

Мотиви към проект на Закон за изменение и допълнение на Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране

Предложеният законопроект за изменение и допълнение на Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране (ЗИД на ЗДКИСДПКИ) цели въвеждане в българското законодателство изискванията на Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2011 г. относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове (Директива 2011/61/ЕС), създаване на допълнителни възможности за развитие на капиталовия пазар, както и отстраняване на констатирани практически проблеми.

С въвеждането на директивата в българското законодателство ще се повиши защитата на инвеститорите и правната сигурност, както и ще се подобрят условията за достъп на бизнеса до финансиране от капиталовите пазари.

Предложените промени могат да бъдат обобщени по следния начин:

1. Предложени са промени в Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране и в Закона за Комисията за финансов надзор (ЗКФН) в изпълнение на ангажимента за въвеждане в българското законодателство на изискванията на Директива 2011/61/ЕС.

Предвидено е създаването на нов дял втори в част трета на ЗДКИСДПКИ, въвеждащ понятието за лица, управляващи алтернативни инвестиционни фондове, и създаващ уредба на лицензирането им, съответно регистрирането в случаите на управлявани активи под посочените в директивата прагове, основни изисквания във връзка с организацията и дейността на лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове, и във връзка с управляваните фондове, правила за трансгранично управление и предлагане на алтернативни инвестиционни фондове. Промени са извършени и в текстовете, уреждащи приложното поле на ЗДКИСДПКИ, прилагането на принудителни административни мерки, административнонаказателните разпоредби и дефинициите в ЗДКИСДПКИ, както и в ЗКФН.

Допълнително внимание трябва да бъде отделено на някои особености във връзка с регулацията на лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове, и на управляваните от тези лица алтернативни инвестиционни фондове.

На първо място следва да се отбележи, че Директива 2011/61/ЕС не създава уредба на алтернативните инвестиционни фондове, а урежда тези фондове посредством правила за управляващите ги лица – регулацията е от гледна точка на управлението на алтернативни инвестиционни фондове, без да се регулира дейността им. Въпрос на национална правна уредба е създаването на специфични режими и съответни изисквания по отношение на предприятия (дружества и неперсонифицирани образувания), които могат да бъдат определени като алтернативни инвестиционни фондове. Допусканото от Директива 2011/61/ЕС разнообразие на организационни форми, липсата на ограничения относно възможните инвестиции и съответно инвестиционни политики, както и на конкретни правила във връзка с привличането на инвестиции, значително разширяват кръга на предприятията, които могат да бъдат квалифицирани като алтернативни инвестиционни фондове. В българското законодателство е създаден специфичен режим на два вида предприятия за колективно инвестиране, различни от колективните инвестиционни схеми – инвестиционните дружества от затворен тип и дружествата със специална инвестиционна цел. Доколкото

дружествата със специална инвестиционна цел са изключени от обхвата на директивата, на практика от специално регулираните субекти, които могат да бъдат определени като алтернативни инвестиционни фондове, остават инвестиционните дружества от затворен тип (към момента две на брой). Трябва да се отчете обаче, че алтернативни инвестиционни фондове могат да бъдат и предприятия, които са създадени и съответно регулирани от общото гражданско и търговско законодателство, за които понастоящем няма публично достъпна информация, поради което към момента не може да се прогнозира колко субекта на територията на Република България биха били определени като алтернативни инвестиционни фондове и съответно какъв би бил размерът на активите, концентрирани в тези предприятия.

На второ място, не всички лица, управляващи алтернативни инвестиционни фондове, попадат в приложното поле на създадения режим, съответно установените изисквания към управлението на алтернативни инвестиционни фондове няма да засегнат всички предприятия, които ще бъдат определени като такива фондове. Лицензионен режим е установен само за лица, чиито активи под управление надхвърлят значителни за българския пазар прагове (100 000 000 евро при използване на ливъридж и съответно 500 000 000 евро, ако не се използва ливъридж), съответно правилата във връзка с организация и управление на тези лица, предоставяне на информация на инвеститорите, съхраняване и оценка на активи, управление на риска, делегиране на функции и други няма да се приложат за част от лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове, и съответно за управляваните от тях фондове. За тези дружества обаче съществува изискване за регистрация и представяне на информация, макар и ограничена като обем, така че от гледна точка на очертаване и оценка на този сектор от инвестиционния пазар предложеният нов режим е от съществено значение.

