

**Преглед на активите на
пенсионните фондове в
България**

Обобщен доклад

Февруари 2017 г.

Съдържание

1.	Предистория	2
2.	Резюме	5
3.	Преглед на методологията	8
4.	Осигуряване на качество	11
5.	Преглед на активите на ПФ – резултати по Нар.9.....	15
6.	Процедури за осигуряване на последователност	18
7.	Инвестиции в свързани лица – в съответствие с настоящото законодателство	21
8.	Преглед на рисковете на ПФ	22
9.	Приложения	31
	Приложение 1 – Предприятия, които участват в PFAR, и съответни независими външни експерти.....	31
	Приложение 2 - Дефиниции	32

1. Предистория

Предистория относно Прегледа на активите на пенсионните фондове в България

На 26 февруари 2015 г. Европейската комисия (ЕК) публикува своя Доклад за България. Анализът на ЕК даде основание да се заключи, че в България има макроикономически дисбаланси. Част от специфичните за страната препоръки изискваха извършването на преглед на портфейлите в сектора на пенсионните фондове.

С оглед гарантиране на ефективното функциониране на финансовата система и необходимостта от осигуряване на по-голяма прозрачност на сделките на местния финансов пазар, и в съответствие с Националната програма за реформи – актуализация за 2015 г., за постигане на целите на Стратегия Европа 2020 г., приета с Решение на Министерски съвет № 298 от май 2015 г. и на основание § 10 от Преходните и заключителни разпоредби на Закона за възстановяване и реструктуриране на кредитни институции и инвестиционни посредници (ЗВПКИИП), Комисията за финансов надзор (КФН) организира преглед на активите на пенсионните фондове (PFAR) с участието на независими външни експерти и институции (независими външни експерти/НВЕ) с висока професионална репутация.

Прегледът беше осъществен под наблюдението на Управляващ комитет (УК), включващ представители на КФН, (член на УК), Министерство на финансите (Наблюдател), Българска народна банка (Наблюдател), Европейската комисия (Наблюдател) и Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване (ЕЮРА; Член на УК). КФН избра консултант, наричан по-долу Ръководител на проекта (РП), който да подпомогне организирането и координирането на Прегледа, както и да подпомогне процеса по осигуряване на качество. В задълженията на РП се включваха изготвяне на методологията за PFAR, която по-късно бе одобрена от УК, и осигуряване на хармонизираното ѝ прилагане от страна на НВЕ, които провеждат прегледите, както и еднакво третиране на участващите пенсионни фондове от съответните НВЕ.

Прегледът обхваща универсалните, професионалните и доброволните пенсионни фондове в България. Доброволните пенсионни фондове по професионални схеми не участваха в прегледа.

Прегледът на активите на пенсионните фондове беше осъществен от 3 независими външни експерти (НВЕ), които бяха избрани съгласно критериите, посочени в техническото задание за PFAR, и те са както следва: KPMG Audit SRL, ПРАЙСУОТЪРХАУСКУПЪРС ОДИТ ООД, България и Ейч Ел Би България ООД. Един НВЕ беше първоначално избран и впоследствие изключен от прегледа, поради открити нередности (РСМ БЪЛГАРИЯ ООД).

Прегледът обхваща всички 27 универсални, професионални и доброволни пенсионни фонда (виж списъка в Приложение 1).

Провеждането на прегледа включваше следните стъпки:

- ▶ През януари 2016 г. Техническото задание за прегледа беше одобрено от УК и КФН.
- ▶ В резултат от обществената поръчка, проведена през 2015 г., беше подписан договор с РП за изготвяне на методологията за прегледа и за осъществяване на управлението на проекта.
- ▶ На 15 февруари 2016 г. последващите действия, които следва да се предприемат от КФН за засилване на надзора и законодателството, регламентиращо дейността на пенсионните фондове, вследствие на резултатите от Прегледа на активите на пенсионните фондове, бяха публикувани на сайта на КФН, след съгласуване с УК.
- ▶ През март 2016 г. беше публикувана покана към НВЕ и през май 2016 г. беше одобрен списъкът с отговарящите на изискванията НВЕ.
- ▶ През май 2016 г. методологията за прегледа беше одобрена и публикувана на уебсайта на КФН.
- ▶ През юни 2016 г. от КФН бяха назначени НВЕ на съответните предприятия.
- ▶ След тези организационни и подготвителни стъпки прегледът на активите на пенсионните фондове започна на 15 юли 2016 г.
- ▶ През септември 2016 г. (след изключването на РСМ БЪЛГАРИЯ ООД от списъка на НВЕ) бяха назначени нови НВЕ за пенсионните фондове, за които са били сключени договори с този НВЕ, което доведе до удължаване на провеждането на прегледа.
- ▶ Прегледите бяха завършени през януари 2017 г. с представянето на окончателните доклади на НВЕ и изготвянето на настоящия доклад, който обобщава основните констатации от прегледа.

Цел и обхват на PFAR

Основните цели на Прегледа на активите на пенсионните фондове бяха:

- ▶ проверка дали са налични активите на пенсионните фондове, съхранявани от банките-попечители;
- ▶ извършване на оценка на активите в портфейлите на пенсионните фондове в съответствие с разпоредбите на Наредба 9 на КФН от 19.11.2003 г.;
- ▶ оценка доколко принципите за признаване и оценяване на активите в портфейлите на пенсионните фондове са подходящи съобразно разпоредбите на приложимата правна уредба, със специален акцент върху въздействието на операциите и сделките с физически и юридически лица в тесни връзки с фондовете и дружествата, които ги управляват, като се провери дали са налице инвестиции на пенсионните фондове в ценни книжа, емитирани от лица, свързани с ПОД, управляващо фонда, по смисъла на §1, ал. 2, т. 3 от Допълнителните разпоредби на Кодекса за социално осигуряване.

- ▶ преглед на рисковете на пенсионните фондове в съответствие с разпоредбите на приложимата нормативна уредба и по-нататъшно идентифициране на основните рискове, които не са били обхванати или не са обхванати напълно от нормативната уредба;
- ▶ осигуряване на по-добра представа и повишаване на осведомеността относно рисковете и уязвимостите на сектора на пенсионните фондове, включително вероятност за потенциално «заразяване» на останалата част от финансовия сектор и реалната икономика.

Контекст на доклада и ограничения

Ръководителят на проекта изготви Обобщаващ доклад, резюмиращ заключенията на НВЕ, съдържащи се в техните доклади („Обобщаващ доклад“). Обобщаващият доклад впоследствие беше приет от УК и одобрен от КФН.

Настоящият доклад осигурява преглед на подхода и представя резултатите от PFAR по отношение на 27-те пенсионни фонда с общо активи в размер на 9 845 млн. лв. към 30 юни 2016 г.

НВЕ извършиха процедури с одитен характер, чиито минимум е описан в методологията, и също бяха помолени да направят преценка, където е необходимо, с цел да докладват фактически констатации и цялостните си заключения. Тези констатации се отнасят до финансовата информация за активите на пенсионните фондове, както и за нефинансова информация, касаеща приложимата нормативна уредба и рисковете за сектора. Тъй като горепосочените процедури не представляват одит или преглед, извършен в съответствие с Международните одиторски стандарти или Международни стандарти за ангажименти, свързани с прегледи или Международните стандарти за ангажименти за изразяване на сигурност (или съответните национални стандарти или практики), НВЕ не изразиха мнение по финансовите отчети на пенсионните фондове към 30 юни 2016 г. В случай че бяха осъществили допълнителни процедури или бяха извършили одит или преглед на финансовата и нефинансовата информация в съответствие с Международните одиторски стандарти или Международни стандарти за ангажименти, свързани с прегледи, биха могли да установят и други обстоятелства.

Обобщаващият доклад съдържа следното:

- ▶ Предистория, включително целите на PFAR;
- ▶ Преглед на методологията;
- ▶ Обобщение на процедурите по осигуряване на качество, извършени от РП;
- ▶ Обобщение на констатациите, препоръките и предложените корекции от НВЕ;
- ▶ Процедури по осигуряване на последователност, извършени от РП;
- ▶ Резюме на констатациите на НВЕ по отношение на инвестиции в свързани лица;
- ▶ Обобщение на констатациите на НВЕ по отношение на оценяването на риска.

В настоящия доклад РП е обобщил коментарите на НВЕ, които е сметнал за по-важни и по-значими за прегледа.

Докладът е изготвен на български и английски език.

2. Резюме

Предложени корекции съгласно Наредба 9

Ефектът от резултатите от PFAR, както са предложени от НВЕ, е намаление от 0,3% на активите на пенсионните фондове на ниво сектор, които към 30.06.2016 възлизат на 9 845 млн. лева. Корекциите, предложени от НВЕ на ниво пенсионен фонд, варират от 0% до 3,4% от общата стойност на активите. Повече информация за предложените корекции е включена в раздел 5 на този Обобщен доклад.

Резултати от PFAR по теми

По - долу РП резюмира ключовите заключения/ констатации за всеки от разделите, включени в методологията. Тези твърдения се основават на резултатите от процедурите, извършени от НВЕ и съобщени от тях на РП.

Корпоративно управление, процеси и рамка за вътрешен контрол, счетоводни политики

Като цяло, НВЕ правят заключение, че системата на корпоративно управление на пенсионните фондове е подходяща, като и че контролите са налице и функционират ефективно. НВЕ идентифицират, че счетоводните политики са общи и в някои случаи доста кратки и не обхващат изцяло политиките, следвани от пенсионните фондове, особено що се отнася до техните финансови отчети по МСФО. НВЕ препоръчват счетоводните политики да бъдат актуализирани, така че да включват повече детайли, особено по отношение на оценката на активите. В някои случаи НВЕ идентифицират някои слабости при прилагането и функционирането на IT контролите, както и на контролите на ниво дружество и препоръчват въвеждането на Етичен Кодекс и политика за случаите на промяна на управлението, както и проверка на възстановителните процедури.

