

Изх. № 35/15.08.2018 г.

ДО
Г-Н ВЛАДИСЛАВ ГОРАНОВ
МИНИСТЪР НА ФИНАНСИТЕ

КОПИЕ ДО:
Г-ЖА КАРИНА КАРАИВАНОВА
ПРЕДСЕДАТЕЛ НА КОМИСИЯТА ЗА
ФИНАНСОВ НАДЗОР

Г-ЖА ДИАНА ЙОРДАНОВА
ЗАМЕСТНИК – ПРЕДСЕДАТЕЛ НА КОМИСИЯТА
ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР,
РЪКОВОДЕЩ УПРАВЛЕНИЕ
„ОСИГУРИТЕЛЕН НАДЗОР“

Г-Н БОЙКО АТАНАСОВ
ЗАМЕСТНИК – ПРЕДСЕДАТЕЛ НА КОМИСИЯТА
ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР,
РЪКОВОДЕЩ УПРАВЛЕНИЕ
„НАДЗОР НА ИНВЕСТИЦИОННАТА ДЕЙНОСТ“

УВАЖАЕМИ ГОСПОДИН ГОРАНОВ,

Бихме желали да Ви благодарим за предоставената ни възможност да дадем предложения във връзка с проекта на Закон за изменение и допълнение (ЗИД) на Кодекса за социално осигуряване (КСО).

Считаме, че Проектозаконът като цяло ще допринесе за развитието на пенсионноосигурителната система. Направени са сериозни позитивни промени, които ще ползват както пенсионните фондове (ПФ), осигурените лица и пенсионерите, така и

професионалните пазарни участници и капиталовия пазар като цяло и които са предпоставка да се оптимизира дейността на пенсионноосигурителните дружества (ПОД) и ПФ в посока професионално управление и постигане на резултати.

Предлагаме на Вашето внимание и някои текстове за изменение и допълнение на КСО, които, ако бъдат включени в Проектозакона, ще съдействат за намиране на оптимално решение по отношение правния режим на пенсионните фондове и пенсионноосигурителните дружества, като по този начин ще се даде възможност за възходящо развитие на пенсионноосигурителната система и капиталовия пазар в България.

Считаме, че от особена важност е да се уреди възможността ПОД да може да делегира управлението на инвестиционния портфейл (или част от него) на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване на управляващи дружества, инвестиционни посредници и банки, получили лиценз да извършват доверително управление на индивидуални портфейли съгласно изискванията на приложимото към тях специално законодателство (Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране, Закона за пазарите на финансови инструменти, Закона за кредитните институции).

Комисията за финансов надзор (КФН), водена от разбирането за важното значение да се уреди подобна възможност, разработи проект на ЗИД на КСО, публикуван за публично обсъждане на страницата в Интернет на КФН на 23.08.2016 г., в който детайлно беше разписан режимът на делегиране управлението на портфейли на фондове за допълнително задължително пенсионно осигуряване или на част от такива портфейли на управляващи дружества (УД), инвестиционни посредници (ИП) и банки. Финансовият регулатор подходи напълно отговорно и държавнически, доколкото разпоредбите на новите чл. 182-184а съгласно проекта на ЗИД на КСО от август 2016 г. бяха насочени към оптимизиране дейността на ПОД по управлението на активите, снижаване на разходи и такси, постигане на икономии от мащаба, при осигурено професионално управление на активите на ПФ, постигане на зададени цели и бенчмаркове, при дефинирани рискови характеристики и не на последно място – доходност. Предложената от КФН уредба на делегирането на функцията по управлението на портфейлите на ПФ създаваше възможности да се постигне оптимално диверсифициран портфейл на ПФ, адекватно предпазен от рискове, с които инвестиционният бизнес се сблъсква, чрез набор от правила за риск мениджмънт, инвестиционни лимити, диверсификация и ликвидност, а това са правила, които рутинно се прилагат и използват от банки, инвестиционни посредници и управляващи дружества в тяхната дейност по доверително управление на портфейли, за която те получават лиценз от финансовите регулатори (БНБ и КФН). Създаваха се условия за гъвкаво структуриране на портфейлите на ПФ, с ангажиране на експертната на професионални портфолио мениджъри, специализирани в инвестиции от определен тип, както и за икономия от мащаба и съществено намаляване на разходите, свързани с инвестиционния процес. По този начин, предимствата на още по-голямо обвързване на пенсионните фондове с професионалното управление на активи и развитието на капиталовия пазар щяха още по-ярко да изпъкнат.

