

Изх. № 63/06.12.2018 г.

**ДО
Г-ЖА ЦВЕТА КАРАЯНЧЕВА
ПРЕДСЕДАТЕЛ
НА НАРОДНОТО СЪБРАНИЕ**

**Г-Н Х АСАН АДЕМОВ
ПРЕДСЕДАТЕЛ НА КОМИСИЯТА ПО ТРУДА,
СОЦИАЛНАТА И ДЕМОГРАФСКАТА ПОЛИТИКА
НА НАРОДНОТО СЪБРАНИЕ**

**Г-ЖА МЕНДА СТОЯНОВА
ПРЕДСЕДАТЕЛ НА КОМИСИЯТА ПО БЮДЖЕТ И
ФИНАНСИ
НА НАРОДНОТО СЪБРАНИЕ**

**Г-Н КРИСТИАН ВИГЕНИН
ПРЕДСЕДАТЕЛ НА КОМИСИЯТА ПО ЕВРОПЕЙСКИТЕ
ВЪПРОСИ И КОНТРОЛ НА ЕВРОПЕЙСКИТЕ
ФОНДОВЕ
НА НАРОДНОТО СЪБРАНИЕ**

Относно: Законопроект за изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване със сигнатура 802-01-53/20/11/2018

**УВАЖАЕМА ГОСПОЖА КАРАЯНЧЕВА,
УВАЖАЕМИ ГОСПОДИН АДЕМОВ,
УВАЖАЕМА ГОСПОЖА СТОЯНОВА,
УВАЖАЕМИ ГОСПОДИН ВИГЕНИН,**

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) със сигнатура 802-01-53/20/11/2018.

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

Считаме, че са налице възможности да се оптимизира дейността на пенсионноосигурителните дружества (ПОД) и ПФ в посока професионално управление на активите и постигане на резултати. В тази връзка, 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 и инвестиционния 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 (ЗДКИСДПКИ), Закона за пазарите на финансови инструменти (ЗПФИ), Закона за кредитните институции (ЗКИ).

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 ЗКИ, ЗПФИ и ЗДКИСДПКИ). Това обстоятелство е отчетено на европейско ниво, като в чл. 5 на Предложението на Европейската комисия за Регламент на Европейския парламент и на Съвета относно общоевропейски продукт за лично пенсионно осигуряване¹ (ОЕПЛПО или РЕЕР на латиница) не просто се предвижда делегиране управлението на портфейли на пенсионни фондове, а това **банки, ИП и УД** (преди със застрахователи, лица, институции за професионално пенсионно осигуряване и лица, управляващи алтернативни инвестиционни фондове) **да създават и управляват персонални пенсионни планове**. Предстои създаването на нов общоевропейски пенсионен продукт, който ще бъде лицето на пенсионната индустрия в Европа и неговият успех се гарантира в това число и чрез включване на банки, ИП и УД в управлението на такива планове, като това е най-голямото признание за тяхната роля като инвестиционни мениджъри.

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**.

Този текст е възпроизведен в законодателствата на държавите-членки на ЕС, като в много случаи изрично се указва, че управлението от УД на индивидуални портфейли включва и портфейлите на ПФ, като това всъщност е и основен пример за управление на индивидуални портфейли от УД. Без претенции за изчерпателност и въз основа на достъпни текстове на английски, без да са търсени източници на съответни национални езици, по този модел са структурирани респективните нормативни актове относно дейността на управляващите дружества в Австрия, Гърция, Естония, Испания, Кипър, Латвия, Литва, Люксембург, Румъния, Унгария, Чехия и др., където съдържанието на управлението на индивидуални портфейли се илюстрира с управлението на портфейлите на ПФ от управляващи дружества. Прилагаме извадка от релевантните текстове в законодателствата на част от посочените държави в Приложение № 1 към настоящото писмо.

¹ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on a pan-European Personal Pension Product (PEPP) COM(2017) 343 final.

Управлението на портфейли се подчинява на общи принципи и изисквания, преследва един и същи цели и няма различия в начина, по който се управляват портфейли на дребни, професионални и институционални инвеститори, като никъде при инвестиционните посредници и банките възможността да управляват индивидуални портфейли не е ограничена и не изключва управлението на портфейли и на ПФ. Нещо повече, доколкото ПОД са професионални клиенти по смисъла на ЗПФИ на ИП и банки, при делегиране управлението на портфейлите на ПФ може много по-гъвкаво да се конструира портфейлът на ПФ, доколкото ПОД, носейки отговорност за дейността по инвестиране на акциите на ПФ съгласно изискванията за делегиране, ще може оперативно да следи за изпълнението на инвестиционната програма на ПФ, да задава критерии и уговаря определен тип инвестиции, пазари, географски региони, сектори на икономиката, техники за инвестиране и хеджиране на рискове, ще може да налага изисквания за отговорно и съобразено с екологически, етични и социални цели инвестиране, в дружества с добро корпоративно управление и т.н.