На трето място, обект на регулиране ще бъдат не само лица, управляващи алтернативни инвестиционни фондове, установени на територията на Република България, но и управлението на фондове от други държави членки на Европейския съюз, като е възможно управлението на фондове и от трети държави. Същевременно, на територията на Европейския съюз могат да функционират не само дружества от държави членки, но и от трети държави.

Като резултат на горепосочените особености към момента не може да бъде направена прогноза за очаквания ефект от регулирането на лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове, извън ясното отграничаване на този сектор и участниците в него. Предвид размера на инвестиционните дружества от затворен тип не се очаква законопроектът в тази му част да им окаже съществено влияние. По отношение на възможните други участници на пазара следва да се отбележи, че въпреки липсата на публична информация, въз основа на която да бъдат формирани конкретни очаквания, може да бъде направена прогноза за развитие на сектора на алтернативните фондове, като в тази връзка от съществено значение ще бъде и въвеждането на предложеното регламентиране (в нов дял първи в част трета на ЗДКИСДПКИ) на качествено нови предприятия за колективно инвестиране т.нар. национални инвестиционни фондове, основанията за създаване на които са посочени по-долу, но които след създаването им ще бъдат единствената категория специално регулирани алтернативни инвестиционни фондове.

На следващо място трябва да се обърне внимание на обстоятелството, че предлагането на алтернативни инвестиционни фондове по правило е предвидено за професионални инвеститори в съответствие с Директива 2011/61/ЕС. Директивата дава възможност държавите да разрешат предлагане и на непрофесионални инвеститори. Предвид посочената липса на възможност за ясна прогноза от ефекта на предлаганата

нова регулация, при създаването на текста на законопроекта тази опция не е използвана, освен за националните инвестиционни фондове. С оглед възможността националните инвестиционни фондове да бъдат предлагани и на инвеститори на дребно са предвидени редица разпоредби с цел защита интересите на инвеститорите, включително инвестиционни ограничения, изисквания за разкриване на информация, правила за управление на риска.

При създаването на текстовете на законопроекта е отчетено обстоятелството, че значителна част от определящите дейността на лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове, обстоятелства и документи се разкриват за целите на лицензионното производство, както и се уведомява за последващи промени в тях, което предполага възможност за реакция от страна на регулатора. Поради това в законопроекта са предложени и няколко разрешителни режима във връзка с промени в основни аспекти на организацията и дейността на лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове.

Следва да се посочи, че в допълнение към установените в Директива 2011/61/ЕС изисквания при формулирането на текстовете са използвани приетите от Европейския орган за ценни книжа и пазари насоки относно понятията, въведени с проектозакона, а към регламентите по прилагане на директивата са включени съответни референции. Независимо от наличието на няколко регламента и предстоящото издаване на други (предвидена е съществена уредба чрез регламенти), възможността за създаване на допълнителна национална уредба е запазена, тъй като практиката показва, че насоките обикновено предполагат и създаването на задължителни правила (норми), а е възможно и не всички въпроси да са регулирани от регламентите.

2. Втората група предложени промени, които са от значение за степента на съответствие с европейското законодателство и утвърдените в мнозинството от държавите членки практики, са свързани с въвеждането на опции, предоставени от транспонираната със ЗДКИСДПКИ през 2011 г. Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (Директива 2009/65/ЕО). Предложените промени целят стимулиране на инвестиционния сектор чрез предоставяне на възможности, които са характерни за колективните инвестиционни схеми и управляващите ги дружества в голяма част от държавите членки на ЕС.

С най-голям ефект в тази връзка се очаква да бъде въвеждането на предложената в чл. 4, ал. 4 от законопроекта възможност за създаване на колективни инвестиционни схеми тип „чадър“ с инвестиционни подфондове, което е обичайна практика в държавите членки на Европейския съюз. По този начин се предоставя по-голяма гъвкавост на управляващите дружества, които могат да не създават нови самостоятелни колективни схеми, съответно се постига намаляване на административните разходи на управляващите дружества, и респективно на разходите за инвеститорите, като се предоставя и по-голям избор на инвестиционни стратегии и техни вариации и съответно възможност предлаганите инвестиции да се доближат максимално до нагласите на съответния инвеститор. Същевременно се създават предпоставки за подобряване на конкурентната позиция на българските управляващи дружества и предлаганите от тях инвестиционни продукти (управляваните договорни фондове) спрямо навлизащите на българския пазар колективни инвестиционни схеми от други държави, повечето от които са структурирани именно като тип „чадър“.