Делегирането на функции на банки, ИП и УД се базира на това, че те са квалифицирани да извършват управление на портфейли, за което получават **специален лиценз** (по Закона за кредитните институции, Закона за пазарите на финансови инструменти, Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране). Това обстоятелство е отчетено на европейско ниво, като в Предложението на Европейската комисия Регламент на Европейския парламент и на Съвета относно общоевропейски продукт за лично пенсионно осигуряване (ОЕПЛПО или РЕРР на латиница) не просто се предвижда делегиране управлението на портфейли на пенсионни фондове, а това банки, ИП и УД да създават и управляват персонални пенсионни планове.

УД пък изобщо съгласно чл. 6, параграф 3, б. „а“ от Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 юли 2009 година относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) могат да извършват управление на инвестиционни портфейли, включително тези, които са притежавани от пенсионни фондове, в съответствие с възложени им мандати.

В тази връзка, в Приложение № 1 към писмото прилагаме текстовете на § 65 и § 66, съдържащи чл. 182-184а от проекта на КФН на ЗИД на КСО от 23.08.2016 г., като Ви молим тези текстове да бъдат включени в новия проект на ЗИД на КСО.

Също така считаме, че от ЗИД на КСО следва да отпадне текстът в новия чл. 123и² (§15), с който се забранява възлагане на външни изпълнителни на дейностите по инвестиране на средствата на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване.

Алтернативно, предлагаме следната редакция на този текст:

„§ 15. Създава се чл. 123и²:

„Възлагане на дейности на външни изпълнители

Чл. 123и². (1) Пенсионноосигурителното дружество може да възложи с писмен договор осъществяването на определени дейности на външни изпълнители.

(2) Не могат да бъдат възлагани на външни изпълнители дейностите по:

1. инвестиране на средствата на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване, освен ако външните изпълнители, на които се възлага дейността, са управляващи дружества, лицензирани по Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране, съответно по Директива 2009/65/ЕО (Директивата по чл. 123о, ал. 1, т. 1), банки, лицензирани по Закона за кредитните институции, съответно по Директива 2013/36/ЕС (Директивата по чл. 123о, ал. 1, т. 3) или инвестиционни посредници, лицензирани по Закона за пазарите на финансови инструменти, съответно по Директива 2014/65/ЕС (Директивата по чл. 123о, ал. 1, т. 4).

2. по отпускане на осигурителните плащания, и

3. по осъществяването на функциите по чл. 123е, ал. 7.“

Редакционно референции може да се направят и към предлаганите в Приложение № 1 текстове на чл. 182-184а, като се уточни, че от обхвата на забраната за инвестиране на средствата на фондовете за допълнително осигуряване се изключват лицата, на които по силата на чл. 182, ал. 1 пенсионноосигурителното дружество може да делегира управлението на инвестиционния портфейл на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване или на част от него.

Впрочем, желателно е в § 17, с който се изменя чл. 123о ал. 1, освен цитираните в текста европейски директиви, да се добавят съответните национални нормативни актове, с които се имплементират тези директиви – Закона за пазарите на финансови инструменти, Закона за кредитните институции и Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране.

Горещо приветстваме също така въведените възможности за инвестиране на активите на ПФ в нови финансови инструменти като дългови ценни книжа, издадени или гарантирани от международни финансови институции, акции и облигации, предлагани при условията на първично публично предлагане (IPO), и акции и/или дялове на алтернативни инвестиционни фондове, управлявани от лице, получило разрешение съгласно Директива 2011/61/ЕС. Считаме, че това е голямо завоевание на КСО. Същевременно, считаме, че специфичното инвестиционно ограничение в размер на до 2 % от активите на ПФ при инвестиции, извършвани при условията на първично публично предлагане, може изобщо да отпадне, като се запази общото стандартно ограничение за инвестиции на активите на ПФ в един емитент (5%), което е достатъчно надежден ограничител за целите на диверсификацията на портфейла на ПФ.

Считаме също така, че някои от инвестиционните ограничения и съдържанието на портфейлите на ПФ, могат да бъдат коригирани в посока на увеличаване на съответните лимити. Нашето твърдо убеждение е, че следва допълнително да се либерализират инвестиционните лимити на ПФ по отношение на инвестиции в различни класове финансови инструменти, включително дялове на колективни инвестиционни схеми и се въведат инструменти като дялове на национални инвестиционни фондове (НИФ) като изрично разрешен актив.

Според нас, позитивно въздействие върху инвестиционните възможности, особено в плана на доходност и управление на рисковете, свързани с портфейлите на ПФ, може да окаже увеличаването на лимита за инвестиране на активите на ПФ в дялове/акции на инвестиционни фондове от 20 % на 30% по чл. 178, ал. 14 от ЗИД на КСО. В допълнение на това, диверсификацията следва да бъде по отношение на процент от активите на ПФ, а не процент от дяловете в обръщение на една КИС, особено при нейния променлив капитал/активи и динамика на дяловете в обръщение, като в този смисъл предлагаме да отпадне ал. 7 на чл. 177а от ЗИД КСО, която предвижда ПОД и управляваните от него фондове за допълнително задължително пенсионно осигуряване да не могат поотделно да придобиват повече 15 на сто от акциите и/или дяловете в обръщение на една колективна инвестиционна схема.

