

## КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

---

### УКАЗАНИЯ

На основание чл.13, ал. 1, т. 4 от Закона за Комисията за финансов надзор, във връзка с чл.14, ал. 2 от Правилника за устройството и дейността на Комисията за финансов надзор, се дават следните указания относно тълкуване и прилагане на чл. 176 и следващите от Кодекса за социално осигуряване във връзка с правната същност на компенсаторните инструменти и възможността за инвестиране в тях на активите на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване:

**Средствата на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване не могат да бъдат инвестирани в компенсаторни инструменти, по смисъла на чл.2 от Закона за сделките с компенсаторни инструменти, тъй като те не попадат сред изчерпателно изброените в Дял втори от Кодекса за социално осигуряване видове активи, в които могат да инвестират фондовете.**

Съгласно чл.175 и чл.249 от Кодекса за социално осигуряване (КСО), който препраща към разпоредбите на глава четиринадесета, доколкото в глава двадесет и пета от КСО не е предвидено друго за инвестирането на средствата на фондовете за допълнително доброволно пенсионно осигуряване (ФДПО), **средствата на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване (ФДПО) се инвестират при спазване на принципите на надежност, ликвидност, доходност и диверсификация.** Основният принцип на диверсификация при инвестиране на средствата, означава **инвестиране в различни видове активи така, че да се ограничи излагането на риск от всеки отделен актив, взет поотделно.** Така, чрез поддържане на достатъчно разнообразие от видове активи в портфейлите на всеки един ФДПО, се постига намаляване на общия риск на целия портфейл.

С оглед задължителността на осигуряването в универсален и професионален пенсионен фонд на определени категории лица и значимостта на осигуряването във фондовете за допълнително доброволно пенсионно осигуряване, които българският пенсионен модел определя, **сигурността на средствата на осигурените лица е от първостепенна важност за развитието на пенсионната реформа в България.** Спазването на принципа за диверсификация е гаранция за сигурност при управление на активите на ФДПО и неговото прилагане е последователно регламентирано от законодателя в чл. 176 и следващите от КСО.

Разпоредбата на чл.176, ал. 1 от КСО **изчерпателно изброява** инструментите, в които могат да бъдат инвестирани активите на ФДПО и това са:

ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата, ценни книжа, приети за търговия на регулираните пазари на ценни книжа, общински облигации, банкови депозити, ипотечни облигации, издадени от местни банки съгласно Закона за ипотечните облигации, деривати на ценни книжа - пут-опции на индекси и облигации, търгувани на регулирани пазари на ценни книжа, ако се използват за намаляване на инвестиционните рискове и инвестиционни имоти. От своя страна в чл.176, ал.2 и 3 и чл.178 от КСО за фондове за допълнително задължително пенсионно осигуряване (ФДЗПО), съответно чл.251 от КСО за ФДДПО, в съответствие с принципа за диверсификация, са регламентирани ограниченията, в рамките на които трябва да бъдат инвестирани средствата на съответния вид ФДПО. Не по-малко от 50 на сто от активите на ФДЗПО, съответно 30 на сто от активите на ФДДПО, **трябва да бъдат инвестирани в ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата, а за останалата част от активите на съответния фонд са предвидени ограничения относно максималния обем от тях, който може да бъде инвестирани във всеки един от изброените по-горе инструменти.** Задължението за поддържане на минимален процент от активите на ФДПО именно в ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата е предвидено, за да може поне половината от активите да са инвестирани във възможно най-сигурни инструменти, каквито са инструментите, зад чието издаване и гаранция стои самата държава.

**1. Комисията за финансов надзор приема, че компенсаторните инструменти не са “ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата” по смисъла на чл.176, ал.1, т. 1 от КСО поради следните аргументи:**

Издадените и гарантирани от държавата ценни книжа са държавен дълг по смисъла на Закона за държавния дълг и дължимите суми за лихви и погашения по главниците по държавния дълг съставляват приоритетно задължение на републиканския бюджет. Поемането на държавен дълг се извършва чрез емисии на държавни ценни книжа и договори за държавни заеми. Т.е. с оглед **сигурността за средствата на осигурените лица във ФДПО “ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата” са именно тези книжа, които са издадени, но и са гарантирани от изпълнението на закона за държавния бюджет.** Подобно законодателно решение има своя дълбок смисъл в това, че в икономическата теория **емитираните и гарантирани от държавата ценни книжа се определят като най-ниско рискови.**