Друга значима предложена промяна е въвеждането със ЗИД на ЗДКИСДПКИ на възможността депозитар на колективна инвестиционна схема да бъде не само кредитна

институция, но и инвестиционен посредник, с оглед разширяване на възможностите при избор на депозитар на увеличаващия се брой предприятия за колективно инвестиране, включително при очакваното създаване на много нови колективни инвестиционни схеми и алтернативни инвестиционни фондове, дори само под формата на национални инвестиционни фондове. Директива 2009/65/ЕО позволява на държавите членки сами да определят категориите институции, подлежащи на пруденциално регулиране и текущ надзор, които да изпълняват функцията на депозитар, като със ЗДКИСДПКИ от 2011 г., беше прието, че функцията на депозитар се изпълнява само от кредитни институции – правна уредба, която е заложена още от предшественика на Директива 2009/65/ЕО – Директива 85/611/ЕИО, която бе транспонирана в Закона за публичното предлагане на ценни книжа. Въвеждането на тази допълнителна възможност е позволено, както от действащата Директива 2009/65/ЕО, така и от проекта за изменение на тази директива (т. нар. UCITS V), чрез който изрично се определя списък от институции, които са допустими да изпълняват тези функции, а именно – кредитни институции, инвестиционни посредници и други лица, които съгласно правото на съответната държава-членка могат да изпълняват подобни функции, при условие че отговарят на определени изисквания. Следва да се подчертае, че инвестиционните посредници са обект на високи регулаторни изисквания и постоянен надзор, упражняван от КФН, като спрямо инвестиционните посредници, които ще изпълняват функциите на депозитар, са поставени допълнителни изисквания, които гарантират стабилността им и изпълнението на депозитарните функции, съответно интересите на инвеститорите в колективната инвестиционна схема, по отношение на която тези функции ще бъдат изпълнявани.

Очакваното положително въздействие от допускането на инвестиционни посредници на пазара на депозитарни услуги, предоставяни на колективни инвестиционни схеми, върху конкурентната среда и качеството на предоставяните услуги се обуславя и от факта, че и към момента държането на активи, като част от индивидуални и колективни портфейли, се извършва по един и същ начин като принципи, регулация и технологии при банки и инвестиционни посредници, които извършват попечителска дейност. Същевременно обаче, инвестиционните посредници няма да приемат и влогове на колективни инвестиционни схеми, което на практика намалява рисковете, произтичащи от поверяване на по-голям размер от паричните средства на една институция. Потенциалното повишаване на конкуренцията при предоставянето на депозитарни услуги би могло да доведе до намаляване на разходите за колективните инвестиционни схеми, респективно за инвеститорите.

Също така, с чл. 45, ал. 9 от законопроекта се предлага въвеждане на възможността, предвидена в Директива 2009/65/ЕО относно по-голяма концентрация в обезпечени облигации, издадени от емитенти - кредитни институции, за които съществуват завишени изисквания относно обезпечението, като по този начин се предоставят допълнителни възможности във връзка с избора на конкретно структуриране на инвестициите на колективните инвестиционни схеми.

3. Предвидени са и изменения в ЗКФН и Закона за пазарите на финансови инструменти във връзка с прилагането на Регламент (ЕС) № 648/2012 на Европейския парламент и на Съвета от 4 юли 2012 година относно извънборсовите деривати, централните контрагенти и регистрите на транзакции. Съгласно регламента държавите - членки установяват разпоредби за санкциите, приложими при нарушения на разпоредбите му.

4. С предложения ЗИД на ЗДКИСДПКИ се въвеждат някои разпоредби, произтичащи от насоки на ЕОЦКП относно борсово търгуваните фондове и фондовете на паричния пазар.

Насоките във връзка с фондовете на паричния пазар са въведени единствено като общо изискване към наименованието, като конкретни разпоредби се предвижда да бъдат създадени на подзаконово ниво. По този начин ще се гарантира целения с насоките единен европейски подход по отношение на фондовете на паричния пазар чрез създаване на правно обвързващи изисквания, но и ще се осигури по-голяма гъвкавост на регулацията, доколкото насоките са акт, който подлежи на по-лесна промяна в сравнение с директивите.

