

Инвестициите на пенсионните фондове



ПО-ГОЛЯМАТА ЧАСТ ОТ НАТРУПАНИТЕ СРЕДСТВА В ПЕНСИОННАТА СИСТЕМА ЩЕ СЕ ИНВЕСТИРАТ ЗАД ГРАНИЦА

Активите на пенсионните фондове от допълнителното пенсионно осигуряване нарастват много бързо и вече достигат 1.5 млрд. лв. Естествено, това създава проблем за фондовете, при положение че увеличението на активите им сериозно изпреварва финансовите нужди на пазара. Остава единствено чрез умело реструктуриране на портфейлите и пренасочване на капиталите към пазари с по-голям потенциал за растеж да може да се постигне и по-добра доходност от тази, която би могла да се реализира в България.

Явно днес законите регулации не позволяват пенсионните фондове и дружествата да реагират бързо и адекватно на промените се условия на пазара. Затова допринася и забраната за инвестиране в някои нови финансови инструменти, които се появяват на пазара, след като те не са описани в закона като възможни средства за инвестиции. Вече се явяват като задържащи и лимитите, определени за отделните финансови инструменти, които често пъти не са адекватни на ситуацията на пазара.

Какво още трябва да се промени в КСО? Какви мерки трябва да предприеме държавата, за да привлече пенсионните фондове като инвеститори? Наистина ли пенсионните фондове и в бъдеще ще са принудени да инвестират в чужди инструменти и по този начин български капитал ще изтичат зад граница, вместо да задвижат икономиката на България?

За отговор по тези важни за нашата пенсионноосигурителна система потърсихме отговор от мениджъри на големи пенсионноосигурителни дружества.

жението изглежда непроменено. Почти липсват нови облигационни емисии, а сделките на БФБ с такъв тип инструменти продължават да бъдат епизодични.

Тази пазарна ситуация насочва в още по-голяма степен фокуса и към кредитния риск, който трябва да поемат фондовете, инвестиращи на българския финансов пазар. Липсата на емисии с кредитен рейтинг и съмнителните обезпечения, предвид ниската ликвидност, поставят под въпрос това дали подобни инвестиции са подходящи за пенсионните фондове. По отношение на фондовия пазар положението също не е добро. Родните компании изглеждат все по-скъпи в сравнение с повечето си чуждестранни аналози от Западна Европа, и то при положение, че с приемането ни в ЕС бъдещето на много от тях не е ясно предвид конкурентната среда и слабия потенциал за бъдещо развитие.

По отношение на гъвкавостта сме притиснати както от самия пазар, така и от законовата рамка. Едно от сериозните ограничения е това, написано в чл. 123а, ал.4 от КСО, принуждаващо пенсионните фондове да инвестират постъпващите по сметките им средства в 5-дневен срок. Бих окачила това задължение като противоречие с нормалната пазарна логика и още по-важно - в много от случаите и в противоречие с интересите на осигурените лица. При липса на перспективна инвестиционна възможност е много по-разумно тези пари да се олихвяват за по-дълъг период по сметките на фондовете, вместо под принудата на закона да бъдат вложени в инструмент, който е вероятно да донесе отрицателни преоценки. Трябва да бъде дадена свобода по отношение избора на подходящия пазарен момент за инвестиране и затова считам, че това ограничение следва да отпадне.

Макар и не толкова бързо, колкото ни се иска, родният финансов пазар се развива, изпреварвайки ограниченията, налагани от КСО. При този процес започват да навлизат нови типове инструменти, които не са залежали в логиката на основния нормативен документ, регламентиращ дейността на пенсионните фондове. Това ще изиска периодични актуализации и промени в него.

В случаите, когато възникват пазарни ситуа-



София Христова

ции, при които има противоречие в самия закон или в начина, по който той би следвало да се приложи, би следвало КФН да дава своевременно адекватни тълкувания с цел улесняване достъпа до новите инструменти от страна на пенсионните фондове. В противен случай с възпрепятстването на такива техни инвестиции се създават пречки и пред развитието на самия капиталов пазар.

Разрешаването на друг наболял проблем, затрудняващ пенсионните фондове, както и всички участници на пазара, е свързан с належащата нужда от значително скъсяване на сроковете за регистриране на нови емисии акции и облигации и максималното намаляване на бюрократичните пречки за това. Например процедурата за регистриране увеличаване на капитала на публично дружество продължава 1-2 месеца, през което време средствата са блокирани и с тях не може да разполага нито инвеститорът, нито емитентът. Това е в разрез с интересите на всички пазарни участници и пречи за развитието на финансовия пазар.

Промените в КСО, извършени през 2006 г. по отношение на инвестиционните лимити за пенсионните фондове, бе много удачно решение. Това в особено голяма степен важи за фондовете за доброволно пенсионно осигуряване, при които законовите ограничения са достатъчно либерални, за да дадат възможност на инвестиционните мениджъри да се възползват от всяка пазарна ситуация.