Аргументи в тази посока се извеждат и по аналогия с други нормативни актове, в които се употребява изразът **“ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата”**. Например чл.22, ал.2 от Закон за гарантиране на влоговете в банките, гласи: “Средствата на фонда се инвестират във: 1. **ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата**; 2. краткосрочни депозити в търговски банки, утвърдени за първични дилъри на държавни ценни книжа; 3. депозити в Българската народна банка.” или чл. 16 от Закон за гарантираните вземания на работниците и служителите при несъстоятелност на работодателя, гласи: “Временно свободните средства по фонда могат да бъдат инвестирани **само във: 1. ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата** - не по-малко от 65 на сто от временно свободните средства; 2. общински облигации - не повече от 10 на сто от временно свободните средства; 3. депозити в банките,

определени по реда на чл. 29 от Кодекса за социално осигуряване - не повече от 25 на сто от временно свободните средства.”. И двата фонда управляват средства с изключително обществено и социално значение и за да са максимално сигурни активите им срещу промяна на обективните икономически условия в страната, **изчерпателно е изброено в какво могат да бъдат инвестирани свободните средства**. Всички от изброените инструменти се **отличават с висока сигурност**, която носят по своята икономическа и правна същност. В тази връзка, чл.176, ал.2, съответно чл. 251, ал.1 от КСО, задължава пенсионноосигурителните дружества да инвестират определен процент от активите на ФДПО именно в подобен род ценни книжа, защото те са до голяма степен сигурни.

Буквалното тълкуване на чл.176, ал.1, т.1 от КСО се разминава със смисъла на нормата, защото от него следва, че средствата на ФДПО могат да бъдат инвестирани във **всички видове ценни книжа, издадени от държавата**. В това число попадат: облигации по държавни заеми; държавни съкровищни бонове; сертификати за собственост на държавни ценни книжа; държавни таксови марки, бандероли, стикери за платен акциз и други акцизни етикети и други държавни ценни книжа (вж. чл. 7 от Наредбата за условията и реда за отпечатване и контрол върху ценни книжа). Допускането, че ФДПО могат по закон да правят инвестиция в “държавни таксови марки”, например, безспорно не отговаря на смисъла на закона и води до извод, че формулировката **“ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата”**, използвана в КСО, се нуждае от логическо тълкуване.

Компенсаторните инструменти остават извън обхвата на Закона за държавния дълг, първо, защото не са емитирани по специално предвидените в него условия и ред, второ, защото не подлежат на обратно изкупуване и трето, защото **държавата не гарантира техния номинал**. Нещо повече - няма законова гаранция, че след изчерпване на всички обекти за приватизация, собствениците на правата по непогасените компенсаторни инструменти ще бъдат възмездени от държавата по еквивалентен начин. В този смисъл **компенсаторните инструменти са по-рисков инструмент от “ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата” по смисъла на КСО и не следва да се класифицират като инвестиционен инструмент по т.1 от ал. 1 на чл.176**.

По своята същност компенсаторните инструменти са **временно платежно средство**, пуснато в обръщение от държавата на капиталовите пазари, поради особения обезщетителен характер, който притежава. Пенсионните фондове поемат задължения към осигурените лица за набиране на средства, тяхното управление и изплащане на пенсии в **дългосрочен времеви хоризонт**. В тази връзка **компенсаторните инструменти, чието съществуване на капиталовия пазар е поначало временно** не трябва да се причисляват към инструментите, в които могат да бъдат инвестирани активите на ФДПО.

Тъй като се застъпват мнения, че в най-общ смисъл компенсаторните инструменти са ценни книжа и тъй като съгласно чл.8, ал.1 от Закона за сделките с компенсаторни инструменти (ЗСКИ), обн., ДВ, бр. 47 от 2002г., в сила от 11.06.2002г., **продажбата им се извършва на регулиран пазар на ценни книжа при условията и по реда** на Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК), се поставя въпроса дали те могат да бъдат класифицирани като “ценни

книжа, приети за търговия на регулираните пазари на ценни книжа”, по смисъла на чл.176, ал.1, т.2 от КСО.