Надеждност, качество, достатъчност и относимост на данните

НВЕ правят заключение, че данните използвани за PFAR са надеждни, достатъчни и относими.

Оценка (Наредба 9) и наличност на финансовите инструменти

НВЕ не идентифицират проблеми, свързани с наличността на финансовите инструменти.

НВЕ правят заключение, че въпреки че оценките са в съответствие с изискванията на Наредба 9, някои ПОД прилагат по-малко консервативни рискови премии при оценяването по метода на ДПП на корпоративни облигации, вследствие на което НВЕ предлагат корекции по отношение на надценените корпоративни облигации. В резултат на това НВЕ предлагат намаляване на активите общо на стойност 10 200 хил. лева. УК реши да се приложат след приключване на прегледа мерки във връзка с получените резултати, като се вземат предвид проверките за осигуряване на последователност, направени от РП, и корекцията с най-благоприятен ефект от предложените от НВЕ по отношение на една и съща акция или облигация (за повече информация, виж Секция 6).

Оценка (Наредба 9) и наличност на инвестиционните имоти

НВЕ не идентифицират проблеми, свързани с наличността на инвестиционните имоти.

НВЕ правят заключение, че като цяло ПОД правилно са оценили инвестиционните имоти, с няколко изключения. Като цяло НВЕ използват пазарен подход, докато в някои случаи, ПОД използват комбиниран приходно-разходен подход или не използват сравними имоти при оценката, в резултат на което НВЕ предлагат корекции. Намалението на стойността на активите на ниво сектор в резултат на това е в размер на 22 740 хил. лв.

Оценка и наличност на други активи

НВЕ не идентифицират проблеми, свързани с наличността на други активи.

Инвестиции в свързани лица

Въз основа на проведените процедури НВЕ заключват, че няма инвестиции в свързани лица, съгласно дефиницията на КСО, към 30.06.2016. НВЕ извършиха специфични процедури, но въпреки това в определени случаи изследваните дружества и лица са значителен брой, така че бяха налице ограничения за идентифициране на възможни свързани лица, извън тези, посочени от ПОД, тъй като идентифицирането на свързани лица изисква по-широк набор от информация, която трябва да бъде анализирана. Виж раздела за оценка на рисковете по-долу.

Оценка на рисковете

Рискове, обхванати от разпоредбите на действащата нормативна уредба

НВЕ не докладват за проблеми по отношение спазването от страна на ПОД на количествените ограничения за съответните категории инвестиции, предвидени в КСО.

Рискове, които не са обхванати или не са напълно обхванати от действащата нормативна уредба

Синхронизиране на активи и пасиви

Прегледът на активите обхваща само активите на сектора. Тъй като пенсионните задължения, за които предоставят информация ПОД, не влизат в обхвата на PFAR, съществува риск от липса на синхронизация на активи и пасиви, което представлява допълнителен потенциален риск за сектора.

Различни подходи за оценяване съгласно МСФО и Наредба 9

За някои ПОД оценяването на финансови инструменти съгласно МСФО се различава от това съгласно Наредба 9. По отношение на оценяването на финансови инструменти съгласно МСФО, НВЕ предлагат корекции в стойността на облигации, приети и неприети за търговия, които са идентични с предложените съгласно Наредба 9 (предимно поради подценяването на рисковата премия, използвана при оценките по метода на ДПП). В допълнение, те предлагат корекции в акциите и правата, приети за търговия, поради различен подход на оценяване, използван за целите на МСФО в сравнение с този съгласно Наредба 9. Повече информация се съдържа в раздел 5 от Обобщения доклад.

Активен пазар

Определени несъответствия бяха установени от НВЕ в класификацията на пазара на ценни книжа като активен или неактивен, което доведе до несъответствия в стойностите, отчетени съгласно МСФО. МСФО съдържа насоки, но не и стриктни правила за определяне на „активен пазар“, което дава възможност за интерпретация и различни преценки. Нещо повече инвестиционната среда в България поставя предизвикателства при оценяването на справедливата стойност на инвестициите, поради следните причини: повечето ценни книжа на Българската фондова борса са слабо търгувани; няколко малки сделки биха могли да бъдат достатъчни за поддържането на относително висока цена на ценната книга на фондовата борса; сделките между свързани лица не могат лесно да бъдат установени, така че да може да се вземе предвид ефектът им върху цените; има няколко активни инвеститора на Българската фондова борса, както и на пазара на държавни облигации и рядко се реализират сделки. В същото време има предизвикателства при използването на методи за алтернативно оценяване при установяване на наличната пазарна информация, която да бъде използвана.

Среда на ниска доходност

Доходността в България и като цяло в Европа остава с много ниски стойности и рисковете, засягащи ниската доходност на финансовите дружества представлява основна заплаха за финансовата система. Финансовите институции смятат да намалят разходите и да коригират бизнес моделите си, което може да доведе до заплахи към устойчивостта на бизнес модела.

Концентрация на рискове

Като цяло не са отчетени значителни опасения относно потенциалната експозиция на ПФ към прекомерен кредитен риск, лихвен риск, ликвиден риск или валутен риск. При повечето ПФ има концентрация на инвестиции в Публичния сектор (53% от целия сектор на ПФ), в инвестиции, деноминирани в евро и лева (87% от целия сектор на ПФ), и в географските райони България (45% от целия сектор на ПФ) и Западна Европа (25%).

Свързани лица

Съществуват разлики в дефинициите за свързани лица съгласно МСС 24 и КСО (който забранява инвестиране на активи на ПФ в ценни книжа, издадени от свързани с ПОД лица) и се препоръчва дефиницията за свързани лица съгласно КСО да бъде разширена, така че да включва свързаните лица, определени съгласно МСС 24, с цел да се отстранят всички несъответствия и да се следи съгласно единна дефиниция.

В допълнение, на някои ПОД се препоръчва да въведат процедури за идентификация на близки членове на семействата на всички членове на Съвета на директорите на ПОД и на предприятието-майка на ПОД, както и последваща идентификация на юридическите лица, които се контролират или съвместно се контролират от тези лица. Тъй като този вид информация не е публично достъпна, НВЕ не успяха да извършат независима проверка за наличието на инвестиции в юридически лица, които се контролират или съвместно се контролират от такива близки членове на семейството.

Някои ПОД нямат формална процедура за поддържане на пълен списък на свързани лица, както и за поддържане на история относно това, че новосъздадените експозиции или съществуващите такива не са към свързани лица. Определени НВЕ отчитат висока концентрация в определени групи дружества. Като цяло НВЕ предлагат ПОД да извършват и документират по-задълбочено изследване на лицата, които действително упражняват контрол над тези емитенти.

От НВЕ също така беше поискано да проверят да са налице разлики в установените свързани лица, произтичащи от промените в дефинициите за свързани лица в КСО, които влезнаха в сила на 12 август 2016 г. НВЕ не установиха обстоятелства, които свидетелстват за инвестиции на ПФ в ценни книжа, издадени от свързани лица със съответното ПОД.

Минимални кредитни рейтинги

Определени НВЕ установиха, че не са налице ограничения за минимален кредитен рейтинг на емитенти на дългови ценни книжа. НВЕ препоръчаха ПОД да обмислят прилагането на минимални кредитни рейтинги за финансовите инструменти, в които ПФ могат да инвестират с цел да се избегнат експозициите към неоправдано високи рискове.

3. Преглед на методологията

Методология

Методологията за провеждане на PFAR, която беше публикувана от КФН, описва основните допускания и параметри (включително референтна дата и приложимата рамка, планирана същественост и критерии за формиране на извадка), основните инструменти и резултати и подробните процедури, които НВЕ да изпълнят, за да направят заключение във всяка област.

Методологията съдържа минималния брой процедури, които следва да се спазват от НВЕ и от тях се изисква да използват професионална преценка за определяне степента и същността на всички допълнителни процедури или информация, които считат за уместни, като се вземе

предвид обхватът на необходимата работа по прегледа и тяхната преценка относно специфичните характеристики на съответните пенсионни фондове, обект на преглед.

След публикуването на методологията и назначаването на НВЕ, се състоя съвместна среща за изясняване на аспектите на методологията, времевия график и отчитане на резултатите.

Референтна дата

Референтната дата за PFAR е 30 юни 2016 г. От НВЕ беше изискано да вземат предвид всяко последващо събитие, свързано с извършвания анализ, включително прилагането на надзорни мерки или отправянето на препоръки от КФН или всякаква друга подходяща информация като приложима. Последващите събития бяха включени в окончателния доклад заедно с анализ на въздействието им върху изводите.

Приложима рамка

За осъществяването на прегледа на активите на пенсионните фондове се прилага съответната нормативна уредба: Кодексът за социално осигуряване, Наредба № 9 на КФН, Наредба № 29 на КФН, Законът за счетоводството и Наредба №36 на Българска народна банка за банките-попечители по Кодекса за социално осигуряване.

От НВЕ се изискваше да вземат предвид приложимата нормативна уредба и приложимите международни одиторски стандарти (МОС) за изпълнението на прегледа на финансовата информация.