За съжаление по отношение на фондовете за задължително пенсионно осигуряване нещата не стоят по същия начин. Ограниченията, залежали в КСО, са по-консервативни, тъй като лимитират максималния размер на инвестициите като цяло в основните групи финансови инстру-

менти - банкови депозити, акции, колективни инвестиционни схеми, корпоративни и ипотечни облигации. Това пречи за адекватно реструктуриране на портфейлите за посрещане на промените в пазарната конюнктура и затруднява извличането на максимална финансова изгода или намаляване на инвестиционния риск.

Друго задържащо ограничение е приравняването на акциите на инвестиционните дружества към акциите на обикновените емитенти, търгувани на БФБ, и по-конкретно записаното в чл. 177а, ал.1 от КСО, ограничаващо инвестициите в такива фондове до 7% от техния капитал. Това поставя в неравнопоставено положение пенсионните фондове, като ограничава значително инвестиционните алтернативи на по-големите фондове.

Известно недоумение буди и доста консервативният списък с чуждестранни индекси, в акции от които могат да инвестират пенсионните фондове. Получава се парадоксална ситуация, при която фонд не може да инвестира в акции на световноизвестни компании с пазарна капитализация над 1 млрд. евро от ранга на „Палфингер“ - Австрия, „Карл Цайс“ - Германия, но за сметка на това може да закупува акции на БФБ на български предприятия в несъстоятелност и ликвидация. Тази доста противоречива ситуация би следвало да се промени с разширяване на списъка с държави и индекси, в които пенсионните фондове биха могли да инвестират, както и с налагане на допълнителни ограничения за инвестиране в български акции, като пазарна капитализация, ликвидност и др.

Сериозни пречки за нормалната инвестиционна дейност на пенсионните фондове създават прекомерните рестрикции, залежали в КСО, по отношение на свърза-

ните лица. И ако такива ограничения по отношение на лица, свързани със самото пенсионно дружество или компания, или с неговата банка-попечител, са логични и нормални, то по отношение на инвестиционните посредници са доста смущаващи и поражда много затруднения. Предвид факта, че по-големите и реномирани финансови къщи предлагат и инвестиционно посредничество и управление на инвестиционни дружества и договорни фондове, сме изправени пред дилемата кой от двата продукта да изберем. Едва ли точно това е била целта на текста от КСО и считам за наложително едно негово прецизиране за разрешаване на този казус.

За инвестирането зад граница от страна на пенсионните фондове има няколко основни причини. На първо място това е диверсификацията, която се търси с цел намаляване на специфичните рискове, свързани с инвестирането на българския финансов пазар - ликвиден, кредитен, валутен и т.н. Това би спомогнало за по-стабилно представяне на инвестициите при различни сътресения на пазара, както и би защитило в по-голяма степен средствата на осигурените лица. Освен това чрез умело реструктуриране на портфейлите и пренасочване на капиталите към пазари с по-голям потенциал за растеж може да се постигне и по-добра доходност от тази, която би могла да се реализира в България. Така че от гледна точка на пенсионната система няма нищо лошо във факта, че натрупаните средства в нея се инвестират зад граница и смятам, че занапред все по-голяма част от активите на пенсионните фондове ще бъдат насочени в тази посока.

Друг е въпросът, че държавата наистина не се възползва от средствата, акумулирани в пенсионните фондове, за финансиране на конкретни проекти за развитие на инфраструктурата например. Това би могло да се постигне чрез емитиране на целеви заеми, обект на вътрешно предлагане и гарантирани от държавата. Такъв тип инвестиция при съответната доходност би била добре дошла за пенсионните фондове и би позволила участието им в проекти, до които при други обстоятелства не биха имали достъп.

(Продължава на стр. 6)

СОФИЯ ХРИСТОВА, изпълнителен директор на ПОД „Алианс България“

ДЪРЖАВАТА НЕ СЕ ВЪЗПОЛЗВА ОТ СРЕДСТВАТА, АКУМУЛИРАНИ В ПЕНСИОННИТЕ ФОНДОВЕ, ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА КОНКРЕТНИ ПРОЕКТИ

Нарастващите активи на пенсионните фондове наистина създават все по-сериозни затруднения на инвестиционните мениджъри, търсещи едновременно сигурни и високодоходни инвестиции. Родният финансов пазар все още прохода и е много далеч от развитите пазари на Западна и Централна Европа. За съжаление изоставането му дори и спрямо доста пазари от Източна Европа става все по-осезаемо.

Няколко са проблемните точки, които пречат на развитието на пазара и по този начин затрудняват пенсионните фондове. На първо място това е липсата на ликвидност, която действа като спиратка на инвес-

тиционната дейност, тъй като прави почти невъзможно своевременното откриване или закриване на позиции в подходящия пазарен момент.

Липсата на ликвидност е един от основните проблеми, но не бива да забравяме, че почти отсъстват и нови, и качествени емитенти. Това важи не само за фондовия пазар, който е в ползрението на по-дребния инвеститор, а и за дълговия пазар, който е приоритетен за институционалните инвеститори, и в частност за пенсионните фондове. Докато ставаме свидетели как публичният статут започва да привлича все повече компании и процесът набира скорост, то на дълговия пазар поло-