**2. Комисията за финансов надзор приема, че компенсаторните инструменти не са “ценни книжа, приети за търговия на регулираните пазари на ценни книжа” по смисъла на чл.176, ал.1, т. 2 от КСО поради следните аргументи:**

2.1. В действащата нормативна уредба липсва единно определение на термина “ценна книга”. За всеки от видовете ценни книжа законодателят има индивидуален подход и докато за едни изрично казва, че са ценна книга, като акцията, например (съгласно чл.175, ал.1 от Търговския закон “Акцията е ценна книга, която удостоверява...”), за други като облигацията, запис на заповед или менителницата, въпреки че не е записано изрично, в теорията не стои въпрос относно принадлежността им към общата категория “ценни книжа”. Компенсаторните инструменти, от своя страна, също не са определени от законодателя изрично като “ценни книжа”. Съгласно чл.3, изр. първо от ЗСКИ основна тяхна характеристика е, че са “поименни и безналични”, но отново не са определени като “ценни книжа”. В специалните закони, регламентиращи издаването на компенсаторни инструменти, е уредено предназначението им. Те представляват своеобразно **платежно средство** за ограничен обхват от държавни активи или задължения, които могат да бъдат закупени, съответно покрити с тях. От категорията на държавните активи това са предимно търговски дружества с държавно участие, които са обект на приватизационни сделки, държавна или общинска земя, предмет на търгове. По това, че служат за плащане при покупката на определени държавни активи, компенсаторните инструменти приличат на парите, като универсално средство за размяна. От друга страна, за разлика от парите, чиято стойност се определя от номиналната стойност, изписана на купюра им, стойността на компенсаторните инструменти може да е различна от номиналната им стойност. До погасяването им, чрез покупка на определени държавни активи, продажбата на компенсаторните инструменти се извършва на регулираните пазари на ценни книжа и те имат пазарна цена, която във всеки един момент е еквивалент на стойността им.

Предвид изложеното компенсаторните инструменти имат своето самостоятелно правно битие, предопределено от специфичното им предназначение и самостоятелната правна уредба със закон. По своята правна същност те могат да бъдат определени като **безналични прехвърлими права на техния притежател за плащане по парични задължения, използвани в допустимите от закона случаи и по предвидения в закона ред.**

2.2. По смисъла на чл.176, ал.1, т.2 от КСО под “ценни книжа, приети за търговия на регулираните пазари на ценни книжа” се имат предвид **само “ценните книжа”, по смисъла на чл.2 от ЗППЦК като основен закон, уреждащ публичното предлагане на ценни книжа.** Нещо повече, КСО стеснява кръга на ценните книжа по смисъла на чл. 2 от ЗППЦК, защото закрепвайки нормативно принципа за диверсификация на инструментите в чл. 178, ал. 6 – 9 урежда ограничение за максимален размер от актива, който да бъде инвестиран само в акции или облигации, а не във всички видове ценни книжа, приети за търговия на регулираните пазари. В тази връзка допускането, че би могло активите на ФДПО да се инвестират в инструменти, за които липсва

законово ограничение означава не само непоследователност в уредбата на принципа за диверсификация, но и напълно го обезсмисля.

От влизането в сила на 11.06.2002г. на ЗСКИ до днес, КСО е изменян и допълван общо над петнадесет пъти, пет пъти от тях в частта посветена на уредбата на ФДЗПО, два от които в глава четиринадесета “Активи и инвестиции”. С измененията и допълненията, направени с ДВ, бр. 67 от 2003г., в съответствие с принципа за диверсификация в чл.178 са добавени седем нови алинеи, с които се уреждат ограниченията за инвестиране във всички допустими инструменти. След тези промени, обаче, компенсаторните инструменти не са добавени като инструмент, в който могат да бъдат инвестирани средствата на ФДЗПО, съответно липсва и ограничение за инвестицията в тях. Този факт потвърждава позицията, че законодателят последователно не допуска средствата на ФДПО да бъдат инвестирани в компенсаторни инструменти.

Настоящите указания са приети с решение по протокол № 57 от 24.11.2004г. на заседание на Комисията за финансов надзор.