

## С П Р А В К А

**по чл. 7, ал. 2 от Правилата за нормативната дейност на Комисията за финансов надзор за отразяване на становищата, получени в хода на съгласуване на проекта на Наредба за минималното съдържание на инвестиционните политики на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване**

Проектонаредбата е публикувана на интернет страницата на КФН на 05.12.2017 г. г. и е изпратена за съгласуване на Българската асоциация на дружествата за допълнително пенсионно осигуряване (БАДДПО) с писмо изх. № 23-00-112 от 07.12.2017 г. С писмо вх. № 23-00-112 от 19.12.2017 г. е получено становището на БАДДПО с бележки и предложения по проекта.

Текст от първоначалния проект	Орган/ институция	Кратко съдържание	Становище и съображения
	БАДДПО	<p>Общи бележки и предложения</p> <p>Във времето пенсионноосигурителни дружества (ПОД), са изготвяли и прилагали в дейността си множество вътрешно-нормативни документи, свързани с дейността по инвестиране на средствата на осигурените във фондовете за допълнително пенсионно осигуряване (ФДПО) лица. При осъществяване на регулаторните си функции КФН е изисквала от ПОД постоянно да допълват и разширяват вътрешните нормативни документи, свързани с инвестиционната дейност на ФДПО.</p> <p>През годините по отношение на инвестиционния процес са изготвяни и прилагани такива вътрешни нормативни документи, като:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Инвестиционни политики на управляваните ФДПО;</li> <li>- Правила за организация на дейността на инвестиционните комитет към ПОД;</li> <li>- Вътрешни правила за процедурите за наблюдение, измерване и управление на риска, свързан с инвестициите на управляваните от ПОД пенсионни фондове;</li> </ul>	<p><b>Не се приема</b></p> <p>С общите бележки по същество се предлага от инвестиционната политика да отпадне посочването на равнищата на отговорности и процеса на вземане на инвестиционни решения. Инвестиционната политика е документ, който урежда цялостния процес по инвестиране на средствата и управление на активите на пенсионните фондове, предвид което следва да урежда и разглеждания въпрос. Във връзка с посочените в становището на БАДДПО други вътрешни документи следва да се отбележи, че част от тях не се изискват от нормативната уредба (напр. правилата за организацията и дейността на инвестиционния комитет), а други нямат пряко отношение към инвестирането (напр. вътрешните правила за предотвратяване на изпирането на пари и финансирането на тероризма, политики срещу корупцията) или не регламентират инвестиционната дейност в същия обхват (правила за управление на риска, методики за идентифициране на свързаните</p>

	<p>- Политики на ПОД срещу корупцията и сродни на нея явления;</p> <p>- Процедури на ПОД за прилагане на единните вътрешни правила за контрол и предотвратяването изпирането на пари и финансирането на тероризма;</p> <p>- Методики за идентифициране на свързани лица и др.</p> <p>Инвестиционната политика на всеки управляван ФДПО е задължителен документ, приеман от всяко ПОД и спрямо който ПОД осъществява дейността си (чл. 121, ал. 6, т. 3 във връзка с чл. 123е, ал. 4, т. 4, чл. 175а, чл. 249 и чл. 251в от Кодекса за социално осигуряване (КСО)). Съответно, за липсата на такъв документ или частична непълнота в неговото съдържание се носи административно-наказателна отговорност - глоби и имуществени санкции в сериозни размери - чл. 351 във връзка с чл. 123е, чл. 175а, чл. 249 и чл. 251в от КСО. В този смисъл, КФН ще може да санкционира, защото може да прецени, че в цялата тази обемна материя, разписана в Проекта на Наредба, липсва някаква част от така определеното нормативно съдържание, макар същото да се дублира в редица други документи.</p> <p>Същевременно, основната цел на Инвестиционните политики според нас би трябвало да бъде да представи общата рамка на инвестиционната дейност, инвестиционните цели, политиката за постигане на поставените цели, инвестиционните рискове и начина за управлението на риска в инвестиционните портфейли на ФДПО, а не толкова равнищата на отговорност и процеса на взимане на инвестиционни решения.</p> <p>Считаме, че въпросът с отговорностите при осъществяване на инвестиционната дейност на ФДПО по-скоро не е от естество, което би могло да представлява интерес за осигурените лица, включвайки го в Инвестиционните политики посредством Проекта на Наредба, а попада повече в обхвата на регулаторната дейност на КФН. Именно КФН е органа, в чийто правомощия е включено съблюдаването на равнищата на отговорност в процеса на взимане на инвестиционни решения, както и правилата за изпълнение на инвестиционните сделки.</p>	<p>лица). С оглед на това тяхното наличие не е основание в предвидения от закона вътрешен документ, регламентиращ инвестиционната дейност, да не бъдат включени въпроси от ключово значение за нейното осъществяване.</p> <p>Инвестиционната политика не е документ, който служи само за информиране на осигурените лица, а е предназначен да уреди реалното осъществяване на инвестиционната дейност, предвид което е без значение дали конкретни въпроси представляват интерес за потребителите или не, след като регламентирането им е необходимо за целите на надлежното осъществяване на инвестиционната дейност.</p> <p>Наличието на административно-наказателна отговорност за неспазване на изискванията към минималното съдържание на инвестиционната политика и осъществяването на надзор във връзка с това също не може да бъде основание определени въпроси да не бъдат уредени в нея.</p> <p>Изискването инвестиционната политика да съдържа равнищата на отговорности и процеса на вземане на инвестиционни решения се съдържа и в действащите понастоящем изисквания, утвърдени с решения № 619-ПОД/18.06.2008 г. и № 317-ПОД/23.04.2015 г. (действащите изисквания).</p>
--	--	--

