

# ИЗИСКВАНИЯ НА ЕС НАЛАГАТ ПРОМЕНИ В ИНВЕСТИЦИОННИЯ РЕЖИМ НА ПЕНСИОННИТЕ ФОНДОВЕ

● **Браншът не приема вложенията само в банки с кредитен рейтинг и счита, че изискването за квалифицираност на дълговите ценни книжа трябва да отпадне**

**Съществуващата забрана в ЕС за привилегирован достъп на държавата до средствата на частни финансови институции налага необходимостта от промени в законодателството ни. Страната ни е поела ангажимент до датата на присъединяване да отпадне изискването в Кодекса за социално осигуряване за минимален процент на инвестициите на пенсионните фондове в ДЦК. Към момента универсалните и професионалните пенсионни фондове са задължени да инвестират над 50% от активите си в ДЦК, а доброволните - над 30%.**

Второто изискване на ЕС е за еднакви законови изисквания към местните инвестиционни инструменти и към аналогичните инструменти в държавите, членки на Евросъюза. В тази насока са и предлаганите промени в социалния кодекс. За целта беше сформирана специална работна група към Агенцията за икономически анализи и прогнози, която да изготви проекта. В нея участват представители на Министерството на финансите, БНБ, Комисията за финансов надзор, Българската асоциация на дружествата за допълнително пенсионно осигуряване и др. От асоциацията на пенсионните дружества излязоха със становище по проекта.

**Пенсионните дружества са против въвеждането на изискването за инвестиране на средствата на пенсионните фондове в банкови депозити единствено в банки с определен кредитен рейтинг.**

Промяната се предвижда в проект за изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване. В директивите на ЕС няма изискване пенсионните фондове да откриват депозити единствено в банки, притежаващи кредитен рейтинг, посочват в мотивите си по проекта от БАДДПО. От действащите в момента 35 банки на територията на страната 14 имат присъден кредитен рейтинг от международно призната агенция, уточняват оттам. Опасенията на бранша са, че допълнителното ограничаване на равнището на кредитния рейтинг би могло да доведе до сериозно стесняване на кръга от банки, в които пенсионните фондове ще могат да откриват депозити и съответно да ги лишат от възможността да поддържат добре диверсифициран портфейл в този клас актив.

Пенсионният бранш предлага да отпадне и изискването за квалифицираност на дълговите ценни книжа (дългови ценни книжа с инвестиционен кредитен рейтинг) - общински, ипотечни и корпоративни. Към края на 2005 г. инвестиционният портфейл на пенсионните фондове ще възлиза на повече от 1 млрд. лв., а към края на 2006 г. - около 1.5 млрд. лв. Въвеждането на това изискване означава, че към вероятната дата на присъединяването на България към ЕС, която е и датата за влизане в сила на това изискване, пенсионните фондове ще трябва да закрият почти целия си портфейл от местни корпоративни, ипотечни или общински облигации. Така те със сигурност ще понесат значителни загуби, ще се предизвика хаос на пазара, българската икономика ще се лиши от този немалък ресурс, а пенсионните фондове

ще се изправят пред проблема къде да инвестират средствата на осигурените лица, смятат от бранша. Тогава възниква и въпросът кой ще носи отговорност за тези последици. В подкрепа на предложението на асоциацията е и анализът на последиците от въвеждането на изискването за квалифицираност. Частта от портфейлите на пенсионните фондове, която е инвестирана в недържавен дълг, се състои предимно от книжа на местни емитенти без рейтинг или с такъв по-нисък от инвестиционен. Това е обусловено от състоянието на пазара на недържавен дълг. Към настоящия момент от над 50 компании или общини, емитенти на облигации, само 2 институции имат инвестиционен рейтинг, посочват дружествата. Не очакваме ситуацията да се промени значително до датата на влизане в сила на Договора за присъединяване на България към ЕС, коментират те.

Според бранша наличието на изискване за квалифицираност изолира пенсионните фондове от сериозен по обем сегмент от недържавния дълг като клас актив. Това, в контекста на състоянието на българския капиталов пазар, ще лиши фондовете от възможност да поддържат добре диверсифициран портфейл от местни корпоративни, ипотечни или общински облигации. В подкрепа на това е и мнението на **Крис Драйър** - CFA, който в отговор на запитване относно изискването на квалифицираност на ценните книжа казва, че в директивите на ЕС няма такава изискване. Отговорността за оценката и наблюдението на степента на риск, поеман чрез експозиция към този клас активи, се определя изцяло от приетата инвестиционна политика и мениджмънта, оторизиран за управление на риска. В някои страни, членки на ЕС, е възможно да съществуват ограничения по отношение на кръга от активи, в които може да се инвестира, но те нито са желателни, нито ефективни, обяснява той.