В тази връзка, в Приложение № 2 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, ал. 2 (§16), с който се забранява възлагане на външни изпълнителни на дейностите по инвестиране на средствата на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване.

Алтернативно, ако текстът се запази, предлагаме той да се редактира по следния начин:

§ 16. В глава девета, раздел II „Пенсионноосигурителни дружества” се създава чл. 123и²:

„Възлагане на дейности на външни изпълнители

Чл. 123и². (1) Пенсионноосигурителното дружество може да възложи на външни изпълнители с писмен договор осъществяването на дейности, които би следвало да се извършват от дружеството.

(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, банки, лицензирани по Закона за кредитните институции, съответно по Директива 2013/36/ЕС, или инвестиционни посредници, лицензирани по Закона за пазарите на финансови инструменти, съответно по Директива 2014/65/ЕС.

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 № 2 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.

Освен това, следва да се подчертае, че в проекта на ЗИД на КСО некоректно е транспонирана разпоредбата на **чл. 32 от Директива (ЕС) 2016/2341** на Европейския парламент и на Съвета от 14 декември 2016 година относно дейностите и надзора на институциите за професионално пенсионно осигуряване (ИППО) („Директива 2016/2341“ и “IOPR II”). Текстът гласи:

„Член 32 Управление на инвестициите

Държавите членки не ограничават правото на ИППО да определят за целите на управлението на своите инвестиционни портфейли лица, управляващи инвестиции, които са установени в друга държава членка и са получили надлежно разрешение за тази дейност в съответствие с директиви 2009/65/ЕО, 2009/138/ЕО, 2011/61/ЕС, 2013/36/ЕС и 2014/65/ЕС, както и на лицензираните структури, посочени в член 2, параграф 1 от настоящата директива.“

Считаме, че в Проектозакона следва категорично да се отрази възможността и забраната за дерогация, уредена в разпоредбата на чл. 32 от Директива 2016/2341, да се делегира управлението на портфейли на ПФ на банки, ИП и УД – както лицензирани съгласно българското законодателство (ЗКИ, ЗПФИ и ЗДИКСДПКИ), така и лицензирани в държави-членки на ЕС съгласно тяхното национално законодателство. Неимплементирането на тази разпоредба би ограничило основолагащи принципи, права и свободи, залегнали в конститутивните актове на Европейския съюз, като правото на свободно движение на услуги и капитали и би могло да доведе до наказателни процедури за Република България.

Следа също да се подчертае, че чл. 31, ал. 1 от Директива 2016/2341 не забранява делегирането на дейности, **дори на ключови функции**, каквито са функцията по управление на риска, функцията по вътрешен одит и актюерската функция, а дава възможност на държавите да изберат алтернатива: дали да предоставят опция на ПОД да делегират дейности или да ги задължат да делегират дейности. В текста в никакъв случай не се налага забрана за делегирането на дейности. Константна е и практиката на Генерална дирекция „Вътрешен пазар и услуги“ на Европейската комисия (DG MARKT), която многократно е разяснявала, че съгласно Директива 2016/2341 (IOPR II) и Директива 2003/41/ЕО (IOPR I) преди нея, на банки, ИП и УД не може да се делегира управлението на цялостната дейност на ПФ и ПОД (the operation of pension funds), но може да се делегира управлението на портфейлите на ПФ (management of portfolios of pension funds).

На следващо място, 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. В тази връзка, предлагаме или ал. 10 и 11 на чл. 178 (във връзка с чл. 176, ал. 1, т. 7 и 8) от КСО да отпаднат, което ще означава по подразбиране, че ще се прилага стандартното ограничение за инвестиции в един емитент, или таванът от 2 процента от активите да бъде вдигнат до 5 на сто.

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 разрешени 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.

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 отпаднат 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 № 3 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

Austria

Investment Fund Act 2011 (Investmentfondsgesetz 2011 - InvFG 2011)

<https://www.fma.gv.at/en/national/supervisory-laws/#55>

Article 5

...

(2) A management company shall be entitled to engage in the following activities:

...