Що се отнася до инвестирането на средствата на ПФ в КИС, които са пасивни индексни фондове, следващи бенчмаркови индекси, доколкото това е пасивна

инвестиционна експозиция, а не активно управляван портфейл, може изобщо да отпадат ограниченията или останат в разумен размер, поне двойно по-висок от настоящите прагове. Инвестиции в размери на 1, 2, 5 или 20 милиона евро или определен процент от активите в пасивен индексен фонд по никакъв начин не променя рисковия профил на инвестицията, не осигурява контрол върху индексния фонд и би лишило пенсионния фонд от подходящ инструмент за поемане по лесен и ефективен начин на експозиция към съответния пазар, чийто индекс КИС следва.

Според нас, следва да се увеличи и наборът от инвестиционни техники, с които ПОД да разполагат, тъй като с нарастването на активите на ПФ, укрепването на пенсионноосигурителната система и натрупването на инвестиционен опит от ПОД, както и от управляващите дружества, инвестиционните посредници и банките, въввлечени в качеството на активен участник в процеса по инвестиране и съхраняване на средствата на ПФ, се създават предпоставки за **активен мениджмънт на портфейлите на ПФ** и за постигане на необходимата доходност. В това отношение считаме, че с оглед защита позициите на ПФ, хеджирането на рискове и осигуряване на допълнителна доходност от техните активи, следва в ЗИД на КСО да се въведе и изричен текст, даващ правна възможност на ПФ да участват в **единната система за заемане на финансови инструменти (т. нар "lending pool") при „Централен депозитар“ АД (ЦД)**, която ще позволи реализирането на сетълмента при продажби „на късо“, т.е. ще отстрани риска от непокрити къси продажби, както и ще гарантира сетълмента при липса на финансови инструменти на участниците в търговията. Участието на ПФ в единната система за заемане на финансови инструменти при ЦД е доходносна дейност, която масово се практикува на развитите капиталови пазари, където ПФ са основни участници в такива системи и осигуряват необходимата ликвидност, взаимодействат с централни контрагенти и депозитарни институции от типа на ЦД. Става дума не за инцидентни и непрозрачни заеми, индивидуално уговаряни, с възможност за конфликти на интереси, а за (1) ефективна техника за инвестиране, каквато се използва от всички институционални инвеститори и (2) система, в която са определени основни параметри и лимити, правила за функциониране, права и задължения на участниците, гаранции и обезпечения, правила за управление на риска и пр., които се определят от Централния депозитар, след обсъждане от пазарните участници и регулатора. След като на ПФ се позволява да придобиват акции, да участват в IPO и да сключват сделки с деривативи, заемането на ценни книжа, което се прави така или иначе по линията на РЕПО сделки (които са разрешени от КСО сделки и при които възникват заемни отношения), не влиза в противоречие с консервативното управление на ПФ и техните портфейли - консервативното управление на портфейли означава да не се поемат прекомерни рискове, което се постига чрез правила за управление на риска и изисквания за диверсификация, инвестиционни лимити и ликвидност, а не като се изключват определени инструменти и техники за управление на портфейлите на ПФ. За целта предлагаме да се измени текстът на чл. 179 от КСО, който понастоящем забранява на ПОД да получава и да предоставя заеми от името и за сметка на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване, като се уреди възможност ПОД от името и за сметка на управляваните ПФ да могат да предоставят заеми и да участват по модела на РЕПО сделките по чл. 179а от КСО в такава единна система за заемане на финансови инструменти, каквато е в процес на изграждане от „Централен депозитар“ АД, като елемент от реализацията на Стратегията за развитие на капиталовия пазар в България.

Прилагаме в Приложение № 2 към настоящото писмо получените до този момент и други бележки, коментари и предложения от нашите членове.

Оставаме на разположение за задълбочена дискусия по темата, с оглед допълнително съгласуване на позиции, обсъждане на варианти и намиране на възможно най-добри формулировки на нормативните текстове.

Приложение: съгласно текста.

С най-сърдечни пожелания за ползотворна работа!

С уважение:

Петко Кръстев
Председател на УС на БАУД

Уреждане на възможност за делегиране управлението на портфейли на пенсионни фондове на инвестиционни посредници, управляващи дружества и банки – проект на Комисията за финансов надзор от 23.08.2016 г.

