

Мотиви

към проект на наредба за показателите за съпоставяне на доходността на подфондовете в универсалните пенсионни фондове и на професионалните пенсионни фондове

Причини, налагащи приемането:

Със Закона за изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване (ДВ, бр. 27 от 2026 г.) са извършени съществени промени, свързани с дейността на пенсионноосигурителните дружества, в т.ч:

✓ отмяна на задължението на пенсионноосигурителните дружества да постигат минимална доходност при управлението на активите на универсалните и професионалните пенсионни фондове;

✓ замяна на механизма за гарантиране на минималната доходност чрез въвеждането на показатели за съпоставяне на доходността при управлението на всеки от подфондовете в универсалните пенсионни фондове (УПФ) и на професионалните пенсионни фондове (ППФ), който ще се използва за целите на служебното разпределение на лицата, неизбрали фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване;

✓ реда и начина за изчисляване и обявяване на показателите за съпоставяне на доходността при управлението на всеки от подфондовете в УПФ и на ППФ.

Във връзка с приетите нормативни промени е необходимо да бъде създадена подзаконова нормативна уредба, регламентираща тези въпроси.

Цели, които се поставят с приемането на наредбата:

С предложения проект на наредба се цели изготвяне на подзаконовата нормативна уредба в съответствие с настъпилите законови промени в следните направления:

✓ **Определяне на компонентите на показателите за съпоставяне на доходността при управление на активите на подфондовете в УПФ и на ППФ**

Всеки показател за съпоставяне на доходността при управление на активите на подфондовете в УПФ и на ППФ включва следните компоненти: индексите S&P Global 1200 EUR Hedged PRI (FIGI код: BBG00LTZ8B56), iBoxx € Eurozone 5-10 TRI (FIGI код: BBG000XW7LL5), iBoxx EUR Liquid Corporates Diversified TRI (FIGI код: BBG00NRXXVZ4), S&P Euro PRI (FIGI код: BBG000PMBNB8), BGBX40 PRI (FIGI код: BBG005WQQ8T8) и парични средства.

Изборът на компонентите е извършен въз основа на задълбочени обследвания и се базира на следното:

1. Индексът S&P Global 1200 EUR Hedged PRI (глобални акции, хеджирани в евро) е разработен и администриран от S&P Dow Jones Indices – водещ световен доставчик на финансови индекси, чиито продукти се използват като бенчмаркове от институционални инвеститори в целия свят. Индексът обхваща около 1 200 дружества от развити и развиващи се пазари, включително S&P 500, както и големи дружества от най-развитите капиталови пазари в Европа, Азия, Австралия, Северна и Южна Америка. Той представлява около 70% от световната пазарна капитализация, което го прави един от най-широките и ликвидни измерители на глобални акции. Включването на индекса в

хеджираната в евро версия (EUR Hedged) е продиктувано от необходимостта да бъде елиминиран валутният риск при отчитане на чуждестранните инвестиции.

И понастоящем пенсионните фондове в Република България инвестират в акции на глобални дружества, включени в индекса S&P Global 1200, което го прави естествена референтна точка за оценка на управлението на портфейла.

2. Индексът iBoxx € Eurozone 5-10 TRI (държавни облигации в евро с матуритет 5 - 10 г.) обхваща деноминирани в евро държавни облигации на страни от еврозоната с остатъчен матуритет между 5 и 10 г. Изборът на този компонент е обоснован от следното:

а) инвестициите на пенсионните фондове в Република България в държавни ценни книжа на страни от еврозоната, в посочения матуритетен диапазон, са значителни по своя обем. Инструментите с матуритет 5 - 10 г. осигуряват балансирано съотношение между доходност и ценови риск, съответстващо на инвестиционния хоризонт на фондовете;

б) дюрацията на портфейла от облигации на пенсионните фондове и по-конкретно на балансирания и на консервативния подфонд в универсален пенсионен фонд в по-голямата си част попада именно в сегмента от 5 - 10 г., което прави индекса подходящ за отразяване на чувствителността към лихвения риск.