Корпоративно управление, процеси и рамка за вътрешен контрол, счетоводни политики

Тази тема от методологията включва преглед на уместността на системата за управление, включително съществуващите механизми за вътрешен контрол, съизмерими с рисковете и спецификите на ПФ, съгласно нормативната уредба. Очакваше се за пенсионните фондове да съществува рамка за вътрешен контрол, съизмерима с рисковете, произтичащи от дейностите и процесите, които следва да се контролират. Също така, НВЕ обърна внимание на това дали пенсионните фондове разполагат със стабилен набор от ясно определени политики и процеси за правилното тълкуване на счетоводните правила, заложи в приложимата нормативна уредба и най-добри пазарни практики в сектора на пенсионните фондове. Значимите процеси, за които беше получено разбиране и беше извършено тестване на контролите от НВЕ включваха като минимум избора на нови инвестиции, наблюдение на доходността и рисковете, свързани с инвестиционния портфейл, инвестиции в ценни книжа, издадени от свързани лица с ПОД, мониторинг на ограниченията на инвестиционните ограничения съгласно регулаторната уредба и оценяването на активите на пенсионните фондове.

Надеждност, качество, достатъчност и уместност на данните

Цел на PFAR беше да се гарантира като цяло, че начинът на съхранение на информацията относно цените и техните източници, използвани като основа за оценка на активите, е подходящ и е в съответствие с изискванията на Наредба №9. НВЕ документираха процеса на събиране и обработване на информация и провериха пълнотата и точността на данните, които са използвани в извършването на оценките.

Оценяване и наличие на активи

Методологията изисква от НВЕ да следват специфични процедури за всяка основна категория активи на пенсионните фондове, за да изследват тяхното наличие и оценяване. От НВЕ се изискваше да изпълнят допълнителни процедури, където е необходимо, на база своята преценка. Основните категории активи на пенсионните фондове към 30 юни 2016 г. са финансови инструменти (предимно инвестиции в дългови и дялови ценни книжа), банкови депозити, инвестиционни имоти и други активи.

По отношение на финансовите инструменти, от НВЕ се изискваше да изберат извадка за всяка категория финансови инструменти, която да покрива поне 90% от стойността на категорията и да извършат преглед на оценяването, извършено от дружеството. НВЕ трябваше да анализират всички видове финансови инструменти и да разберат и коментират дали използваният от ПОД подход на оценяване е в съответствие с Наредба №9. Във всеки един случай, НВЕ се искаше да предоставят коментари относно уместността на подхода на оценяване и съответствието му с Наредба №9, както и дали е следвана йерархията, като се обосноват. В случаите, когато от ПОД е използвана техника за оценяване, от НВЕ се искаше да прегледа (използвайки лицензирани оценители, когато е уместно) не само методологията, а също така и входящите данни и да коментира тяхната уместност, като реферира към насоките на МСФО и йерархията на справедливата стойност. Когато (отделно от горепосочените процедури) са открити отклонения от избрания оценъчен метод, от НВЕ се изискваше, доколкото е възможно, да представят ефекта в количествено измерение.

По отношение на инвестиционните имоти, от НВЕ се искаше да проверят дали, след първоначалното придобиване на инвестиционните имоти те се оценяват по справедлива стойност, както се изисква от чл. 10 от Наредба № 9. Въз основа на избрана извадка, НВЕ прегледаха документи, доказващи собствеността и оценката. По отношение на избраната извадка НВЕ прегледаха доклада за оценката, получен от дружеството (от квалифициран оценител), включително методологията за оценяване и оценката на пазарната стойност, вземайки предвид приложимата рамка. От НВЕ се изискваше да използват независими оценители с необходимата правоспособност по Закона за независимите оценители, които са служители на НВЕ или подизпълнители, за да извършат оценката на методологията и допусканията, използвани от оценителя на предприятието.

По отношение на финансовите инструменти и инвестиционните имоти от НВЕ беше изискано да следват специфична процедура, за да установят наличието им.

Преглед на инвестиции в свързани лица

Обхватът на PFAR включва преглед на процеса, който ПОД използват за идентифициране на свързани лица с ПОД, управляващо пенсионния фонд, естеството на връзката между ПОД и тези свързани лица, както и проверка за наличие на инвестиции на пенсионния фонд в ценни книжа, издадени от лица, свързани с ПОД. Свързаните лица са дефинирани в §1, ал. 2, т.3 от Допълнителните разпоредби на Кодекса за социално осигуряване.

Оценка на риска

Една от допълнителните ключовите цели на прегледа на активите на пенсионните фондове (PFAR) беше прегледът на рисковете на пенсионните фондове в съответствие с разпоредбите на действащата нормативна уредба и идентифицирането на основните рискове необхванати или не напълно обхванати от нормативната уредба.

В това отношение идентификацията на инвестициите в ценни книжа, издадени от лица, свързани с ПОД, управляващо фонда, беше много важна. От НВЕ се изискваше да проверят дали са инвестиции на пенсионния фонд в ценни книжа, издадени от лица, които не могат да се окачествят като свързано лице с пенсионноосигурителното дружество съгласно §1, ал. 2, т.3 от Допълнителните разпоредби на КСО, но могат да представляват свързано лице по смисъла на МСС 24. От НВЕ също се изискваше да проверят дали може да има разлики в идентифицираните свързани лица, произтичащи от измененията в дефиницията за свързани лица в КСО, които влязоха в сила на 12 август 2016 г.

Като допълнителна оценка на риска, от НВЕ се изискваше да коментират въз основа на извършените процедури за оценяване на финансови инструменти, в каква степен политиките, избрани за оценка на инструментите, са в съответствие с разпоредбите на МСФО 13 по отношение на определянето на справедлива стойност. От НВЕ се изискваше да коментират различията, идентифицирани между настоящите политики за оценка на финансовите инструменти и МСФО, като се вземе предвид йерархията на справедливата стойност по МСФО 13. За активите, които според НВЕ не са били оценени в съответствие с МСФО, НВЕ се изискваше да извършат съответстваща на МСФО оценка и да документират използвания метод за оценяване (включително използвани допускания и тяхната обосновка) и обосновката за избор на конкретния метод.

В допълнение, от НВЕ беше изискано да изпълнят процедури по отношение на ценни книжа, приети за търговия на българския пазар, за да идентифицират сделки със свързани лица, както и да гарантират, че тези сделки не се вземат предвид при метода на оценка.

Друга цел на прегледа беше да се осигури последователност, доколкото е възможно, на принципите на оценка, използвани от различните участващи дружества, за същите/ подобни инструменти.

НВЕ се изискваше да определят корекциите в резултат на оценката на не/активни пазари, включително по отношение на честотата и обема на сделките.

4. Осигуряване на качество

Постигането на стандартизирани изисквания за качество при извършване на PFAR изискваше интегриран подход. Осигуряването на качеството и проследяването на напредъка бяха два

взаимно допълващи се процеса с обща цел да се осигури точно и навременно предоставяне на резултатите от проекта в стандартизиран начин за всички участващи страни. По време на PFAR особено внимание бе отделено върху следните въпроси:

Система за мониторинг и оценка

При извършване на PFAR, РП представяше пред УК редовно актуална информация за цялостното състояние и мониторинга на проекта спрямо плана за работа.

Системата за мониторинг и оценка беше инструмент за управление, осигуряващ по-ефективно управление на дейностите. Системата за мониторинг и оценка допринесе за:

- ▶ Наблюдение на цикъла на управление на проекта така, че целите на проекта да бъдат изпълнени; (Например доклади за напредъка, представени от НВЕ за информиране на УК и РП за състоянието на тяхната работа, в резултат на което УК и РП да могат да окажат съвременна подкрепа на НВЕ чрез предоставяне на обратна връзка);
- ▶ Прозрачност и отговорност при изпълнение на проекта;
- ▶ Обединяване на събраната в хода на проекта информация.

Системата за мониторинг и оценка даде възможност да се подобри извършването на дейностите:

- ▶ Чрез повишаване на осведомеността за проблемите на заинтересованите страни;
- ▶ Чрез идентифициране на добрите практики.

Това осигури бърза реакция, съответстваща на конкретните нужди:

- ▶ Резултатите от дейността (например УК и РП предоставиха разяснения за всички поставени от НВЕ въпроси, посредством използването на панел за въпроси и отговори);
- ▶ Решения приспособени за нуждите на различните участници в проекта (например предоставено детайлно ръководство за свързани лица, за оценките на корпоративни облигации, за активен и неактивен пазар).

Горното беше постигнато чрез следните ангажменти:

- ▶ Наличие на опитен персонал, за да се оцени качеството на изпълнение;
- ▶ Осигуряване на ясна представа за изпълнението на проекта чрез подчертаване както на силните, така и на слабите страни.

Определяне на план за осигуряване на качеството

Планът за осигуряване на качеството се фокусира върху процесите, чрез идентифициране на значими нива и етапи за изпълнение на проекта. Това даде възможност за намеса във всеки един процес при необходимост, за да се осигури неговото качество.

Планът за осигуряване на качеството включваше следните етапи, които са предназначени за осигуряване на високо качество, както в административното изпълнение на проекта (подготвителни дейности, доклади, информация и комуникации), така и при провеждане на дейностите по проекта (експерти, работни панели и др.):

- ▶ Определяне на етапите на активно изпълнение (стандартен времеви график за НВЕ от началната дата на проекта за определяне на сроковете за резултатите);
- ▶ Определяне на норми и стандарти (даване на конкретни указания за МСФО 13 в методологията);
- ▶ Определяне на показатели / източници на информация (беше съобщено на НВЕ да вземат предвид в своите процедури публично достъпните източници като АПИС, сайта на БФБ за проспекти);
- ▶ Обсъждане и интегриране на резултатите за незабавни и дългосрочни коригиращи действия за постигане на предварително зададените срокове, в случай на непредвидими обстоятелства чрез:
 - Своевременно идентифициране на извънредните събития и обстоятелства (напр. Несъответствия, идентифицирани от НВЕ и обсъдени в срещи с УК);
 - Разбиране и количествено определяне на влиянието на специфичните случаи и разглеждане на общото влияние, ако има такова за всички пенсионни фондове в прегледа (напр. количествена оценка на въздействието на несъответствията);
 - Ранна комуникация с всички заинтересовани страни по проекта за вземане на навременни решения.