§ 65. Създават се нови чл. 182 – 184:

„Делегиране на управлението на инвестиционния портфейл на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване

Чл. 182. (1) Пенсионноосигурителното дружество може да делегира управлението на инвестиционния портфейл на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване или на част от него, като сключи писмен договор с:

1. управляващо дружество, чийто лиценз включва право за извършване на услугите по чл. 86, ал. 2, т. 2 от Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране, установено в Република България или друга държава-членка;

2. инвестиционен посредник или банка, получили лиценз за извършването на дейностите по чл. 5, ал. 2, т. 4 от Закона за пазарите за финансови инструменти, установени в Република България или друга държава-членка.

(2) Изборът на лицето по ал. 1 се одобрява от органите на управление на пенсионноосигурителното дружество.

(3) С договора за делегиране на управлението на инвестиционния портфейл или на част от него не може да се прехвърля собствеността върху паричните средства и останалите активи на фонда за допълнително задължително пенсионно осигуряване и се обезпечава тяхното съхранение в банката-попечител на фонда, като съответното лице по ал. 1 се упълномощава да извършва разпоредителни действия с тях от името и за сметка на фонда посредством даването на нареждания до неговата банка-попечител.

(4) Възнагражденията по управлението на инвестиционния портфейл, изплащани на съответното лице по ал. 1, са за сметка на пенсионноосигурителното дружество.

(5) Пенсионноосигурителното дружество не може да сключи договор по ал. 1, ако в него не се предвижда:

1. осигуряване на спазването на изискванията на ал. 3, на чл. 183, ал. 1 – 5 и чл. 184а;

2. обезпечаване на възможност за упражняване на ефективен контрол по всяко време от негова страна във връзка с изпълнението от лицето по ал. 1 на приложимите изисквания на този кодекс и актовете по прилагането му и на сключения договор, включително получаването на информация периодично и при поискване;

3. възможност за пенсионноосигурителното дружество да дава по всяко време допълнителни указания на насрещната страна по договора;

4. осигуряване на сътрудничество от страна на лицето по ал. 1 на комисията и заместник-председателя на комисията във връзка с упражнявания от тях надзор;

5. предоставяне на необходимата информация от лицето по ал. 1 на лицата, одитиращи дейността на пенсионноосигурителното дружество и на фонда, както и на лицата по чл. 344, ал. 2, т. 2 от този кодекс и чл. 18, ал. 2 от Закона за Комисията за финансов надзор.

(6) Пенсионноосигурителното дружество представя в комисията екземпляр от договора по ал. 1 най-късно до края на работния ден, следващ неговото сключване, изменение или прекратяване.

(7) Делегирането по ал. 1 не освобождава пенсионноосигурителното дружество от отговорността за изпълнение на задълженията, възложени му от този кодекс и актовете по прилагането му във връзка с управлението на фонда за допълнително задължително пенсионно осигуряване.

(8) Пенсионноосигурителното дружество отговаря имуществено пред фонда за допълнително задължително пенсионно осигуряване, осигурените лица и пенсионерите за действията на лицето по ал. 1 като за свои действия.

Осъществяване на делегираната дейност. Задължения на пенсионноосигурителното дружество

Чл. 183. (1) Лицето по чл. 182, ал. 1, на което е делегирано управлението на целия портфейл на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване, е длъжно да спазва инвестиционната политика на фонда и инвестиционните ограничения и забрани, предвидени в този кодекс и актовете по прилагането му.

(2) Лицето по чл. 182, ал. 1, на което е делегирано управлението на част от портфейла на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване, е длъжно да спазва договорените с пенсионноосигурителното дружество инвестиционни цели и изисквания, както и забраните за инвестиране, предвидени в този кодекс и актовете по прилагането му. В този случай пенсионноосигурителното дружество осигурява цялостното съответствие на портфейла на фонда с инвестиционните ограничения и забрани, предвидени в инвестиционната му политика, в този кодекс и в актовете по прилагането му.

(3) Лицето по чл. 182, ал. 1 не може да инвестира средствата на фонда за допълнително задължително пенсионно осигуряване във финансови инструменти, издадени от него, от свързани с него лица по смисъла на § 1, ал. 2, т. 3, букви „а” – „в” от допълнителните разпоредби или от други лица, които са част от група, в която лицето по чл. 182, ал. 1 е дъщерно дружество;

(4) Лицето по чл. 182, ал. 1, свързаните с него лица по смисъла на § 1, ал. 2, т. 3, букви „а” – „в” от допълнителните разпоредби и лицата, които са част от група, в която лицето по чл. 182, ал. 1 е дъщерно дружество, не могат да придобиват активи, притежавани от фонда за допълнително задължително пенсионно осигуряване. Фондът не може да придобива активи от тези лица. Забраните по изречение първо и второ не се прилагат в случаите на търговия на ценни книжа на регулиран пазар.