## ИНВЕСТИЦИОННИ ИМОТИ

Пенсионните дружества предлагат средствата на пенсионните фондове да могат да бъдат инвестирани в инвестиционни имоти в страната, в държава, членка на ЕС, или в друга държава, страна по споразумението за Европейското

икономическо пространство. Текст от приетия от работната група към Агенцията за икономически анализи и прогнози проект дава възможност за вложения в „инвестиционни имоти в страната, необременени с тежести“. Бележката на асоциацията по този текст беше да отпадне изразът „в страната, необременени с тежести“, обясняват пенсионните дружества. Мотивите за това са няколко. Широкото тълкуване на обременени с тежести имоти включва в себе си и договори за наем, ползване и т. н., смятат от бранша. Те подчертават, че обичайно доходът от инвестиционни имоти е под формата на наем, като са възможни и капиталови печалби от повишаване стойността на имота. И не на последно място според дружествата очакванията са, когато се закупува инвестиционен имот (сграда) в готов вид, за нея да се осигурят качествени и дългосрочни наематели. Когато обаче продавачът на такъв имот вече е осигурил такива наематели, то техните договори за наем от юридическа гледна точка също могат да се третират като тежести, което не е желателно, са аргументите на асоциацията.

От своя страна Министерството на финансите изказа становището, че „за да се спазят правилата на свободното движение на капитали, е необходимо да се предостави възможност активите на фонд за за-

вестиционни инструменти е ниска, т. е. допринасят за диверсификация на риска на целия портфейл.

## УВЕЛИЧАВАНЕ НА СРОКА ЗА ИНВЕСТИРАНЕ

Пенсионните дружества предлагат срокът за инвестиране на постъпилите парични средства в пенсионните фондове да бъде увеличен от пет на петнадесет дни. Практиката показва, че досегашният срок от 5 дни е твърде кратък и принуждава пенсионните дружества поради недостиг на време понякога да инвестират средствата в неизгодни инструменти, са аргументите на бранша. Всички парични средства на пенсионния фонд постъпват в банката попечител. В рамките на определения срок пенсионното дружество дава на банката попечител писмени нареждания за инвестирането на тези средства.

Проектът дава възможност активите на професионалния и универсалния фонд да бъдат инвестирани в акции на дружества със специална инвестиционна цел, които секюритизират недвижими имоти по Закона за дружествата със специална инвестиционна цел, както и правата по тях. Дружествата със специална инвестиционна цел са два вида - за секюритизация на недвижими имоти и вземания. Неясно защо предложената редакция пропуска инвестиции

в акции на дружества за секюритизация на вземания, коментират от бранша. Според тях така се блокира процесът на създаване на такива дружества, при които се изисква 30% участие на институционални инвеститори, най-големите от които са пенсионните

фондове. По-правилното според пенсионната асоциация е на този етап да се постави ограничение от 10%. От друга страна, с включването на дружествата за секюритизация на вземания ще се уеднакви режимът на фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване с този за фондовете за допълнително доброволно пенсионно осигуряване, са аргументите на бранша.

Проектът предвижда общата стойност на инвестициите в ценни книжа, издадени от един емитент, да не може да превишава 5% от активите на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване. Изискването важи и за активите на доброволния фонд. Ограничението не се отнася за инвестиции в ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата, задълженията по които съставляват държавен или държавногарантиран дълг, както и за дългови ценни книжа, издадени или гарантирани от държави-членки на ЕС, или други държави, страни по спо-

разумението за Европейско икономическо пространство, или техни централни банки. То няма да се отнася и до държавите, които ще бъдат посочени в наредба на Комисията за финансов надзор или техните централни банки.

Не повече от 25 на сто от активите на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване ще могат да бъдат инвестирани в банкови депозити, като инвестициите в банкови депозити в една банка не могат да превишават 5 на сто от активите на фонда. Ограничението от 5% важи и за доброволните фондове. Пенсионните дружества предлагат 25% ограничение да се замени с 30%. Това предложение дава възможност за по-голяма гъвкавост при структурирането на управляваните портфейли и е с оглед придържане на европейското законодателство към либерализация на инвестиционния режим, който трябва да бъде спазван при управлението на пенсионните активи, коментират от бранша.

Не повече от 20 на сто от активите на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване могат да бъдат инвестирани в ценни книжа, издадени във валута, различна от лева и еврото, се предвижда още в проекта. Предложението на пенсионните дружества е откритата (нехеджирана) валутна позиция на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване, различна от лев и евро, да не може да надвишава 20 на сто от активите на фонда. Мотивите за това са, че валутният риск зависи от откритата валутна позиция, а не просто от това каква част от портфейла е инвестирана в друга валута. Причината е, че част или цялата валутна позиция може да бъде хеджирана и тогава портфейлът не носи никакъв валутен риск. Така например при ограничение от 20% в друга валутна позиция, която не е хеджирана, това ще означава, че 20% от портфейла ще носи валутен риск. Докато даже портфейлът да е 50% в друга валута, но 30% от тази позиция да е хеджирана, т.е. откритата валутна позиция е само 20%, портфейлът ще носи само 20% риск, аргументира се браншът.

## ДОСТЪП ДО ИНФОРМАЦИЯ

Предвижда се още пенсионното дружество в срок до 20 юли и до 20 януари на всяка година да публикува публично достъпна информация на своята интернет страница за обема и структурата на инвестициите по видове инструменти и емитенти на ценни книжа за всеки управляван от него фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване. Информацията ще се изготвя съответно към края на юни и декември. Предвид състоянието на капиталовите пазари оповестяването на информация за емитентите на ценни книжа не е от полза за пенсионните фондове и осигурените лица, тъй като създава предпоставка за манипулация на пазара на ценни книжа, смятат от браншовата асоциация.

**ГАБРИЕЛА ПЕТРОВА**