2. in addition to the management of UCITS in accordance with no 1, the management of AIF in accordance with AIFMG, provided that the management company is authorized therefore in accordance with AIFMG;

(a) in addition to the management of UCITS in accordance with no 1, management of individual (b) management of portfolios of investments, **including those owned by pension funds**, in accordance with mandates given by investors on a discretionary, client-by-client basis, where such portfolios include one or more of the instruments listed in Annex I, Section C to Directive 2004/39/EC (article 3 para 2 no 2 Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (Securities Supervision Act of 2007));

Czech Republic

Act No. 42/1994 Coll., on Supplementary Pension Insurance Act with State Contribution, Regarding the Delegation of the Management of Pension Fund's Assets:

Link to the Czech law on pension funds (in Czech only)

https://www.cnb.cz/en/supervision_financial_market/legislation/pension_funds/national_legislation.html

(5) **The pension fund may entrust the management of its assets to a third party;** the rules on the conditions of delegation by another for the performance of certain activities, including the management of an investment fund or a foreign investment fund under the law governing investment companies and investment funds, shall apply mutatis mutandis.

Cyprus

Open-Ended Undertakings for Collective Investment (UCI) Law of 2012

<https://www.cysec.gov.cy/CMSPages/GetFile.aspx?guid=90dae738-99cc-49ca-ba7b-eda269ec9565>

Section 109

(4) By way of derogation from subsection (2) the Management Company, following an authorisation of the Capital Market Commission, may provide, in addition to the management of UCITS or other collective investment undertakings, one or more of the following services, under the condition that the provision of such services is indicated in its instruments of incorporation:

(a) the service of management of portfolios of investments, **including those owned by pension funds**, in accordance with mandates given by investors on a discretionary and client- by-client basis, where such portfolios include one or more financial instruments,

Estonia

Investment Funds Act

<https://www.riigiteataja.ee/en/eli/504072017011/>

§ 233. Partial outsourcing of functions of defined-benefit occupational pension funds

(1) A defined-benefit occupational pension fund may only engage in the management of its assets and may not provide fund management services or other services to any third parties.

(2) Outsourcing of the functions of a defined-benefit occupational pension fund shall be based on the provisions of §§ 364-367 of this Act and the provisions concerning unitholders and shareholders of funds apply to persons covered by the pension scheme.

(3) **A defined-benefit occupational pension fund may also outsource investment of the assets of the fund, in addition to the persons specified in clause 365 (1) 2) of this Act**, to insurers which are founded in Estonia or a foreign state and which hold an activity licence for the classes of life insurance specified in clause 13 (1) 12) of the Insurance Activities Act.

§ 365. Requirements for outsourcing of functions related to investment of assets of funds

(1) For better performance of its functions, fund managers may outsource the investment of the assets of a fund to a third party under the following conditions:

1) outsourcing is in accordance with the investment policy of the fund and the decision of the fund manager on implementation of this policy;

2) **investment of the assets is outsourced to a fund manager, credit institution or investment firm founded in Estonia or a foreign state which holds an activity licence for provision of the securities portfolio management service.**

(2) The function of investment of assets may not be outsourced to the depositary of a fund or such third party in the case of which a conflict of interests may arise between the fund manager, the fund or investors of the fund.

(3) Upon arise of a conflict of interests, the function of the investment of the assets may be outsourced to a third party if the organisational structure and level of technical systems of the third party allows to keep the function of asset investment separate from the services which may cause conflicts of interest. Potential conflicts of interests must be identified and disclosed and they must be managed and monitored in the manner provided for in the internal rules of the third party.

(4) The requirements provided for in this section also apply to outsourcing of the risk control function of alternative fund managers.

(5) With a prior consent of the Financial Supervision Authority, the function of investment of assets or risk control of an alternative fund may be outsourced to a person not specified in clause (1) 2) of this section.

(6) The function of the investment of the assets of a fund may be outsourced to a person founded in a third country only in the case an information exchange agreement has been entered into between the financial supervision authority of the home country of the respective person and the Financial Supervision Authority.

Latvia

Law on Investment Management Companies

http://www.fktk.lv/texts_files/2013%20euro%20IPSL%20ANGLU.pdf

Article 5

(1) The core activity of a company is managing investment funds **and managing the assets of state-funded pension schemes. The activities of the company in respect of managing the assets of state-funded pension schemes are governed also by the Law on State Funded Pensions.** Management of investment funds includes the following services: 1) managing the fund investments; 2) ensuring administrative management of the fund, which involves the following activities: a) handling the legal matters and accounting of the fund , b) providing information at the request of the fund investors or other clients of the company, c) determining the fund value and the price of investment certificates, d) monitoring compliance with the regulatory requirements governing the operation of the fund, e) distributing the fund income, f) issuing and repurchasing investment certificates, g) ensuring settlement in respect of meeting contractual obligations, h) conducting accounting of transactions in the fund assets, i) maintaining the register of holders of the fund investment certificates; 3) marketing of the fund (advertising, marketing of investment certificates, market research and other similar services). The company's activities in respect of managing the assets of a state-funded pension scheme are also governed by the Law on State Funded Pensions.