(5) Лицето по чл. 182, ал. 1 не може да делегира на подизпълнител дейностите по договора за управление на портфейл или част от портфейл на фонда за допълнително задължително пенсионно осигуряване.

(6) Пенсионноосигурителното извършва оценката на активите на фонда за допълнително задължително пенсионно осигуряване в съответствие с изискванията на чл. 181 независимо от делегирането на управлението на портфейла или на част от него.

(7) Пенсионноосигурителното дружество е длъжно да следи за надлежното управление на инвестиционния портфейл или на съответната част от него. Делегираната дейност по управление на инвестиционния портфейл се обхваща от системата на управление на пенсионноосигурителното дружество и функциите по чл. 123е, ал. 7, т. 1 - 3.

(8) Пенсионноосигурителното дружество трябва да предприеме всички необходими действия за защита на интересите на фонда за допълнително задължително пенсионно осигуряване, на осигурените лица и пенсионерите. В случаите когато лицето по чл. 182, ал. 1 е причинило вреди на фонда, дружеството е длъжно да иска тяхното възстановяване, включително и по съдебен ред.

Упражняване на надзор върху делегираните дейности

Чл. 184. (1) Независимо от делегирането на управлението на портфейла или на част от него, пенсионноосигурителното дружество е длъжно да предоставя периодичната информация за осъществяване на надзора от комисията и заместник-председателя на комисията.

(2) Заместник-председателят на комисията и определените от него длъжностни лица имат право:

1. да изискват пряко от лицето по чл. 182, ал. 1 данни и документи във връзка с управлението на инвестиционния портфейл на фонда за допълнително задължително пенсионно осигуряване или на съответната част от него;

2. да извършват проверки на място и по документи на лицата по т. 1.”

§ 66. Създава се чл. 184а: „Подзаконова нормативна уредба

„Чл. 184а. Комисията приема наредба по прилагането на чл. 182 - 184.“

1. По чл. 176:

А. Инструменти на паричния пазар

В чл. 176 се уреждат изчерпателно инструментите, в които ПОД може да инвестират средствата на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване. По Закона за пазарите на финансови инструменти (ЗПФИ) инструментите на паричния пазар са изведени като отделна категория финансови инструменти, които не са включени в множеството на ценните книжа (чл. 4, т. 2 от ЗПФИ). В КСО следва да се отграничи и специфицира този вид актив, който универсално се използва от пенсионните фондове в световен мащаб като годен за инвестиране инструмент, доколкото формулировката за съдържанието на портфейлите на ПФ е ограничителна и изключва всички инструменти, средства и активи, което не са изрично уредени в КСО като част от съдържанието на портфейлите на ПФ.

Б. По чл. 176, ал. 1, т. 12

По този текст е предвидено ПФ да инвестират в акции и/или дялове на алтернативни инвестиционни фондове, управлявани от лице, получило разрешение съгласно изискванията на Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2011 г. относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове и за изменение на директиви 2003/41/ЕО и 2009/65/ЕО и на Регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 1095/2010 („Директива 2011/61/ЕС“).

Поради размерите на пазара и мащабите на бизнеса в България следва по т. 12 на чл. 176, ал. 1 да се предвиди и хипотезата, при която лицата, които управляват алтернативни инвестиционни фондове (ЛУАИФ) да са и лица, **които са регистрирани като ЛУАИФ, съответно са вписани в регистъра на КФН за ЛУАИФ по чл. 30, ал. 1 т. 7 от Закона за Комисията за финансов надзор, когато са с произход от България.** Само най-големи европейски ЛУАИФ, управляващи фондове със стотици милиони евро активи (напр. над 500 милиона евро, без ливъридж и 100 милиона евро с ливъридж) са длъжни да получат лиценз („разрешение“), а за останалите ЛУАИФ има задължение само за регистрация. Такива са българските ЛУАИФ, които понастоящем не са получили лиценз, а само са регистрирани в регистъра на КФН. По този начин ще се отчете принципът за пропорционалност и ще се съдейства ПФ да правят инвестиции вътре в страната, в български емитенти, каквито са местните АИФ.

Следва специално да се уредят като подходящ инструмент за инвестициите на ПФ и акциите и дяловете на националните инвестиционни фондове (НИФ), като се въведе нова т. 12а в текста на чл. 176, ал. 1. Това е така, защото те са специфичен инструмент, подходящ и за дребни инвеститори и така, по дефиниция – подходящ и за ПФ поради строгите изисквания за диверсификация, ликвидност, риск мениджмънт, ограничения за заемни средства и ливъридж. НИФ са малко по-либерално копие на КИС, но с установен пруденциален режим. Такова самостоятелно извеждане като вид актив може да се свърже с установяване на отделно инвестиционно ограничение за тях. Може да се направи препратка и към главата за НИФ в ЗДКИСДПКИ – Дял Първи на Част Трета.