Комуникация и координация

Бяха провеждани регулярни конферентни разговори между РП и НВЕ и УК за навременно решаване на проблемите. При необходимост в срещите на УК участваха също и ключови експерти .

Оценки и доклади

Всеки доклад беше предмет на контрол за качество, за да се провери съдържанието му, езика и формата (проверки за съответствие, извършвани между всички окончателни доклади и коментари за обратна връзка, предоставяне на обратна връзка на НВЕ как да процедират по открити въпроси чрез предоставяне на насоки, например за оценка на риска, свързани лица).

РП и УК осигуриха, че методологията се прилага последователно от всички НВЕ чрез:

- ▶ Преглед на работните планове и докладите за напредъка и осигуряване на навременна обратна връзка;
- ▶ Преглед на напредъка и на финалните доклади и предоставяне на обратна връзка;
- ▶ Извършване на проверки за последователност;
- ▶ Оценка на значимостта на проблемите, докладвани от НВЕ и предложените коригиращи действия;
- ▶ Предоставяне на отговори чрез панела за въпроси и отговори.

УК обсъждаше междинните резултати по време на проведените месечни срещи и конферентни разговори. В допълнение на това, бяха организирани няколко срещи и конферентни разговори между УК, РП и НВЕ, с цел да се отговори на опасения, въпроси, ограничения и предложени алтернативни подходи.

От НВЕ се очакваше да създадат процедури за осигуряване на качеството и контрол, за да гарантират постигането на задоволителни за КФН и УК резултати. Крайната цел бе последователно прилагане на методологията, за да се постигане в по-голяма степен еднакво третиране на участващите пенсионни фондове от съответните НВЕ. От НВЕ беше поискано да се съобразят с процедурите и насоките, заложи в методологията; в случаи на отклонения, тези проблеми бяха отнесени до и обсъдени с РП, с участието на УК.

5. Преглед на активите на ПФ – резултати по Нар.9

Резултатите са въз основа на окончателните доклади на НВЕ, които са обобщени по-долу:

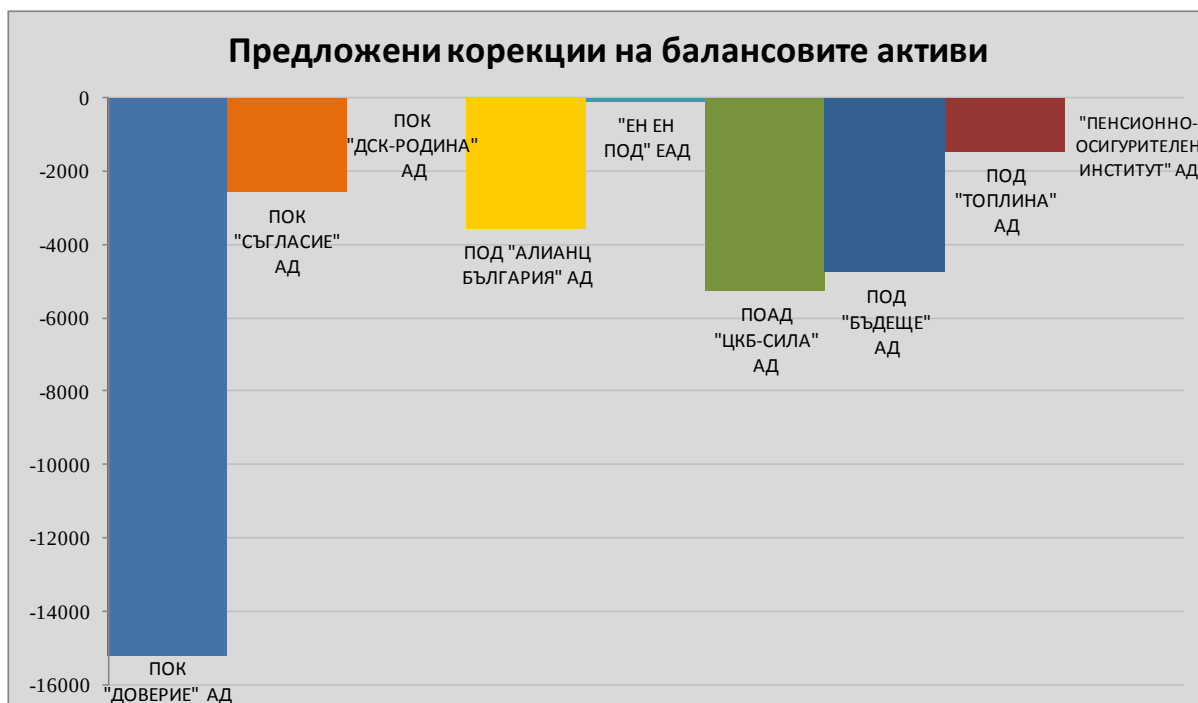
(хил. лв.)

Пенсионен фонд	Балансови активи	Корекции за финансови инструменти	Корекции за инвестиционни имоти	Общо предложени корекции	Балансови активи след корекции	% на корекциите от балансовите активи
УПФ "Доверие"	2 266 708	-	(10 912)	(10 912)	2 255 796	-0,5%
ППФ "Доверие"	216 091	-	(2 441)	(2 441)	213 650	-1,1%
ДПФ "Доверие"	132 254	-	(1 866)	(1 866)	130 389	-1,4%
УПФ "Съгласие"	936 548	(2 349)	-	(2 349)	934 199	-0,3%
ППФ "Съгласие"	153 816	(174)	-	(174)	153 642	-0,1%
ДПФ "Съгласие"	67 592	(42)	-	(42)	67 550	-0,1%
УПФ "ДСК-Родина"	1 159 743	-	-	-	1 159 743	0,0%
ППФ "ДСК-Родина"	112 730	-	-	-	112 730	0,0%
ДПФ "ДСК-Родина"	68 338	-	-	-	68 338	0,0%
"ЗУПФ Алианц България"	1 741 668	-	-	-	1 741 668	0,0%
"ЗППФ Алианц България"	153 476	-	-	-	153 476	0,0%
"ДПФ Алианц България"	382 606	-	(3 563)	(3 563)	379 043	-0,9%
"Ен Ен УПФ"	847 152	-	-	-	847 152	0,0%
"Ен Ен ППФ"	62 368	-	-	-	62 368	0,0%
"Ен Ен ДПФ"	109 986	(105)	-	(105)	109 881	-0,1%
УПФ "ЦКБ-Сила"	814 321	(994)	(2 698)	(3 691)	810 630	-0,5%
ППФ "ЦКБ-Сила"	99 528	(152)	(472)	(624)	98 904	-0,6%
ДПФ "ЦКБ-Сила"	70 353	(153)	(790)	(943)	69 411	-1,3%
"УПФ - Бъдеще"	185 070	(4 525)	-	(4 525)	180 545	-2,4%
"ППФ - Бъдеще"	11 876	(148)	-	(148)	11 728	-1,2%
"ДПФ - Бъдеще"	2 775	(95)	-	(95)	2 680	-3,4%
УПФ "Топлина"	91 739	(927)	-	(927)	90 812	-1,0%
ППФ "Топлина"	41 780	(439)	-	(439)	41 341	-1,1%
ДПФ "Топлина"	10 272	(96)	-	(96)	10 176	-0,9%
УПФ "Пенсионноосигурителен институт"	89 362	-	-	-	89 362	0,0%
ППФ "Пенсионноосигурителен институт"	16 482	-	-	-	16 482	0,0%
ДПФ "Пенсионноосигурителен институт"	737	-	-	-	737	0,0%
Общо	9 845 372	(10 200)	(22 740)	(32 940)	9 812 433	-0,3%

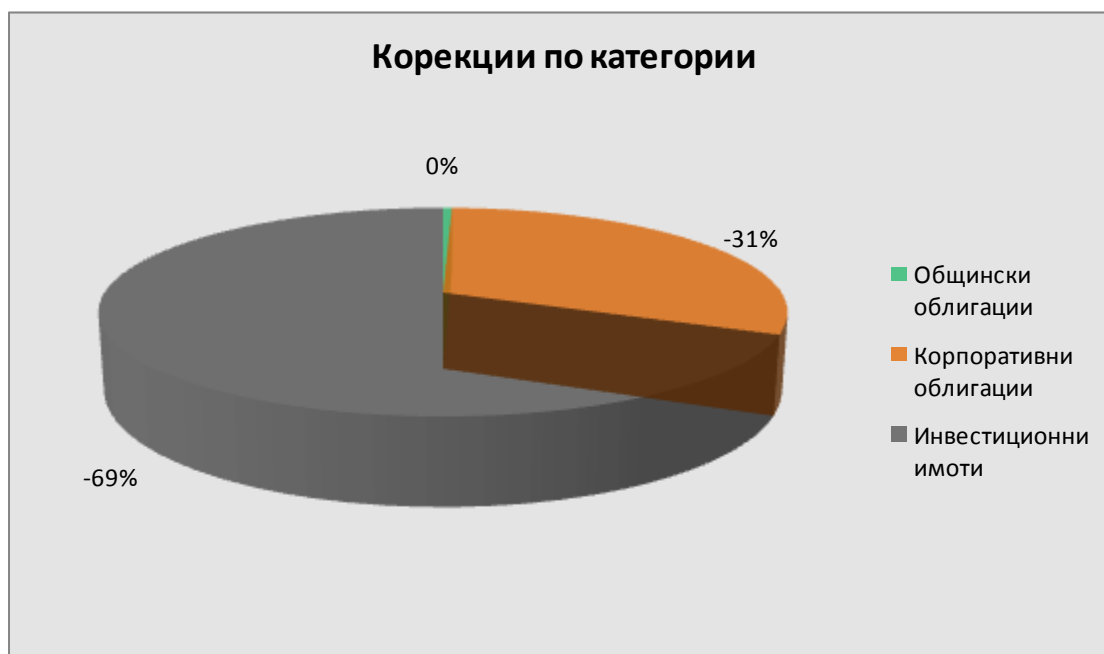
Източник: образец R4

Общата стойност на предложените от НВЕ корекции е в размер на 32 940 хил. лв., като е формирана от корекции в оценката на финансови инструменти в размер на 10 200 хил. лв. и корекции в оценката на инвестиционни имоти в размер на 22 740 хил. лв.