чл. 2, т. 1	БАДПО	<p>Текстът на чл. 2, т. 1 (най-вероятно се има предвид т. 3) да се преформулира по следния начин „<i>политиката за постигане на поставените цели</i>“ и да отпадне текстът „инвестиционната политика“.</p> <p>Мотиви: Избягване на тавтология при използване на термина „инвестиционна политика“.</p>	Приема се
чл. 3, т. 1	БАДПО	<p>Текстът на чл. 3, т.1 - да отпадне.</p> <p>Мотиви: Отговорностите в инвестиционния процес са разписани повече от детайлно във вътрешните нормативни документи на ПОД. В случая вътрешните нормативни документи, които уреждат процеса по инвестиране на средствата на осигурените лица, са всички описани по-горе документи и най-вече Правилата за организация на дейността на инвестиционните комитети, Вътрешните правила и процедури на ПОД и на управляваните от тях фондове, както и Вътрешните правила за процедурите за наблюдение, измерване и управление на риска, свързан с инвестициите на фондовете.</p> <p>Залагайки в Проекта на Наредба изискването на текстовете на чл. 3, т. 1 и чл. 3, т. 4 ще се получи ненужно пренасяне на текстове от съществуващи вътрешни нормативни документи в Инвестиционните политики, което ще ги направи излишно раздути и неоснователно тежки.</p>	<p><b>Не се приема</b></p> <p>Вж. отговора по общите бележки.</p>
чл. 3, т. 4	БАДПО	<p>Вариант 1:Текстът на чл. 3, т. 4 - да отпадне.</p> <p>Мотиви: Вж. мотивите относно чл. 3, т.1</p> <p>Вариант 2:Текстът "<i>ограничаване на прекомерния оборот на портфейлите</i>" да се прецизира или отпадне.</p> <p>Мотиви: Липсва конкретност и разбиране на термина "прекомерен оборот".</p>	<p><b>Не се приема</b></p> <p>Правилата за изпълнение на инвестиционните сделки, включително за ограничаване на прекомерния оборот на портфейлите са необходим елемент от регламентацията на инвестиционната дейност. Понятието „прекомерен оборот на портфейлите“ се съдържа и в действащите изисквания, ясно е в практиката и не се налага неговото дефиниране. Целта на изискването е при сключване на сделките пенсионноосигурителните дружества да полагат необходимата грижа за оптимизирането на количествата на закупените/продадените финансови инструменти от фонда, с цел окрупняване на пакети и</p>