Що се отнася до алтернативните инвестиционни фондове (АИФ) по същата т. 12, следва препратката вече да не е към европейските актове като Директива 2011/61/ЕС (или не само към тях, ако следва да се обхванат чуждестранните ЛУАИФ), а и към ЗДКИСДПКИ, който е действащият нормативен акт, уреждащ статута на ЛУАИФ и който създава националната регулаторна рамка за тяхната дейност.

В. Национални инвестиционни фондове по чл. 176, ал. 1, нова т. 12а.

По чл. 176, ал. 1 предлагаме да се създаде нова т. 12а, както следва:

„12а. Акции и/или на национален инвестиционен фонд, лицензиран по реда на Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране, както и в права по § 1, т. 3 от допълнителните разпоредби на Закона за публичното предлагане на ценни книжа, издадени при увеличаване на капитала на национално инвестиционно дружество.“

Мотиви: Режимът на националните инвестиционни фондове (НИФ) е детайлно уреден в Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране (ЗДКИСДПКИ). В дейността си те се подчиняват на строги пруденциални изисквания относно състава, инвестиционните ограничения, капиталовата адекватност, ликвидността и диверсификацията на портфейлите и управлението на риска. Те могат да се предлагат публично и са подходящи както за институционални, така и за дребни инвеститори. В този смисъл те са напълно подходящ инструмент за инвестиране от страна на ПФ. Освен това, те са специфичен български финансов продукт, който се предлага изключително на територията на Република България, **и инвестициите в тях са пряко или косвено инвестиции в българската икономика.**

2. По чл. 177, ал. 1, т. 2:

А) В КСО бяха направени промени в чл. 177, ал. 1, т. 2 от КСО, съгласно който ИП и свързаните с тях лица са изведени извън обхвата на забраната за инвестиции по чл. 177 КСО. Това е стойностна промяна, която бе акламирана и подкрепена категорично от бизнеса. Текстът в КСО понастоящем гласи:

„**Чл. 177.** (Доп. - ДВ, бр. 67 от 2003 г., доп. - ДВ, бр. 38 от 2005 г., изм. - ДВ, бр. 17 от 2006 г., изм. - ДВ, бр. 92 от 2017 г., в сила от 18.11.2018 г.) (1) Пенсионноосигурителното дружество не може да инвестира средствата на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване във:

...

2. финансови инструменти, издадени от банката-попечител на фонда или лица, които се намират в тесни връзки с нея;“

Многократно от асоциациите на инвестиционните посредници, банките и управляващите дружества са били излагани аргументи за отпадане на забраната за инвестиране на средствата на пенсионните фондове (ПФ) в ценни книжа, издадени от инвестиционния посредник (ИП) по чл. 123в, ал. 1 и свързаните с него лица, поради липса на реален конфликт на интереси. ИП по чл. 123в, ал. 1 КСО по никакъв начин не може да влияе върху инвестициите на пенсионните фондове, доколкото единствено ПОД има правомощие да взема инвестиционни решения от името и за сметка на ПФ и суверенно да се разпорежда с активите му. ИП не управлява портфейлите на ПФ, не

може да предоставя инвестиционни консултации и не може да извършва алокация на инвестициите на пенсионните фондове. Той само изпълнява инвестиционните решения на ПОД. При това, ИП не може да бъде свързано лице с ПОД. В този смисъл, **няма обективни предпоставки за конфликти на интереси**, защото ИП не е в състояние да оказва влияние върху инвестиционните решения на ПОД и инвестициите на обслужваните ПФ. Тази аргументация е възприета от финансовия регулатор, Комисията за финансов надзор, като съответно беше заличена забраната средствата на пенсионните фондове да се инвестират в инструменти, издадени от лица, свързани с обслужващия съответния пенсионен фонд инвестиционен посредник.

В тази връзка, Българската асоциация на управляващите дружества счита, че отпадането на забраната за инвестиции в инструменти, издадени от лица, свързани с обслужващия ИП, може да се използва като модел, въз основа на който да се извърши съответна редакция, като от персоналният обхват на забраната по чл. 177, ал. 1, т. 2 КСО **отпадат и свързаните с банката-попечител лица**.

С други думи, предлагаме от текста на чл. 177, ал. 1 т. 2 да отпадне изразът “или лица, които се намират в тесни връзки с нея;“ “, като т. 2 да получи следната редакция:

„Чл. 177. (1) Пенсионноосигурителното дружество не може да инвестира средствата на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване във:

...