В диаграмата по-долу са представени общо корекциите за ПФ, управлявани от едно и също ПОД:



Обобщение на предложените корекции по категории активи е както следва:



Оценка на финансови инструменти (Наредба № 9)

Въз основа на анализа на докладите на НВЕ за оценката на финансовите инструменти, бяха докладвани проблеми, отнасящи се конкретно до занижаване на дисконтовия процент, използван в оценката по метода на ДПП на облигации, приети за търговия и на облигации, неприети за търговия и нетъргувани на регулиран пазар на ценни книжа.

В резултат на горните констатации, докладвани от НВЕ, предложените корекции по отношение на оценката съгласно Наредба № 9, по категории финансови инструменти са както следва:

(хил. лв.)

Категории финансови инструменти	Финансови инструменти преди корекции	Корекции по Наредба 9	Финансови инструменти след корекции	% на корекциите по категории
Облигации, приети за търговия на регулиран пазар	617 397	(7 151)	610 247	-1%
Облигации, неприети за търговия на регулиран пазар	24 293	(3 049)	21 244	-13%
Дългови ценни книжа	3 850 156	-	3 850 156	0%
Държавни ценни книжа, емитирани в страната	658 242	-	658 242	0%
Чуждестранни акции и права, приети за търговия на регулиран пазар	770 750	-	770 750	0%
Акции и права, приети за търговия на регулиран пазар	680 668	-	680 668	0%
Чуждестранни акции и дялове, издадени от КИС	728 567	-	728 567	0%
Акции и дялове, издадени от КИС	246 194	-	246 194	0%
Хеджиращи инструменти	1 888	-	1 888	0%
Общо	7 578 157	(10 200)	7 567 957	0%

Източник: образец R5.1

Оценка на инвестиционни имоти (Наредба 9)

Въз основа на докладите на НВЕ за 3 от 6 ПОД са предложени корекции за инвестиционните имоти на ПФ в размер, както следва:

(хил. лв.)

Пенсионен фонд	Инвестиционни имоти към 30.06.2016 г.	Предложени корекции	Инвестиционни имоти след корекции	% за категорията
УПФ "Доверие"	66 082	(10 912)	55 170	-17%
ППФ "Доверие"	8 136	(2 441)	5 695	-30%
ДПФ "Доверие"	7 242	(1 866)	5 376	-26%
УПФ "Съгласие"	34 758	-	34 758	0%
ППФ "Съгласие"	5 951	-	5 951	0%
ДПФ "Съгласие"	3 395	-	3 395	0%
"ЗУПФ Алианц България"	15 430	-	15 430	0%
"ЗППФ Алианц България"	776	-	776	0%
"ДПФ Алианц България"	23 934	(3 563)	20 371	-15%
УПФ "ЦКБ-Сила"	36 525	(2 698)	33 828	-7%
ППФ "ЦКБ-Сила"	4 272	(472)	3 800	-11%
ДПФ "ЦКБ-Сила"	5 086	(790)	4 297	-16%
"УПФ - Бъдеще"	6 608	-	6 608	0%
"ППФ - Бъдеще"	219	-	219	0%
"ДПФ - Бъдеще"	183	-	183	0%
УПФ "Топлина"	1 440	-	1 440	0%
ППФ "Топлина"	922	-	922	0%
ДПФ "Топлина"	688	-	688	0%
Общо	221 648	(22 740)	198 908	-10,0%

Източник: образец R4

Предложените корекции са в резултат главно на различните методи, прилагани от ПОД и от НВЕ. Независимите оценители, наети от ПОД, ползват основно пазарния метод или метода на доходите, или комбиниран метод - пазарен и на разходите, докато НВЕ прилагат пазарния метод.

6. Процедури за осигуряване на последователност

Бяха извършени проверки за последователност по отношение на НВЕ и ПОД, а също и във връзка с прегледа на балансите на застрахователите, главно по отношение на оценката на финансовите инструменти, но също и при методите за оценка на инвестиционните имоти.

Наредба 9

Най-значителните несъответствия между оценките на НВЕ бяха по отношение на облигации, приети за търговия. Започвайки от информацията, предоставена от НВЕ и ограничена до инструментите, избрани от НВЕ за преглед (в съответствие с методологията), РП оцени потенциалното въздействие на разликите в оценката на инструментите, в случаите, когато разликата е повече от 10% за корпоративни облигации.

УК взе решение да приложи резултатите от Прегледа като се вземе предвид проверката за последователност, извършена от РП. РП извърши оценка при случаите, в които са използвани различни допускания при оценките по метода на ДПП при отделните НВЕ и разликата е повече от 10%. Вземайки предвид необходимостта да се гарантира равнопоставеност, КФН ще прилага в тези ситуации последователна корекция при дружествата, а именно корекциите с най-благоприятно въздействие в резултат от проверките за последователност на оценките при предприятията, участващи в PFAR и в прегледа на активите на застрахователите (напр. най-благоприятните сред всички стойности, използвани от НВЕ за една облигация).

Отбелязано е, че посочените горе оценки по метода на ДПП са в съответствие с тези, извършени за целите на оценката по МСФО.

(хил. лв.)

Пенсионен фонд	Балансови активи	Общо корекции по Наредба 9, предложени от НВЕ	Ефект на последователност (от благоприятните стойности)	Балансови активи след корекции и ефекта на последователност
УПФ "Доверие"	2 266 708	(10 912)	-	2 255 796
ППФ "Доверие"	216 091	(2 441)	-	213 650
ДПФ "Доверие"	132 254	(1 866)	-	130 389
УПФ "Съгласие"	936 548	(2 349)	681	934 880
ППФ "Съгласие"	153 816	(174)	123	153 765
ДПФ "Съгласие"	67 592	(42)	-	67 550
УПФ "ДСК-Родина"	1 159 743	-	-	1 159 743
ППФ "ДСК-Родина"	112 730	-	-	112 730
ДПФ "ДСК-Родина"	68 338	-	-	68 338
"ЗУПФ Алианс България"	1 741 668	-	-	1 741 668
"ЗППФ Алианс България"	153 476	-	86	153 561
"ДПФ Алианс България"	382 606	(3 563)	-	379 043
"Ен Ен УПФ"	847 152	-	-	847 152
"Ен Ен ППФ"	62 368	-	-	62 368
"Ен Ен ДПФ"	109 986	(105)	-	109 881
УПФ "ЦКБ-Сила"	814 321	(3 691)	437	811 068
ППФ "ЦКБ-Сила"	99 528	(624)	83	98 987
ДПФ "ЦКБ-Сила"	70 353	(943)	99	69 510
"УПФ - Бъдеще"	185 070	(4 525)	885	181 430
"ППФ - Бъдеще"	11 876	(148)	55	11 783
"ДПФ - Бъдеще"	2 775	(95)	22	2 702
УПФ "Топлина"	91 739	(927)	242	91 053
ППФ "Топлина"	41 780	(439)	131	41 473
ДПФ "Топлина"	10 272	(96)	27	10 203
УПФ "Пенсионноосигурителен институт"	89 362	-	-	89 362
ППФ "Пенсионноосигурителен институт"	16 482	-	-	16 482
ДПФ "Пенсионноосигурителен институт"	737	-	-	737
Общо	9 845 372	(32 940)	2 872	9 815 305

Източник: образец R4

В случай че проверките за последователност бъдат приложени само за целите на прегледа на активите на българските пенсионни фондове (т.е. ако бъде изключен прегледът на балансите на застрахователите), ефектът на последователност би възлязал на 1 302 хил. лева общо (срещу 2 872 хил. лева в таблицата по-горе).

МСФО

Двете основни области на идентифицирани несъответствия се отнасят за оценка на акции и облигации (където разликите са главно в резултат на различна преценка за активен или неактивен пазари, източник на информация и допускания, използвани за оценка) и метод на оценяване, следван от оценителите на ПОД и оценителите на НВЕ за оценка на инвестиционните имоти.

МСФО дават насоки относно оценяването на пазарната активност и предписват използването на пазарни и непазарни данни, както и начините да се извършат необходимите корекции. НВЕ са задължени максимално да използват пазарни данни и да разчитат възможно най-малко на специфични данни. Корекциите следва да се направят така, че да отразят специфичните фактори и присъщия риск на специфичната техника на оценяване. В изпълнението на този параграф, също така бяха включени и разясненията относно методологията, които изискват съответствие с §544 от МСФО 13.

Оценките бяха извършени от ПОД и проверени от НВЕ. Тези оценки бяха извършени съгласно Международните стандарти за оценяване, МСФО и, в случай, че са по-консервативни, установените местни най-добри практики, изборът на най-подходящ метод/техника е по

преценка на оценителя и изисква експертна преценка. В задълженията на НВЕ беше да се гарантира, че допускаията и техниките, използвани за оценка са уместни и точни.

