

## **МОТИВИ**

### **към проекта на Закон за изменение и допълнение на Закона за Държавния фонд за гарантиране устойчивост на държавната пенсионна система**

Съгласно действащия закон за Държавния фонд за гарантиране устойчивост на държавната пенсионна система („ДФГУДПС” или „фонда”) средствата на фонда могат да се инвестират единствено в чуждестранни активи. За допустими се считат депозити в банки, облигации и други дългови ценни книжа или акции на дружества-емитенти от държави-членки на Европейския съюз и трети държави, които отговарят на определени критерии, в инструменти на паричния пазар и други прехвърляеми ценни книжа. Изключение правят единствено инвестициите на фонда под формата на депозити в БНБ.

Тази законова рамка предопределя изключително консервативен подход при управление средствата на фонда за периода от неговото създаване до настоящия момент, който се изразява в инвестиране на средствата само под формата на депозити в БНБ. Този подход доведе до ниска номинална доходност, като не се допуснаха загуби от инвестиционен характер и намаляване на акумулираните във фонда публични средства. На практика обаче, средствата на фонда намаляха в реално изражение, след корекция за инфлацията през периода. По-конкретно, средствата на фонда са се обезценявали средногодишно с между 1 на сто и 5.5 на сто или около 40 млн. лв. Това създава необходимостта от по-активно управление на активите на фонда с цел постигане на по-висока доходност при запазване на ниска степен на риск.

Като се отчитат развитието на българския и световните финансови пазари след приемането на закона през 2008 г., със ЗИД на ЗДФГУДПС се въвеждат възможности за по-гъвкав инвестиционен избор на инструменти с фиксиран доход, чрез повишаване на лимитите за инвестиране в дългови финансови инструменти, съпроводени от понижение на максималните горни прагове по отношение на акциите, предвид високата променливост на дяловете инструменти, вследствие на финансовата криза.

Част от предложенията целят усъвършенстване на инвестиционните регулации, които да предоставят възможност за по-широка диверсификация на портфейла на териториален признак. Въвежда се възможността ДФГУДПС да придобива финансови инструменти издадени от български емитенти, в това число и от българската държава. Заложеното в действащия закон ограничение незаслужено пренебрегва инвестирането в страната, с което допълнително се ограничава ликвидността на местната финансова система.

Предложените промени са в съответствие с основните принципи на инвестиране на фонда, а именно надеждност, доходност, ликвидност и диверсификация. Запазват се забраните за инвестиции в акции и дялове на колективни инвестиционни схеми или други предприятия за колективно инвестиране, в недвижимо имущество (включително чрез акции или дялове на предприятия за колективно инвестиране), както и в ценни метали и сертификати върху тях.

При определяне на ограниченията, свързани с рисковите експозиции са следвани практиките, наложени по отношение на управлението на инвестиционни портфейли на държавни резервни фондове и по-специално от вида държавни резервни пенсионни фондове (Sovereign Pension Reserve Fund / SPRF), към които принадлежи и ДФГУДПС.

При направен анализ на държавните резервни пенсионни фондове в ЕС беше установено, че 16 държави от ЕС нямат резервни пенсионни фондове, а други 11 от тях разполагат с такива. От тях 7 са от типа SPRF и 4 от типа SSRF (social security reserve fund). Всички фондове от типа SPRF могат да инвестират в местни инструменти, включително в държавни ценни книжа (ДЦК).

Така например белгийският SPRF фонд е задължен да инвестира 100 % от активите си в местни ДЦК, а фондът в Португалия е задължен да инвестира минимум 50% от активите си в местни ДЦК. Фондът в Полша е задължен да инвестира 100% от активите си в местни инструменти, като активите му основно са инвестирани в ДЦК. По отношение на фондовете във Франция и Ирландия, през 2010 г е направена сериозна промяна в инвестиционната им стратегия. Във Франция целта е увеличение на инвестициите в местни ДЦК до 50 % от нетните активи на фонда, а в Ирландия е направена законова промяна, която позволява инвестирането в ирландски ДЦК. В Швеция функционират пет буферни фонда на пенсионната система, като всичките могат да инвестират в местни държавни ценни книжа.

На следващо място, фондовете от типа SSRF (social security reserve fund), които съществуват като част от социално-осигурителната система в Испания, Дания, Кипър и Люксембург също могат да инвестират в местни инструменти. При тях не е предвиден конкретен лимит на инвестициите в ДЦК. Фондът в Кипър инвестира основно в нетъргуеми местни ДЦК. Фондът в Испания може да инвестира единствено в ДЦК, като инвестициите му в чужди ДЦК не могат да бъдат повече от 50 % (делът на испанските ДЦК в портфейла на фонда към края на 2010 г. е 87 %).

Следва да се отбележи, че нито един от резервните фондове няма забрана за инвестиране в местната икономика. Налага се извода за необходимост от създаване на законова регламентация, която да позволи част от активите на фонда да могат да се инвестират в местни финансови инструменти, в т.ч. и в държавните ценни книжа (ДЦК) на суверена. Тези книжа принципно инкорпорират нисък ликвиден и инфлационен риск, като същевременно носят оптимална възвръщаемост.

С оглед на изложените основни цели на предложенията за изменения в инвестиционния режим на фонда се предлагат промени и по отношение на качествените характеристики на приемливите инвестиционни алтернативи в структурата на инвестиционния портфейл на фонда. По отношение на инвестициите в акции на местния и чужди пазари се поставят кумулативно изискванията същите да бъдат приети за търговия на регулиран пазар и да са включени в представителен индекс. Присъствието на акциите в индекс на регулиран пазар е гаранция за това, че инструментите отговарят на редица високи изисквания, които допълнително осигуряват ликвидността на финансовите инструменти.

За дълговите ценни книжа остава изискването да бъдат с инвестиционен клас рейтинг, присъден от регистрирана или сертифицирана съгласно Регламент 1060/2009 г. агенция за кредитен рейтинг. За корпоративните дългови инструменти е предвидено и допълнителното изискване да бъдат търгувани на регулиран пазар.

Успоредно с предвидените максимално допустими лимити за инвестиране на активите на фонда по класове финансови инструменти, са предвидени разпоредби за максимална експозиция към един емитент и група свързани с него лица. Подобно ограничение не е предвидено в действащия закон и това представлява потенциален риск от прекомерно обвързване с резултатите на един емитент.

Проектът на ЗИД на ДФГУДПС е подготвен след широки консултации в рамките на работна група, създадена към Управителния съвет на фонда и е приет единодушно на заседание на съвета.