2. финансови инструменти, издадени от банката попечител на фонда.“

Съответно, предлагаме **изобщо да отпадне забраната по чл. 177, ал. 1, т. 2** от режима на фондовете за допълнително доброволно пенсионно осигуряване, чийто режим следва да бъде значително по-либерален и по-облекчен от този на фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване. В този смисъл, предлагаме сегашният чл. 249 да се промени така:

Чл. 249. (1) (Нов - ДВ, бр. 67 от 2003 г., изм. - ДВ, бр. 17 от 2006 г., изм. - ДВ, бр. 56 от 2006 г., в сила от 01.01.2007 г., предишен текст на чл. 249, изм. - ДВ, бр. 22 от 2015 г., в сила от 24.03.2015 г., изм. - ДВ, бр. 92 от 2017 г., в сила от 18.11.2018 г.) За инвестициите на фонд за допълнително доброволно пенсионно осигуряване се прилагат разпоредбите на глава четиринадесета, с изключение на чл. **177, ал. 1, т. 2**, 178, 180а и 180б.

(2) (Нова - ДВ, бр. 22 от 2015 г., в сила от 24.03.2015 г., изм. - ДВ, бр. 92 от 2017 г., в сила от 18.11.2018 г.) За инвестициите на фонд за допълнително доброволно пенсионно осигуряване по професионални схеми се прилагат разпоредбите на глава четиринадесета, с изключение на чл. 175а, **177, ал. 1, т. 2**, 178, 180а и 180б.

Б) В чл. 177, ал. 1, т. 4 от Законопроекта се въвеждат забрана за инвестиции на средствата на фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване в дялове на КИС и дялове/акции на други предприятия за колективно инвестиране, които КИС и други инвестиционни фондове се управляват от УД, свързано с ПОД.

„**Чл. 177.** (Доп. - ДВ, бр. 67 от 2003 г., доп. - ДВ, бр. 38 от 2005 г., изм. - ДВ, бр. 17 от 2006 г., изм. - ДВ, бр. 92 от 2017 г., в сила от 18.11.2018 г.) (1) Пенсионноосигурителното дружество не може да инвестира средствата на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване във:

...

4. акции и/или дялове на колективна инвестиционна схема по чл. 176, ал. 1, т. 11 и на алтернативен инвестиционен фонд по чл. 176, ал. 1, т. 12, управлявани от свързано с пенсионноосигурителното дружество лице;“

Считаме, че абсолютната забрана на подобни инвестиции би била в ущърб на ПФ и на националната икономика като цяло. Абсолютните забрани от формално-количествен характер не съответстват на принципите на рисковото базиран надзор, при който водещ надзорен принцип е установяване на реалното финансово състояние на икономическите субекти, обект на надзор, както и идентифициране и адекватно противодействие на значимите рискове за пазарните участници и пазара като цяло. Не случайно в европейското законодателство относно колективните инвестиционни схеми понастоящем не се съдържат абсолютни забрани за инвестиране в свързани лица (което е отразено и в новия Закон за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране), а се залагат инвестиционни ограничения, лимити, изисквания за диверсификация, ограничения за инвестиции в икономически групи и др. подобни гъвкави изисквания и ограничения. По този начин не се пречат извършването на доходноосигурителни инвестиции, а в случаите, когато има потенциал за възникване на конфликти на интереси, се налагат допълнителни ограничения и изисквания, но не и абсолютни забрани.

В тази връзка предлагаме да се сложи **горна граница** на инвестициите в книжа на колективни инвестиционни схеми и други предприятия за колективно инвестиране, управлявани от свързано с ПОД лице, съгласно която ПОД да не може да инвестира повече от 2.5 на сто от активите на ПФ в подобна колективна инвестиционна схема и друго предприятие за колективно инвестиране и да се сложи общ лимит на инвестициите във всички КИС и други предприятия за колективно инвестиране, управлявани от свързано с пенсионноосигурителното дружество лице, в размер на 7.5 на сто от активите на ПФ.

3. По чл. 177а, ал. 7, изр. 1:

По чл. 177а, ал. 7, изр. 1, както е посочено по-горе в писмото, предлагаме **тази алинея или да отпадне изобщо, или много сериозно да се увеличи процентът** от акции/дялове на една КИС, в която ПФ може да инвестира, като напр. се зложат поне 90 на сто от дяловете в обръщение.