Значителното ниво на изискваните експертни преценки в оценяването доведе до разлики между НВЕ и ПОД при оценката на сходни инструменти (поради различните преценки за активен спрямо неактивен пазари, източниците на информация, или различните котировки, съгласно МСФО, различните алтернативни подходи на оценяване или допускания, последващи продажби от портфейлите).

Някои НВЕ оценяват пазара като неактивен за специфични инструменти, листвани на Българската фондова борса и по тази причина прилагат корекции на базата на други методи за оценка, различни от котировката на съответния пазар. Други НВЕ оценяват пазара като активен и използват цените на сключените на Българската фондова борса сделки със същите инструменти.

Като се започне от информацията, представена от НВЕ и ограничена до инструментите, избрани от НВЕ за прегледа (в съответствие с методологията), РП оцени потенциалното въздействие на разликите в оценките на инструментите, в случаите, когато разликата е повече от 2% (акции и държавни облигации) и 10% за корпоративни облигации.

УК взе решение да приложи резултатите от Прегледа, като се вземе предвид проверката за последователност, извършена от РП. Вземайки предвид необходимостта да се гарантира равнопоставеност, КФН ще прилага в тези ситуации последователна корекция при дружествата, а именно корекциите с най-благоприятно въздействие в резултат от проверките за последователност на оценките при предприятията, участващи в PFAR и в прегледа на активите на застрахователите (напр. най- благоприятните сред всички стойности, използвани от НВЕ за една облигация). Ефектът от тези проверки за съответствие е представен в таблицата по-долу:

(хил. лв.)

Пенсионен фонд	Балансови активи	Общо корекции по МСФО, предложени от НВЕ	Ефект на последователност (от благоприятните стойности)	Балансови активи след корекции и ефекта на последователност
УПФ "Доверие"	2 266 708	(10 912)	1 988	2 257 784
ППФ "Доверие"	216 091	(2 441)	262	213 912
ДПФ "Доверие"	132 254	(1 866)	167	130 555
УПФ "Съгласие"	936 548	(2 140)	2 199	936 607
ППФ "Съгласие"	153 816	(720)	877	153 972
ДПФ "Съгласие"	67 592	413	319	68 324
УПФ "ДСК-Родина"	1 159 743	-	442	1 160 185
ППФ "ДСК-Родина"	112 730	-	52	112 782
ДПФ "ДСК-Родина"	68 338	-	47	68 386
"ЗУПФ Алианц България"	1 741 668	-	2 664	1 744 332
"ЗППФ Алианц България"	153 476	-	258	153 734
"ДПФ Алианц България"	382 606	(3 563)	463	379 506
"Ен Ен УПФ"	847 152	288	0	847 440
"Ен Ен ППФ"	62 368	26	7	62 401
"Ен Ен ДПФ"	109 986	(58)	-	109 929
УПФ "ЦКБ-Сила"	814 321	(8 209)	8 019	814 132
ППФ "ЦКБ-Сила"	99 528	(2 258)	2 633	99 903
ДПФ "ЦКБ-Сила"	70 353	(2 524)	2 276	70 105
"УПФ - Бъдеще"	185 070	(5 727)	4 040	183 384
"ППФ - Бъдеще"	11 876	(303)	573	12 146
"ДПФ - Бъдеще"	2 775	(103)	22	2 695
УПФ "Топлина"	91 739	217	500	92 455
ППФ "Топлина"	41 780	93	243	42 117
ДПФ "Топлина"	10 272	(37)	66	10 301
УПФ "Пенсионноосигурителен институт"	89 362	36	385	89 784
ППФ "Пенсионноосигурителен институт"	16 482	6	105	16 594
ДПФ "Пенсионноосигурителен институт"	737	1	4	741
Общо	9 845 372	(39 779)	28 611	9 834 204

Източник: образец R4

7. Инвестиции в свързани лица – в съответствие с настоящото законодателство

Въз основа на осъществените процедури НВЕ направиха заключение, че няма инвестиции в свързани лица към 30 юни 2016 г. съгласно дефиницията в КСО. Основните източници на информация, използвани от НВЕ, бяха протоколи от общи събрания на акционери, кореспонденция с регулатори, налична публична информация (търговски регистър).

Като общо заключение, ПОД имат подходящи контролни механизми във връзка с идентифицирането на свързани лица и инвестиционните политики са в съответствие с ограниченията в действащото законодателство за инвестиции в свързани лица.

В някои случаи НВЕ установиха, че не е била налице формална политика за поддържане на пълен списък на свързаните лица, като в резултат на това препоръчаха: а) да се попълва подробен чеклист като част от процеса на одобряване на нови инвестиции, б) да се провежда и документира по-задълбочено изследване на лицата, които действително упражняват контрол над инвестициите.

В определени случаи изследваните лица бяха значителен брой. Предвид това бяха налице ограничения във връзка с идентифицирането на възможни други свързани лица извън посочените от ПОД, тъй като идентифицирането на свързано лице изисква да бъде анализиран значително по-широк кръг информация.

8. Преглед на рисковете на ПФ

Въз основа на направените изследвания и базирайки се на своите познания за пазара в страната и международните практики, независимите външни експерти идентифицираха основните рискове, имащи потенциала да засегнат пенсионноосигурителния сектор и да окажат влияние върху финансовите пазари. Анализът обхваща, не само отразените в действащото законодателство рискове, но и рисковете, които не са обхванати или са ненапълно обхванати от нормативната уредба.

Оценка на риска – разпоредби на действащото законодателство

Независимите външни експерти са извършили проверка относно съответствието на инвестициите на ПФ на съдържащите се в КСО количествени ограничения и са анализирали въведените в ПОД механизми за контрол, насочени към осигуряване на това съответствие. Въпреки че не са отчетени нарушения на установените лимити, в ограничени случаи независимите външни експерти констатираха инвестиции близо до максимално разрешеното ниво, което създава опасност от пасивно нарушаване на ограниченията при сравнително малки ценови колебания. В тази връзка независимите външни експерти препоръчват поддържането на по-големи буфери за отделните категории инвестиции.

Съответствие на оценката на финансовите инструменти и инвестиционните имоти с принципите на МСФО

Въпреки че регулярната отчетност на ПФ пред КФН се осъществява по реда на Наредба №9, ПОД следва да изготвят и фактически изготвят финансовите отчети в съответствие с приетите от ЕС Международни стандарти за финансово отчитане (МСФО).

Анализ въз основа на изискванията на МСФО

На независимите външни експерти бе възложено да направят оценка на степента, в която описаните и прилаганите от ПОД процедури за оценка на финансови инструменти съответстват на изискванията на МСФО 13 по отношение определянето на справедливата стойност на активите. Те също така имаха за задача да разгледат евентуалните различия между прилаганите политики за оценка на финансови инструменти и съдържащите се в МСФО принципи в това отношение. Във връзка с това, независимите външни експерти осъществиха процедури за оценка на финансови инструменти в избраната извадка от портфейлите на ПФ, с цел осигуряване на съответствие с изискванията на МСФО.

Някои от независимите външни експерти определят прилаганите от ПОД процедури за оценка на финансови инструменти като съответстващи на изискванията на МСФО 13 по отношение определянето на справедливата стойност.

Един от независимите външни експерти констатира, че оценката на ежедневна база на финансовите инструменти на ПФ (вкл. и към 30.06.2016 г.) не се извършва в съответствие с изискванията на МСФО, поради това че Наредба №9 не изисква вземането предвид на всички обстоятелства, които следва да бъдат отчетени при определяне на справедливата стойност по МСФО 13, което от своя страна се отразява на съответната оценка.

Други, установени от независимите външни експерти, потенциални различия в оценките по Наредба №9 и МСФО по отношение на:

а) **дългови ценни книжа**, които се търгуват на пазар (определен от ПОД като основен пазар по смисъла на МСФО 13) даващ информация за най-висока цена „купува“ вкл. и в дни, които не са работни в България. Този проблем не е налице в конкретния случай, тъй като датата на оценка (30.06.2016 г.) е работен ден в България;

б) **акции, приети за търговия на регулиран пазар в страната**, за които, ПОД в съответствие с Наредба №9 прилага средно претеглената цена на сключените през предходния ден сделки (основен метод) или средноаритметична на обявената в борсовия бюлетин най-висока цена "купува" за предходния работен ден и средно-претеглената цена на сключените сделки за същия ден (алтернативен метод), въпреки че съществува информация за цена на последна сключена сделка със съответните акции (цена на затваряне) и може да се приеме, че тази цена е най-представителна за справедливата стойност към датата на оценката.

Според някои от независимите външни експерти приложимите изисквания относно оценката на финансовите инструменти не се основават на МСФО 13, но съответстват на Наредба №9.

Оценка на инвестиционните имоти съгласно МСФО

Независимите външни експерти потвърждават въз основа на извършените процедури, че оценката на инвестиционните имоти съответства на правилата, установени с МСС 40 (модел за определяне на справедливата стойност) и МСФО 13.

Въпреки това, независимите външни експерти предлагат следните корекции в оценките на инвестиционните имоти (съответстващи на предложените корекции за целите на Наредба №9):

(хил. лв.)