(2) In addition to managing investment funds, a company may provide individual management of the financial instrument portfolio in accordance with the mandate given by the investor if that portfolio is comprised of one or several financial instruments referred to in Paragraph 2 of Article 3 of the Law on the Financial Instruments Market.

....

(5) In addition to the activities referred to in Paragraph 1 of this Article, **a company shall be entitled to manage the assets of the pension plans established by private pension funds in accordance with the Law on Private Pension Funds and alternative investment funds in accordance with the Law on Alternative Investment Funds and Their Managers.**

Lithuania

Law on Management Companies of Collective Investment Undertakings Intended for Professional Investors of 18 December 2014, No. XII-1467 (As last amended on 26 November 2015 – No XII-2079)

(<https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAD/187e2102480e11e68f45bcf65e0a17ee?positionInSearchResults=0&searchModelUUID=6796bd6e-c6f9-4bbc-a1a1-4d54cd1ed92b>)

Article 5. Activities of management companies of collective investment undertakings

1. When managing collective investment undertakings a management company of a collective investment undertakings (hereinafter – the management company) shall also carry out the management of the investment portfolio, and the management of related risks.

2. A management company may provide other additional services related to a collective investment undertaking where such services are provided for in the licence issued to the management company, and where the management company is engaged in the following principal activities:

1) administration: accounting, customer inquiries, computation of net assets, internal regulatory compliance monitoring, maintenance of unit and shareholder register, distribution of income, valuation and pricing, issuance and redemption of investment units, contract settlements, operations record keeping;

2) marketing of investment units and shares of collective investment undertakings;

3) other activities related with the assets of the collective investment undertaking, such as provision of the services necessary to perform the functions of a management company, facilities management, real estate administration activities, advice to undertakings on capital structure, industry management and related issues, advice and services related to mergers and purchase of undertakings, as well as management of the assets of a collective investment undertaking, and the companies and other assets in which it has invested;

4) management of pension funds and portfolios of financial instruments of other persons, where the management company complies with the requirements of the laws governing pension accumulation activities or management of investment portfolios, and of other legal acts;

Luxembourg

Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment
(http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois_reglements/Legislation/Lois/L_171210_UCI_upd230716.pdf)

Article 101

...

(2) No management company shall engage in activities other than the management of UCITS authorised according to Directive 2009/65/EC with the exception of the additional management of other UCIs which are not covered by this Directive and for which the management company is subject to prudential supervision but the units of which cannot be marketed in other Member States of the European Union under Directive 2009/65/EC. The activity of the management of UCITS includes the functions listed in Annex II of this Law.

(3) By way of derogation from paragraph 2, management companies may also provide the following services:

(a) **management of portfolios of investments, including those owned by pension funds**, in accordance with mandates given by investors on a discretionary, client-by-client basis, where such portfolios include one or more of the instruments listed in section B of Annex II of the Law of 5 April 1993 on the financial sector, as amended;

(b) as non-core services: – investment advice concerning one or more of the instruments listed in section B of Annex II of the Law of 5 April 1993 on the financial sector, as amended; – safekeeping and administration in relation to units of UCIs.

Management companies shall in no case be authorised under this Chapter to provide only the services mentioned in this paragraph or to provide non-core services without being authorised for the services referred to in point (a).

Spain

Law 35/2003, of November 4, on Collective Investment Institutions.

(<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2003-20331>)

Article 40. Concept, corporate purpose and activity and denomination reserve.

1. The SGIICs are corporations whose corporate purpose will consist of investment management, control and risk management, administration, representation and management of subscriptions and redemptions of funds and investment companies.

In addition, the management companies may be authorized to carry out the following activities:

a) **Discretionary and individualized management of investment portfolios, including those belonging to pension funds**, pursuant to a mandate granted by investors or legally authorized

persons, provided that such portfolios include one or more of the instruments provided for in article 2 of Law 24/1988, of July 28, of the Stock Market.

b) Administration, representation, management and commercialization of venture capital entities, Closed Collective Investment Entities, European Venture Capital Funds (FCRE) and European Social Entrepreneurship Funds (FESE), under the terms established by Law 22 / 2014, of November 12, which regulates the venture capital entities, other collective investment entities of closed type and the management companies of collective investment entities of closed type, and by which Law 35 is modified / 2003, of November 4, of Collective Investment Institutions.

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 рисков базирания 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 препятства 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 заложат 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. Още 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).