„Чл. 177а. (7) Пенсионноосигурителното дружество и управляваните от него фондове за допълнително задължително пенсионно осигуряване не могат поотделно да придобиват повече от **15 90** на сто от акциите/дяловете на една колективна инвестиционна схема по чл. 176, ал. 1, т. 11.“

Мотиви: Акциите и дяловете на КИС не са константна величина, като броят им постоянно се променя в зависимост от броя продадени и обратно изкупени дялове. КИС са уникални с това, че са с променлив брой акции и дялове, а инвестиционните дружества от акционерен тип са изобщо с променлив капитал и нямат никаква прилика с конвенционалните акционерни дружества с постоянен капитал. Това ще затруднява изключително портфолио мениджърите на ПФ, тъй като те постоянно ще трябва да следят флукуациите на броя дялове на КИС в обръщение и да предприемат необходимите корекции с оглед спазване на това ограничение. Осче при закупуване на

дялове може да се окаже, че правилата са нарушени, без ПОД да може да предвиди това. Според нас, модерният тип пруденциално регулиране изисква диверсификацията да бъде по отношение на процент от активите на ПФ, а не процент от една КИС, особено при нейния променлив капитал/активи и динамика на дяловете в обръщение. Подобно ограничение би имало някакъв смисъл само при корпоративно устроени инвестиционни дружества от затворен тип с фиксиран размер на капитала, издаващи акции с право на глас, но е лишено от всякакви основания при КИС и инвестиционни фондове от отворен тип и с променлив размер на капитала/броя дялове в обръщение. Нещо повече, обикновено извършването на по-значителни инвестиции от сериозни институционални инвеститори от типа на ПФ във взаимни фондове води до повишаване на интереса към тези взаимни фондове, като към тях се насочват множество други институционални, професионални и дребни инвеститори, което играе съществена роля за нарастване на размерите на фондовата индустрия и се поощряват инвестициите на капиталовия пазар и спестовността изобщо.

Обратно, ограничението по чл. 177а, ал. 7 ще затрудни инвестициите в дялове на КИС и може да доведе до разпродажби и насочване на инвестиции към други инструменти и други юрисдикции, с директен неблагоприятен ефект върху индустрията на взаимните фондове в България. От друга страна, с оглед на малките размери и бавното нарастване на взаимните фондове с помощта на ритейл инвеститори, залагайки такова ограничение на пенсионните фондове, това ще обрече местните взаимни фондове да си останат малки, а ръстът на капиталовия пазар във всички негови сегменти е всъщност и разковничето за успешната дейност на пенсионното осигуряване.

В тази връзка се предлага, ако тази разпоредба остане в Проекта, поне доста значително да се повиши процентът на притежаваните дялове от една КИС, с оглед създаване на **един допълнителен буфер**, като ПОД ще поддържа инвестициите си в размери, определени съгласно индивидуалните му правила му за управление на риска, които ще му позволяват ефективно да спазва това ограничение.

4. По чл. 178, т. 14:

По чл. 178, т. 14, както е посочено по-горе в писмото, предлагаме следната редакция на текста, с двойно увеличаване на предвидените в КСО лимити:

„(14) Не повече от **20 30** на сто от активите на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване могат да бъдат инвестирани във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 11, като не повече от **5-10** на сто от активите на фонда могат да бъдат инвестирани в дялове на колективни инвестиционни схеми, управлявани от едно и също управляващо дружество.“

Мотиви: Предлагаме да се повиши процентният размер на инвестициите общо в дялове на КИС, предвид на особено подходящия характер на дяловете КИС като инвестиция за портфейлите на ПФ. За портфейлите на фондовете за допълнително доброволно осигуряване може да се предвидят още по-голямо процентно увеличаване на размера на инвестициите в дялове и акции на КИС и НИФ, предвид по-голямата свобода за инвестиране на средствата им. В тази връзка, предлагаме ал. 8 на чл. 251 да се промени, като се допусне до 15 на сто (вместо 10%) от активите на фонд за допълнително доброволно пенсионно осигуряване, съответно на фонд за допълнително

доброволно пенсионно осигуряване по професионални схеми, да могат да бъдат инвестирани в дялове или акции на колективни инвестиционни схеми, управлявани от едно и също управляващо дружество.

„Чл. 251. (8) (Нова - ДВ, бр. 62 от 2017 г., изм. - ДВ, бр. 92 от 2017 г., в сила от 18.11.2018 г.) Не повече от **10 15** на сто от активите на фонд за допълнително доброволно пенсионно осигуряване, съответно на фонд за допълнително доброволно пенсионно осигуряване по професионални схеми, могат да бъдат инвестирани в дялове или в акции на колективни инвестиционни схеми, управлявани от едно и също управляващо дружество.“

Нашето твърдо убеждение е, че следва допълнително да се либерализират инвестиционните лимити на ПФ от всички видове по отношение инвестиции в колективни инвестиционни схеми и другите видове регулирани от българското законодателство инвестиционни фондове. Според нас, позитивно въздействие върху инвестиционните възможности, особено в плана на доходност и управление на рисковете, свързани с портфейлите на ПФ, може да окаже увеличаването на лимита за инвестиране на активите на ПФ в дялове/акции на инвестиционни фондове от 20 % на 30%, като се даде възможност да се инвестира не само в колективни инвестиционни схеми (КИС), но и в национални инвестиционни фондове (НИФ).