Пенсионен фонд	Инвестиционни имоти към 30.06.2016 г.	Предложени корекции	Инвестиционни имоти след корекции	% за категорията
УПФ "Доверие"	66 081,60	-10 911,89	55 169,71	-17%
ППФ "Доверие"	8 136,36	-2 440,91	5 695,45	-30%
ДПФ "Доверие"	7 241,62	-1 865,61	5 376,01	-26%
УПФ "Съгласие"	34 758,06	0,00	34 758,06	0%
ППФ "Съгласие"	5 951,37	0,00	5 951,37	0%
ДПФ "Съгласие"	3 395,36	0,00	3 395,36	0%
"ЗУПФ Алианс България"	15 429,93	0,00	15 429,93	0%
"ЗППФ Алианс България"	775,90	0,00	775,90	0%
"ДПФ Алианс България"	23 933,90	-3 562,60	20 371,30	-15%
УПФ "ЦКБ-Сила"	36 525,46	-2 697,54	33 827,92	-7%
ППФ "ЦКБ-Сила"	4 271,80	-472,08	3 799,72	-11%
ДПФ "ЦКБ-Сила"	5 086,45	-789,59	4 296,86	-16%
"УПФ - Бъдеще"	6 608,46	0,00	6 608,46	0%
"ППФ - Бъдеще"	218,59	0,00	218,59	0%
"ДПФ - Бъдеще"	182,76	0,00	182,76	0%
УПФ "Топлина"	1 440,40	0,00	1 440,40	0%
ППФ "Топлина"	922,00	0,00	922,00	0%
ДПФ "Топлина"	688,40	0,00	688,40	0%
Общо	221 648	(22 740)	198 908	-10,0%

Източник: образец R4

Оценка на финансови инструменти по МСФО

В случаите, в които е констатирано, че финансовите инструменти не са оценени в съответствие с МСФО, на независимите външни експерти е възложено да направят оценка на тяхната стойност съгласно МСФО и да определят разликата спрямо оценката по Наредба №9.

Някои от установените от независимите външни експерти разлики са подобни на направените корекции за целите на Наредба №9 (основно при облигациите, за които е използван метода на дисконтираните парични потоци), докато при корекциите на търгувани на регулиран пазар акции и права и българските ДЦК се наблюдават различия.

Тези корекции са представени обобщено в таблицата по-долу:

(хил. лв.)

Категории финансови инструменти	Корекции по Наредба 9	Допълнителни корекции по МСФО	Общо корекции по МСФО
Облигации, приети за търговия на регулиран пазар	(7 151)	0	(7 151)
Облигации, неприети за търговия на регулиран пазар	(3 049)	-	(3 049)
Държавни ценни книжа, емитирани в страната	-	(1 322)	(1 322)
Акции и права, приети за търговия на регулиран пазар	-	(5 517)	(5 517)
Общо	(10 200)	(6 840)	(17 039)

Източник: образец R5.1

Вторичният пазар, на който се търгуват българските ДЦК не е регулиран и тяхната търговия се квалифицира като извънборсова. Основните дилъри на този пазар са български банки. Някои от независимите външни експерти считат основния метод за оценка по Наредба №9 като съответстващ на МСФО, а други, считайки, че методът по Наредба №9 не е съобразен с МСФО, прилагат най-високата цена „купува“ към 30.06.2016 г. и предлагат коригиране на оценката на съответните ДЦК.

Категорията „Акции и права приети за търговия на регулиран пазар“ включва и акции на български компании, които се търгуват на БФБ. В рамките на МСФО, тези ценни книжа се оценяват по справедлива стойност по правилата на МСФО 13. Най-надеждният източник за определяне справедливата стойност на ценни книжа е съществуването на активен пазар за същите или подобни активи. При липсата на активен пазар, се прилагат алтернативни методи за оценка, базирани на надеждна и, доколкото е възможно, общодостъпна информация. Независимите външни експерти определят въз основа на собствената си експертна преценка дали пазарът за дадена емисия ценни книжа е активен или – не, базирайки се основно на честотата на сделките и броя на дни със сключени сделки, като в някои случаи стигат до различни изводи.

В случаите, в които пазарът се счита за активен, независимите външни експерти използват най-често цената на последната сделка със съответния актив, при което в повечето случаи методът за оценка е идентичен на следваният по отношение на Наредба №9 метод. В други случаи

независимите външни експерти прилагат метода на средните пазарни цени (§ 71 от МСФО 13) или най-добрата цена „купува“ (§ 70 от МСФО 13).

В случаите, в които пазарът е счетен за неактивен, независимите външни експерти следват различни подходи:

- средно-претеглена пазарна цена
- най-добра цена „купува“
- метод на пазарните множители
- разходен подход за определяне на нетната стойност
- капитализиране на дохода

За противодействие на горните несъответствия ръководителят на проекта съгласувано с УК се фокусира върху разликите, надвишаващи 10% при оценените по метода на дисконтираните парични потоци облигации, и разликите, надвишаващи 2% в останалите случаи. Резултатите от проверката за съгласуваност са представени в т. 6 Процедури за осигуряване на последователност.

Преценка на инвестиционните (и др.) рискове, които може да не са (изцяло) обхванати от действащото законодателство

На независимите външни експерти е възложено да представят заключения относно установените от тях рискове в пенсионноосигурителния сектор, като взета предвид процедурите, които са извършили, както и извършената работа по процеса по оценка на рисковете от ПОД.

Освен това на независимите външни експерти е поставена задачата за анализ на чувствителността и идентифициране на рисковите концентрации надвишаващи 10% по категория.

Кредитен риск

а) Валутен профил

Представените в докладите на независимите външни експерти резултати от анализа на концентрационния риск, свързан с валутната структура на инвестициите на ПФ, са обобщени и представени в следната фигура:



Към 30.06.2016 г. ПФ притежават основно активи деноминирани в BGN и EUR, като в някои случаи експозициите към USD също са значителни (до 20% в ПФ). Независимите външни експерти отбелязват, че ПФ сключват форуърдни валутни договори за хеджиране на валутния риск.

б) Секторно разпределение

Представените в докладите на независимите външни експерти резултати от анализа на концентрационния риск, свързан със секторното разпределение на инвестициите на ПФ, са обобщени и представени в следната фигура:



Обобщаващото заключение от анализа на секторното разпределение на инвестициите е, че голяма част от инвестиционните портфейли на ПФ са съставени от ДЦК. Независимите външни експерти определят тази категория инвестиции като безрискови или нискорискови. Освен това значителна част от инвестиционните портфейли на ПФ е насочена към инвестиции в колективни инвестиционни схеми и дружества със специална инвестиционна цел (класифицирани в сектора на финансовите услуги).

в) Географски профил

Представените в докладите на независимите външни експерти резултати от анализа на концентрационния риск, свързан с географското разпределение на инвестициите на ПФ, са обобщени и представени на следната фигура:



Както се вижда от фигурата по-горе, по-голямата част от инвестициите на ПФ са в страната. Техният размер при отделните ПФ варира в границите от 32% до 99% от общата стойност на инвестициите в ценни книжа. Инвестициите в Западна Европа към 30.06.2016 г. представляват 28% от общата стойност на инвестициите на ПФ в ценни книжа, като този процент варира при отделните ПФ в границите от 1% до 41%.

По отношение експозициите в региони, различни от коментираните по-горе, следва да се отбележи, че 41% от инвестициите на един от ПФ са в Източна Европа, а 20% от активите в портфейла на друг ПФ са представени от инвестиции в САЩ.

Лихвен риск

Според докладите на независимите външни експерти, основна част от инвестициите на ПФ е насочена към финансови инструменти с фиксиран доход, в резултат на което нивото на лихвения риск се счита за незначително.

Ликвиден риск

Включените в докладите на независимите външни експерти резултати от анализа на ликвидността на активите на ПФ могат да бъдат обобщени както следва:

(хил. лв.)

Ликвиден риск	
Общо балансови активи	9 845 372
Падеж:	
в рамките на 1 месец	29%
между 1 месец и не по-късно от 3 месеца	2%
между 3 месеца и 6 месеца	1%
между 6 месеца и 1 година	3%
между 1 и 2 години	2%
3 - 5 години	13%
над 5 години	51%
Общо	100%

Източник: образец R5.1

Съгласно заключенията на независимите външни експерти може да се обобщи, че инвестициите на ПФ са предимно в ликвидни инструменти - позиции, които могат да бъдат закрити в кратък период от време при необходимост. Напр. всички позиции в колективни инвестиционни схеми могат да бъдат закрити в рамките на един месец, паричните средства са на разположение без забава, а средната стойност на времето за закриване на банковите депозити е три месеца. Според независимите външни експерти позициите в акции, търгувани на БФБ, могат да бъдат закрити в период от няколко месеца. От друга страна, дълговите ценни книжа са структурирани така, че всички корпоративни облигации са с падеж до 5 години. Основната част от активите – държавни ценни книжа, са предимно с падеж над 5 години, докато падежът на останалите е по-кратък от 5 години.

Освен това, според някои от независимите външни експерти, в резултат на дългосрочният характер на задълженията към осигурените лица (пенсионните спестявания), нарастващият брой на участниците във ПФ и постъпления от осигурителни вноски, ниската средна възраст и сравнително ниският размер на извънредните плащания, нивото на входящите парични потоци надвишават значително нивото на изходящите парични потоци, а това от своя страна обуславя ниските нужди от ликвидност на ПФ. Съгласно докладите на независимите външни експерти ПОД ще разработи политики и стратегии за синхронизиране на пенсионните плащания с матуритетната структура на активите на ПФ, когато регулаторният орган регламентира изплащането на пенсии.

Валутен риск

Както бе отбелязано по-горе, голяма част от активите на ПФ са деноминирани в BGN и EURO. Тъй като обменният курс между двете валути е фиксиран, нивото на валутния риск се счита за незначително.