3. Индексът iBoxx EUR Liquid Corporates Diversified TRI (корпоративни облигации в евро) обхваща ликвидни корпоративни облигации, деноминирани в евро, с висока кредитна оценка и включва облигации на водещи европейски дружества.

Пенсионните фондове в Република България инвестират в корпоративни облигации на емитенти от еврозоната, като този клас активи носи допълнителна доходност в сравнение с държавните ценни книжа. Включването на корпоративния облигационен компонент в показателите отразява реалната структура на портфейлите на фондовете и осигурява пълнота на показателя в частта за дълговите инструменти.

Индексите iBoxx понастоящем се администрират от правоприменика S&P Dow Jones Indices Limited, който е признат международен доставчик на облигационни индекси. Те се използват широко от институционалните инвеститори в Европа като референтни показатели за пазарите на дългови инструменти.

4. Индексът S&P Euro PRI (европейски акции) е администриран от S&P Dow Jones Indices и обхваща водещи публични дружества от развитите пазари в държавите от еврозоната. Индексът включва дружества от основните икономически сектори и осигурява широка представителност на капиталовите пазари в еврозоната.

Включването му като самостоятелен компонент в портфейла от индекси, наред с S&P Global 1200 EUR Hedged, съответства на структурата на инвестициите на българските пенсионни фондове, при които е налице значителна експозиция към европейски емитенти. Използването на индекса позволява по-прецизно отразяване на тази експозиция като същевременно елиминира влиянието на пазари извън валутния съюз, при които е налице допълнителен валутен риск, свързан с валути като британски паунд, швейцарски франк или норвежка крона.

Самостоятелният компонент, фокусиран върху държавите от еврозоната, позволява по-добро съответствие между валутната структура на показателя и тази на задълженията към осигурените лица.

От друга страна, консистентното използване на индекси, администрирани от S&P Dow Jones Indices за международните компоненти, осигурява методологическа

последователност, сходни критерии за подбор на дружествата, съпоставимост и надеждност на данните при изчисляването на показателя.

5. Индексът BGBX 40 PRI (български акции) е най-всеобхватният индекс на Българската фондова борса (БФБ). Той включва акциите на 40-те дружества с най-голяма пазарна капитализация и ликвидност, търгувани на регулирания пазар, и е изчисляван и поддържан от самата борса по приета методология. Включването на BGBX40 като самостоятелен компонент в показателите е продиктувано от следните съображения:

а) важна стратегическа цел при създаването на тристълбовата пенсионна система чрез въвеждане на капиталови пенсионни фондове, е развитието на българския капиталов пазар и в този контекст включването на индекса BGBX40 PRI в показателите е естествено и логично решение;

б) пенсионните фондове са най-големите институционални инвеститори на БФБ. Регулаторната рамка насърчава инвестирането в ценни книжа, допуснати до търговия на регулиран пазар в страната и в тази връзка портфейлите на фондовете включват инвестиции в акции, влизащи в индекса BGBX40;

в) включването на индекса гарантира, че показателите ще отчитат и специфичния принос на инвестициите на българския капиталов пазар, чието представяне не е включено в нито един от останалите международни индекси от показателите.

6. Паричните средства (наличностите по разплащателни сметки) са включени като самостоятелен компонент с нулева доходност, отразявайки необходимостта от поддържане на ликвидност, с оглед прехвърлянето на средства към фондовете за извършване на плащанията, изплащане на средства на наследници на починали лица и др. Ликвидният буфер е конструктивен елемент на всеки пенсионен портфейл – той не е инвестиционна позиция, а структурна необходимост. Включването на паричния компонент в показателите дава сигурност, че показателите не надценяват референтната доходност, с която се съпоставя реалното управление на подфондовете в УПФ и на ППФ, при което задължително се поддържа определен дял във високо ликвидни активи.

