

§ 14. 1. Przy zastosowaniu procedury opracowanej i wdrożonej dla każdego zarządzanego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego zakład ubezpieczeń dokonuje dodatkowych serii symulacji wpływu skrajnie niekorzystnych warunków na wynik na pozycjach wchodzących w skład aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego objętych modelem wartości zagrożonej oraz na poziomie wartości zagrożonej (testy warunków skrajnych) uwzględniających w szczególności skrajne zakłócenia, o których mowa w § 25 rozporządzenia.

2. Zakład ubezpieczeń przeprowadza testy warunków skrajnych w każdym momencie, gdy jest to w opinii zakładu ubezpieczeń uzasadnione, w szczególności w przypadku nagłej zmiany warunków rynkowych, jednak nie rzadziej niż raz na miesiąc.

3. Testy warunków skrajnych powinny być zintegrowane z systemem zarządzania ryzykiem w szczególności poprzez:

- 1) analizę wyników testów warunków skrajnych w ramach realizacji funkcji zarządzania ryzykiem;
- 2) informowanie zarządu zakładu ubezpieczeń o wynikach testów warunków skrajnych;
- 3) wykorzystywanie przez zakład ubezpieczeń wyników testów warunków skrajnych przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych w odniesieniu do ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych.

§ 15. Zakład ubezpieczeń powinien posiadać w odniesieniu do każdego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego pełną dokumentację przeprowadzonych obliczeń wartości zagrożonej, wyników weryfikacji historycznych oraz testów warunków skrajnych, obejmującą w szczególności:

- 1) charakterystykę danych zastosowanych do budowy modelu wartości zagrożonej;
- 2) procedurę wdrożenia modelu do procesu zarządzania ryzykiem ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;
- 3) określenie precyzji i kompletności oceny ryzyka przy zastosowaniu modelu, w tym określenie ryzyk objętych modelem wartości zagrożonej;
- 4) metodykę modelu wartości zagrożonej, w tym założenia matematyczne modelu wartości zagrożonej;
- 5) uzasadnienie przyjętych założeń;
- 6) charakterystykę danych wykorzystywanych przy obliczaniu wartości zagrożonej;
- 7) metody testowania modelu wartości zagrożonej;
- 8) sposób przeprowadzania oraz wyniki weryfikacji historycznych, o których mowa w § 10 i § 11;
- 9) sposób przeprowadzania oraz wyniki testów warunków skrajnych, o których mowa w § 14 ust. 1;
- 10) system wewnętrznych limitów na wartość zagrożoną wyznaczoną przy uwzględnieniu wszystkich istotnych rodzajów ryzyka objętych modelem wartości zagrożonej.

§ 16. Zakład ubezpieczeń nie może stosować modelu względnej wartości zagrożonej, jeżeli profil ryzyka ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego ulega częstym zmianom lub określenie portfela referencyjnego nie jest możliwe.

§ 17. Zakład ubezpieczeń stosujący model względnej wartości zagrożonej w celu obliczenia całkowitej ekspozycji ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego:

- 1) opracowuje, wdraża i stosuje procedurę wyboru oraz zmian w składzie portfela referencyjnego;
- 2) oblicza wartość zagrożoną portfela referencyjnego oraz wartość zagrożoną ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

§ 18. 1. Portfel referencyjny stanowi wybrany przez zakład ubezpieczeń zbiór instrumentów finansowych, z tym że:

- 1) w skład portfela referencyjnego nie wchodzi standardowe instrumenty pochodne, niestandardowe instrumenty pochodne, papiery wartościowe z wbudowanym instrumentem pochodnym lub pozycje krótkie;
- 2) profil ryzyka portfela referencyjnego jest zbieżny z profilem ryzyka ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, z uwzględnieniem celów inwestycyjnych i polityki inwestycyjnej ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego oraz ograniczeń inwestycyjnych, o których mowa w § 7–12 lub § 14 rozporządzenia.

2. Przepisu ust. 1 pkt 1 nie stosuje się, jeżeli:

- 1) strategia inwestycyjna, jaką zakład ubezpieczeń stosuje zarządzając aktywami ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, dopuszcza zajmowanie pozycji długich i krótkich w tych samych lub podobnych instrumentach pochodnych w celu osiągnięcia zysków z tytułu różnic cen, a portfel referencyjny został skonstruowany w sposób zapewniający uwzględnienie ryzyka związanego z taką strategią inwestycyjną, albo
- 2) zakład ubezpieczeń zawiera umowy, których przedmiotem są walutowe instrumenty pochodne, w celu zabezpieczenia aktywów ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego denominowanych w walucie niebędącej walutą, w której nominowany jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy, a portfel referencyjny stanowi indeks zabezpieczony przed ryzykiem kursu walutowego.