Резултатите от анализа на инвестициите в активи, деноминирани в чуждестранна валута, са представени по-горе. Както бе отбелязано в случаите, в които ПФ има позиции в активи, деноминирани в USD, управлението на валутния риск се осъществява чрез използването на хеджиращи инструменти или чрез осигуряването на висока ликвидност на инвестициите.

Свързани лица

НВЕ осъществиха процедури за проверка дали е имало инвестиции на ПФ в ценни книжа, издадени от лица, които не могат да бъдат окачествени като свързани лица с ПОД съгласно

КСО, но могат да бъдат определени като свързани лица съгласно МСС 24.

В това отношение бе установен един такъв случай, където НВЕ счете, че има отношение на свързаност съгласно МСС 24, което не е съществувало съгласно дефинициите по КСО.

В допълнение НВЕ дадоха също така коментари за разликите в дефинициите за свързани лица между МСС 24 и КСО (или обхвата на лицата, от които ПФ не може да придобива активи) и препоръчват дефиницията за свързани лица по КСО да бъде разширена, за да включи свързаните лица, дефинирани съгласно МСС24, за да се отстранят несъответствията, и да се следи по единна дефиниция. Така например ще бъде избегната възможността ПФ да инвестират във финансови инструменти, издадени от компании, които се контролират или съвместно се контролират от близки членове на семействата на ключовия ръководен персонал на ПОД или на предприятието - майка на ПОД.

Освен това бе препоръчано на някои ПОД да въведат процедури за идентификация на близки членове на семействата на всички членове на Съвета на директорите на ПОД и на предприятието – майка на ПОД и за последваща идентификация на юридически лица, които се контролират или съвместно се контролират от тези лица. Тъй като този вид информация не е публично достъпна, НВЕ не бяха в състояние да извършат независима проверка за наличието на инвестиции в юридически лица, контролирани или съвместно контролирани от такива близки членове на семейството.

От НВЕ също така беше поискано да осъществят независими процедури за идентифициране на свързани лица, които не са били докладвани като такива от ПОД. В определени случаи НВЕ установиха експозиции към юридически лица, които са свързани помежду си (но не с ПОД). НВЕ дадоха препоръки ПОД внимателно да проверява емитентите на ценни книжа за участие в групи от свързани лица и да прави задълбочен анализ за очакваната доходност от инвестициите в такива компании. Тази препоръка беше дадена поради факта че юридически лица, участващи в тези групи, са били предмет на обезценка.

В други случаи, предвид броя от връзки, установени от НВЕ между ПОД и/или група и/или нейните свързани лица, НВЕ предлага ПОД да осъществява и документира по-задълбочено изследване на лицата, които действително упражняват контрол над съответните емитенти. Осъществяването на това изисква ПОД да поиска специфична, подробна документация от емитентите, включително данни за начина на гласуване на събрания на акционерите, инвестиционни записи и акционерна и управленска информация. Също така това налага да бъде поискана подробна информация от други юридически лица в групата за установяване освен друго и на техните участия и техните инвестиции в лицата, в които е инвестирано. От ръководството и ключовите акционери би следвало да бъде поискано да предоставят информация за техните роднини и техните инвестиции, както е дефинирано в референтните рамки.

НВЕ също така препоръчва ПОД да извърши преглед на своите политика и процедура за преценка и идентифициране на свързани лица по отношение на инвестициите в емитенти. Този процес следва да включва процес за интегритет на трето лице, който да бъде в съответствие с международните добри практики.

НВЕ също така провериха дали би могло да са налице разлики в установените свързани лица, произтичащи от промените в дефинициите за свързани лица в КСО, които влезнаха в сила на

12 август 2016 г. НВЕ не установиха обстоятелства, които свидетелстват за инвестиции на ПФ в ценни книжа, издадени от свързани лица със съответното ПОД, управляващо фондовете.

В определени случаи изследваните лица бяха значителен брой или структурата на групите беше сложна. Предвид това бяха налице ограничения във връзка с идентифицирането на възможни други свързани лица извън посочените от ПОД, тъй като идентифицирането на свързано лице изисква да бъде анализиран значително по-широк кръг информация.

9. Приложения

Приложение 1 – Предприятия, които участват в PFAR, и съответни независими външни експерти

No	Пенсионен фонд	т. нар.	Одобрен НВЕ
1	Универсален пенсионен фонд „Доверие“	УПФ „Доверие“	ПРАЙСУОТЪРХАУСКУПЪРС ОДИТ ООД
2	Професионален пенсионен фонд „Доверие“	ППФ „Доверие“	ПРАЙСУОТЪРХАУСКУПЪРС ОДИТ ООД
3	Доброволен пенсионен фонд „Доверие“	ДПФ „Доверие“	ПРАЙСУОТЪРХАУСКУПЪРС ОДИТ ООД
4	Универсален пенсионен фонд „Съгласие“	УПФ „Съгласие“	Ейч Ел Би България ООД
5	Професионален пенсионен фонд „Съгласие“	ППФ „Съгласие“	Ейч Ел Би България ООД
6	Доброволен пенсионен фонд „Съгласие“	ДПФ „Съгласие“	Ейч Ел Би България ООД
7	Универсален пенсионен фонд „ДСК-Родина“	УПФ „ДСК – Родина“	ПРАЙСУОТЪРХАУСКУПЪРС ОДИТ ООД
8	Професионален пенсионен фонд „ДСК-Родина“	ППФ „ДСК – Родина“	ПРАЙСУОТЪРХАУСКУПЪРС ОДИТ ООД
9	Доброволен пенсионен фонд „ДСК-Родина“	ДПФ „ДСК – Родина“	ПРАЙСУОТЪРХАУСКУПЪРС ОДИТ ООД
10	Задължителен универсален пенсионен фонд „Алианц България“	ЗУПФ „Алианц България“	ПРАЙСУОТЪРХАУСКУПЪРС ОДИТ ООД
11	Задължителен професионален пенсионен фонд „Алианц България“	ЗППФ „Алианц България“	ПРАЙСУОТЪРХАУСКУПЪРС ОДИТ ООД
12	Доброволен пенсионен фонд „Алианц България“	ДПФ „Алианц България“	ПРАЙСУОТЪРХАУСКУПЪРС ОДИТ ООД
13	„ЕН ЕН Универсален пенсионен фонд“	„ЕН ЕН УПФ“	Ейч Ел Би България ООД
14	„ЕН ЕН Професионален пенсионен фонд“	„ЕН ЕН ППФ“	Ейч Ел Би България ООД
15	„ЕН ЕН Доброволен пенсионен фонд“	„ЕН ЕН ДПФ“	Ейч Ел Би България ООД
16	Универсален пенсионен фонд „ЦКБ-Сила“	УПФ „ЦКБ – Сила“	KPMG Audit SRL
17	Професионален пенсионен фонд „ЦКБ-Сила“	ППФ „ЦКБ – Сила“	KPMG Audit SRL
18	Доброволен пенсионен фонд „ЦКБ-Сила“	ДПФ „ЦКБ – Сила“	KPMG Audit SRL
19	„Универсален пенсионен фонд – Бъдеще“	„УПФ – Бъдеще“	Ейч Ел Би България ООД
20	„Професионален пенсионен фонд – Бъдеще“	„ППФ – Бъдеще“	Ейч Ел Би България ООД
21	„Доброволен пенсионен фонд – Бъдеще“	„ДПФ – Бъдеще“	Ейч Ел Би България ООД
22	Универсален пенсионен фонд „Топлина“	УПФ „Топлина“	Ейч Ел Би България ООД
23	Професионален пенсионен фонд „Топлина“	ППФ „Топлина“	Ейч Ел Би България ООД
24	Доброволен пенсионен фонд „Топлина“	ДПФ „Топлина“	Ейч Ел Би България ООД
25	Универсален пенсионен фонд „Пенсионноосигурителен институт“	УПФ „Пенсионноосигурителен институт“	Ейч Ел Би България ООД
26	Професионален пенсионен фонд „Пенсионноосигурителен институт“	ППФ „Пенсионноосигурителен институт“	Ейч Ел Би България ООД
27	Доброволен пенсионен фонд „Пенсионноосигурителен институт“	ДПФ „Пенсионноосигурителен институт“	Ейч Ел Би България ООД

Приложение 2 - Дефиниции

Чл...:	Член
СД:	Съвет на директорите
БФБ:	Българска фондова борса
МОКА:	Модел за оценка на капиталовите активи
ГИД:	Главен изпълнителен директор
ГФД:	Главен финансов директор
ДПП:	Дисконтиран паричен поток
ЕК:	Европейска комисия
ЕЦБ:	Европейска централна банка
Напр.:	Например
ЕИБ:	Европейска инвестиционна банка
ЕОЗППО:	Европейски орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване
ЕС:	Европейски съюз
СЧ ЕС:	Страна членка на Европейския съюз
ФЕД:	Федерален резерв
КФН:	Комисия за финансов надзор
т.е.:	то ест
МСС:	Международни счетоводни стандарти
НВЕ:	Независим външен експерт
МСФО:	Международни стандарти за финансово отчитане
МОС:	Международни одиторски стандарти
НСА:	Нетна стойност на активите
Нар.	Наредба
Пара:	Параграф
ПОД:	Пенсионноосигурително дружество
ПФ:	Пенсионен фонд
PFAR:	Преглед на активите на пенсионните фондове в България
ПС:	Планирана същественост
РП:	Ръководител на проекта
Q&A:	Въпроси и отговори
УК:	Управляващ комитет
КСО:	Кодекс за социално осигуряване
ПЗ:	Праг на значимост
ОР:	Оценка на риска
ПД:	Праг за докладване
ОВ:	Оборотна ведомост