✓ Определяне на относителните тегла на компонентите на показателите за съпоставяне на доходността при управление на активите на всеки подфонд в УПФ и на ППФ

В проекта на наредба се предлага показателите за трите подфонда в УПФ и за ППФ да включват едни и същи компоненти, но с различни относителни тегла в зависимост от вида на подфонда в УПФ, като относителните тегла за ППФ и за балансирувания подфонд в УПФ са еднакви. Диференцирането на относителните тегла на компонентите в показателите е продиктувано от:

а) различните инвестиционни профили и толерантност към риска на подфондовете в УПФ, съответно на ППФ. Динамичният подфонд в УПФ е предназначен за осигурени лица, които са в началото или в средата на трудовия им живот, при които инвестиционният хоризонт е дълъг и толерантността към краткосрочни загуби е по-висока. Консервативният подфонд в УПФ е насочен към лица в предпенсионна възраст, чиито средства следва да бъдат съхранени и изложени на възможно най-нисък риск. Балансируваният подфонд в УПФ и ППФ заемат междинна позиция в сравнение с останалите подфондове;

б) дюрацията на активите и пасивите на подфондовете в УПФ и на ППФ. Пасивите (бъдещите пенсионни плащания) на консервативния подфонд са с по-кратък инвестиционен хоризонт в сравнение с тези на динамичния подфонд. За да се постигне съответствие между активи и пасиви, консервативният подфонд следва да има по-голям дял на дългови инструменти с умерен матуритет и по-малък дял на акции. Това намалява ценовия риск и осигурява по-предсказуеми входящи парични потоци;

в) относителните тегла на компонентите са съобразени с промените в КСО по отношение на инвестиционния режим на фондовете и подфондовете в тях.

Предложенията относно компонентите на показателите и техните относителни тегла са изготвени въз основа на исторически анализ на структурата на инвестициите на универсалните и професионални пенсионни фондове в Република България към края на 2025 г.

Въз основа на предоставената отчетна информация за надзорни цели около 59 % от всички инвестиции на пенсионните фондове към настоящия момент са в държавни ценни книжа, което обуславя теглото от 50% на индекса iBoxx € Eurozone 5-10 TRI в балансирания подфонд на УПФ и в ППФ. Приблизително 7,8 % от активите са инвестирани в корпоративни облигации (5 % тегло на индекса iBoxx EUR Liquid Corporates Diversified TRI), а между 5 % и 10 % са инвестирани в дялови финансови инструменти, търгувани на българския капиталов пазар (5 % тегло на индекса BGBX40 PRI). Включването на индексите S&P Global 1200 EUR Hedged PRI и S&P Euro PRI с обобщено тегло от 35 % в показателите за балансирания подфонд на УПФ и в ППФ, произтича от това, че около 32 % от активите на пенсионните фондове са инвестирани в акции, съответно теглото от 5 % за компонента парични средства отразява необходимостта от поддържане на ликвидност.

Относителните тегла на компонентите за динамичния и консервативния подфонд в УПФ са определени чрез увеличаване, съответно намаляване на теглата на дълговите и дяловите компоненти спрямо балансирания подфонд в УПФ, в съответствие с рисковия профил на подфонда, инвестиционния му хоризонт и нормативните изисквания към инвестициите на всеки вид подфонд.

Предвижда се в показателя за консервативния подфонд в УПФ компонентът парични средства да е с най-високо относително тегло в сравнение с останалите подфондове в УПФ и ППФ. Предложението е свързано с това, че средствата на осигурените лица в него ще бъдат прехвърляни във фондовете за извършване на плащания след относително кратък престой в подфонда (около 3 г.), поради което консервативния подфонд в УПФ следва да поддържа по-висока ликвидност.