			минимизиране на транзакционните разходи по сделките.
<b>чл. 4, т. 1</b>	<b>БАДПО</b>	<p>Текстът на чл. 4, т. 1 - да отпадне или да се промени към завишаване периодичността на „средносрочен“ и „дългосрочен план“.</p> <p>Мотиви: "Средносрочен хоризонт" се възприема за период по-дълъг от 3 години, но не по-дълъг от 10 години, а "дългосрочен хоризонт" е период по-дълъг от 10 години. Определението, че период над 10 години е дълъг хоризонт, се среща и в други текстове на КФН и в конкретният случай има несъответствие.</p>	<p><b>Не се приема</b></p> <p>Предвидената продължителност в средносрочен и дългосрочен план е в съответствие със спецификите на дейността на пенсионните фондове. Същата се съдържа и в действащите изисквания. Не е налице противоречие с други нормативни актове на КФН.</p>
<b>чл. 5, т. 3, б. „б“ и б. „в“</b>	<b>БАДПО</b>	<p>Букви „б“ и „в“ да отпаднат.</p> <p>Мотиви: В КСО има достатъчни ограничения за инвестиции по държави и пазари, като е налице сериозна динамика в различните сектори.</p>	<p><b>Не се приема</b></p> <p>Съгласно чл. 175, ал. 1 и чл. 209, ал. 3 от КСО един от основните принципи при инвестиране на средствата на пенсионните фондове е този на диверсификация. Правилната диверсификация на портфейла предполага използването на разнообразни критерии. Диверсификацията по географски региони и сектори на икономиката е общоприета в теорията и практиката и е необходима за максимално добро управление на средствата на осигурените лица и пенсионерите. Предвидените в законодателството изисквания във връзка с трети държави и пазари имат за цел да опишат допустимите географски региони, в които може да се инвестира, но не определят разпределението на инвестициите между тях, т.е. не обезсмислят уреждането на този въпрос в инвестиционната политика. Разглежданите критерии за диверсификация се съдържат и в действащите изисквания.</p>
<b>чл. 5, т. 4</b>	<b>БАДПО</b>	<p>Текстът на чл. 5, т. 4 - да отпадне.</p> <p>Мотиви: Предложения в проекта текст не дава достатъчно яснота какво точно се разбира под „характеристики на отделните класове активи“, т.е. дали това включва понятия като матуридет, рейтинг, доходност, купон, опции върху купон, дивидент и прочие?</p>	<p><b>Не се приема</b></p> <p>Понятието е достатъчно ясно, като е формулирано общо предвид разнообразието от активи, в които могат да инвестират пенсионните фондове. Също така това дава възможност по преценка и съобразно формулираните инвестиционни цели</p>

			пенсионноосигурителното дружество да включи специфични характеристики по отношение на някои класове активи като напр. по-тясно селектиране на регулираните пазари, въвеждане на изискване за минимално ниво на кредитен рейтинг по отношение на някои класове активи, матуритет и т.н. Аналогичен текст се съдържа и в действащите изисквания и в практиката не са констатирани неясноти.
<b>чл. 5, т. 5</b>	<b>БАДДПО</b>	<p>Да се уточни кои са „<i>класове инвестиции</i>“ или тези думи да се заменят с думите „<i>класове активи</i>“.</p> <p>Мотиви: Терминът „класове инвестиции“ не е приет за употреба сред инвестиционната общност, като широко използваният термин е „класове активи“.</p>	<b>Приема се</b>
<b>чл. 5, т. 7</b>	<b>БАДДПО</b>	<p>т. 7, на чл. 5 - да отпадне</p> <p>Мотиви: Единствената стратегия, позволена по закон на дружествата за пенсионно осигуряване, е „long only“, което прави ясно само по себе си какви са възможните стратегии. Не е ясно какво се разбира под стилове: "active", "passive" и/или "semi-active" или нещо различно.</p>	<p><b>Не се приема</b></p> <p>В рамките на дългосрочния характер на инвестиране са възможни различни инвестиционни стратегии, включително по класове активи. Този въпрос следва да бъде описан в документа като негов типичен и необходим реквизит, още повече, че както посочва БАДДПО, той служи и за информиране на осигурените лица. Понятието „инвестиционни стилове“ е достатъчно ясно в теорията и практиката. Аналогичен текст се съдържа и в действащите изисквания.</p>
<b>чл. 5, т.11</b>	<b>БАДДПО</b>	<p>Текстът "<i>максимален размер на ликвидните парични средства на фонда, определен като процент от неговите активи</i>" - да отпадне</p> <p>Мотиви: Пазарната конюнктура се променя и в интерес на осигурените лица е да не се ограничават възможностите фондовете да увеличават паричните си средства при липса на подходящи алтернативи за инвестиране.</p>	<p><b>Не се приема</b></p> <p>Пенсионноосигурителното дружество следва активно да управлява портфейла и да се стреми да постигне максимална доходност в резултат на това, което предполага да не поддържа ненужна ликвидност, като същевременно спазва предвидените в КСО изисквания при управлението на средствата на фонда. Дефинирането на цели и критерии по отношение на ликвидността е необходимо при управлението на всеки инвестиционен портфейл.</p>