Предвид гореизложеното, се предлага показателят за динамичния подфонд да има най-високи относителни тегла на компонентите, свързани с дялови инструменти (общо 75 % на индексите S&P Global 1200 EUR Hedged PRI, S&P Euro PRI и BGBX40 PRI - близо до нормативно определения лимит за инвестиции в тези финансови инструменти), съответно в балансирания и консервативния подфонд в УПФ и в ППФ теглата на избраните индекси отразяват по-рестриктивните количествените ограничения в КСО по отношение на инвестициите в дялови финансови инструменти.

✓ Определяне на стойността на показателите за съпоставяне на доходността при управление на активите на всеки подфонд в УПФ и на ППФ

С проекта на наредба се уреждат редът и начинът за определяне на стойността на показателите за съпоставяне на доходността при управлението на активите на всеки подфонд в УПФ и на ППФ, която отчита дългосрочния характер на пенсионните спестявания и различния инвестиционен профил на отделните подфондове, съответно фондове.

Предвидено е стойността на показателя да се определя на годишна база чрез използване на средногеометричен подход за период от 5 г., включващ последните 20 последователни тримесечия. Използването на този механизъм ограничава влиянието на краткосрочните пазарни колебания и създава по-стабилна и икономически обоснована база за сравнение на резултатите от управлението на активите, като едновременно с това отразява реалните движения на капиталовите и дълговите пазари в дългосрочен хоризонт.

✓ Определяне на доходността при управление на активите на подфондовете в УПФ и на ППФ

С проекта на наредба се уреждат редът и начинът за определяне на постигнатата доходност при управлението на активите на подфондовете в универсалните пенсионни фондове и на професионалните пенсионни фондове чрез използване на стойността на един дял на съответния фонд или подфонд, което съответства на действащия подход за изчисляване на доходността при определяне на минималната доходност по действащата Наредба № 12 от 10.12.2003 г. за начина и реда за определяне на минималната доходност при управление на активите на фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване, за покриване на разликата до минималната доходност и за формиране и използване на резервите за гарантиране на минималната доходност. По този начин се осигурява приемственост при измерването на резултатите от управлението на пенсионните активи и се избягва въвеждането на изцяло нов модел за изчисление на постигнатата доходност при управлението на подфондовете в УПФ и на ППФ.

Предложено е адаптиране на периода и базата за сравнение, така че доходността на съответния фонд или подфонд да бъде съпоставяна с показателите, изчислявани за идентичен период и по съпоставима годишна база. Това е необходимо с оглед замяната на действащия механизъм за минимална доходност с нов модел, основан на референтни пазарни показатели, който позволява по-обективна оценка на резултатите от управлението на подфондовете в УПФ и на ППФ, като същевременно запазва сравнимостта и последователността в начина на изчисляване на доходността.

✓ Обявяване на показателите и постигнатата доходност при управление на активите на подфондовете в УПФ и на ППФ

С проекта на наредба се предвижда Комисията за финансов надзор да обявява показателите за съпоставяне на доходността при управление на активите и постигнатата доходност при управлението на подфондовете в УПФ и на ППФ до края на месеца, следващ всяко тримесечие. Предвидената периодичност е съобразена както с необходимостта от регулярно публично оповестяване на информация относно резултатите от управлението на пенсионните активи, така и с установените практики на отчетност и

публикуване на статистическа информация, като създава предвидимост относно момента на изчисляване и оповестяване на резултатите. Мярката е насочена към повишаване на прозрачността и информираността относно резултатите от управлението на пенсионните активи.

✓ **Въвеждане на режим за изчисляване и обявяване на показателите и постигнатата доходност при управление на активите на подфондовете в УПФ и на ППФ за периода 2028 - 2031 г.**

С проекта на наредба се предвижда режим за изчисляване и обявяване на показателите и постигнатата доходност при управление на активите на подфондовете в УПФ и на ППФ за периода 2028 – 2031 г., тъй като към момента на влизане в сила на новия модел няма да бъде наличен пълен петгодишен исторически период, необходим за прилагане на методологията за изчисление на показателите и доходността. Поради това е предвидено поетапно натрупване на исторически данни, като в този период изчисленията ще се извършват въз основа на изминалите тримесечия до достигане на пълния 5-годишен период.

Предвидено е също така оповестяване на информация за първите три тримесечия на 2027 г., което също да способства за информираността на обществеността и адаптиране към новия модел. Възприетият подход цели да гарантира плавен преход от действащия режим на минимална доходност към новия модел на пазарно базирано сравнение.

Предвид отмяната на чл. 193 от КСО относно задължението за постигане на минимална доходност от фондовете за задължително пенсионно осигуряване, с проекта на наредба се предлага изричната отмяна на Наредба № 12 от 10.12.2003 г. за начина и реда за определяне на минималната доходност при управление на активите на фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване, за покриване на разликата до минималната доходност и за формиране и използване на резервите за гарантиране на минималната доходност.

Очаквани резултати от прилагането:

В резултат от приемането на проекта на наредба за показателите за съпоставяне на доходността на подфондовете в универсалните пенсионни фондове и на професионалните пенсионни фондове ще бъдат реализирани целените резултати със Закона за изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване (ДВ, бр. 27 от 2026 г.), в т.ч.:

а) замяна на механизма за минимална доходност с показател, който отразява обективното представяне на финансовите пазари и тенденции в дългосрочен план;

б) премахване на стимулите за „стадно поведение“ при инвестирането на средствата на управляваните от пенсионноосигурителните дружества фондове и подфондове;

в) създаване на стимул за постигането на по-висока доходност при управлението на подфондовете в универсалните и при професионалните пенсионни фондове, което ще доведе до увеличаване на средствата по индивидуалните партии на осигурените лица;

г) въвеждането на показателите за съпоставяне на доходността на подфондовете в универсалните пенсионни фондове и на професионалните пенсионни фондове ще допринесе за адекватното отразяване на дългосрочните пазарни тенденции и ще намали влиянието на краткосрочните пазарни колебания.

Финансови и други средства, необходими за прилагането на новата уредба:

Прилагането на проекта на наредба не е свързано с допълнителни разходи за пенсионноосигурителните дружества извън тези, произтичащи от настъпилите промени на законово ниво.

Проектът има пряко отражение върху бюджета на Комисията за финансов надзор. Спазването на нормативните изисквания ще се контролира в рамките на системата за осъществяване на надзор над дейността по допълнително пенсионно осигуряване.

Анализ на съответствието с правото на Европейския съюз:

Проектът на наредба е разработен в пълно съответствие с общите принципи на правото на Европейския съюз, установени в чл. 5 от Договора за Европейския съюз, включително принципите на субсидиарност и пропорционалност. Предвидените разпоредби не въвеждат дискриминационни мерки, не създават необосновани пречки пред свободното движение на капитали или услуги и не натоварват административно субектите над необходимото за постигане на целите на акта. С това се гарантира юридическата сигурност и стабилност на подзаконовата уредба в контекста на членството на Република България в Европейския съюз.

Материята, предмет на регулиране с настоящия проект, попада в обхвата на националната компетентност и не е пряко уредена от правото на Европейския съюз в областта на финансовия надзор.

Проектът на наредба е в съответствие с правото на Европейския съюз и не съдържа разпоредби, които представляват мерки за осигуряване на прилагането на акт от правото на Европейския съюз или които транспонират изисквания на такъв акт, поради което не е приложена справка за съответствието ѝ.

На основание чл. 6 от Правилата за нормативна дейност на Комисията за финансов надзор проектът на наредба, заедно с мотивите, се публикува на интернет страницата на Комисията за финансов надзор, като срокът за предложения и становища по проекта на наредба, публикуван за обществени консултации, е 30-дневен.