Предложените промени във връзка с изричното уреждане на борсово търгуваните фондове създава предпоставки за подобряване на бизнес средата, доколкото предвидените допълнителни изисквания за допускане до търговия на регулиран пазар дават възможност за поставяне на ограничения по отношение на обратното изкупуване. По този начин ще се осигурят възможности за структуриране на фондове, които имат сравнително гарантирана стабилност на активите и оттам – по-голяма сигурност при провеждане на инвестиционните си стратегии. Дори допускането до търговия на регулиран пазар да се ползва само като създаване на допълнителна ликвидност на инвестициите на притежателите на дялове, изрично поставеното изискване за маркет мейкър осигурява липсата на съществени отклонения на борсовата цена от стойността на активите.

5. В проекта са предвидени и промени, свързани с доразвиването на националната уредба на колективните предприятия за инвестиране различни от колективните инвестиционни схеми по Директива 2009/65.

В отговор на заявления от участниците на пазара интерес е предложена уредба на национални инвестиционни фондове, каквито към момента могат да бъдат само дружества от затворен тип, като е предвидено като такива да функционират и отворени дружества, както и отворени и затворени фондове. Това ще бъдат предприятия за колективно инвестиране с изисквания за диверсификация на портфейлите и риск мениджмънт, които публично предлагат дяловете си, независимо дали са от отворен или затворен тип и ще са насочени към масовия инвеститор.

Създаването на национален режим на предприятия за колективно инвестиране се допуска от европейската регулаторна рамка (според данни на Европейската асоциация на управляващите дружества такива фондове са създадени в 16 държави членки на Европейския съюз: Австрия, Белгия, Великобритания, Германия, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Малта, Нидерландия, Полша, Португалия, Словакия, Унгария и Швеция), като пазарите, на които такива фондове функционират наред с колективни инвестиционни схеми, създадени в съответствие с Директива 2009/65/ЕО, показват съществен дял на тези фондове в общия размер на активите под управление, което се подкрепя и от приложените данни на Европейската асоциация на управляващите дружества. Обстоятелството, че този дял се увеличава (22% в края на 2002 г., като достига до 29.6% в края на 2012 г.), показва нарастващ интерес към предлаганите чрез тези фондове инвестиционни възможности, като атрактивността на тези фондове за инвеститорите явно се увеличава.

Без уредба на такъв тип фондове понастоящем в Република България могат да се създават само колективни инвестиционни схеми в съответствие с Директива 2009/65/ЕО и инвестиционни дружества от затворен тип, което значително ограничава възможностите за колективно инвестиране, което не отговаря на развитието на европейския пазар. Създаването на национални инвестиционни фондове, които ще се

предлагат изключително на територията на Република България, ще предостави нови възможности за инвестиране, което ще допринесе за привличане на по-широк кръг инвеститори, предвид възможностите за по-гъвкава инвестиционна политика на тези фондове. По този начин могат да бъдат прибавени нови активи под управление в колективни портфейли, което ще създаде предпоставки за търсене и последващо увеличаване оборотите на борсовата търговия и в крайна сметка ще съдейства за развитието на капиталовия пазар у нас и за преодоляване на последиците от глобалната финансова криза за българския пазар.

Посочените обстоятелства са отчетени при предлагането на новата уредба на национални инвестиционни фондове, като при формулирането на конкретни текстове е целено постигането на баланс между предвидените от една страна по-широки граници, в които може да бъде определена инвестиционната политика на тези фондове в сравнение с колективните инвестиционни схеми, и от друга страна - гарантирането на интересите на инвеститорите чрез наличие на изискванията към управлението, въвеждане на правила за диверсификация на портфейла, управление на риска, разкриване на информация и други.

С цел осигуряване на професионално управление на националните инвестиционни фондове, както и предвид факта, че тези фондове се квалифицират като алтернативни инвестиционни фондове по Директива 2011/61/ЕС, са въведени изисквания за начина на управление – от управляващо дружество или от лице, управляващо алтернативни инвестиционни фондове, като качеството на лицето зависи от размера на управляваните активи. За национални инвестиционни дружества от затворен тип, чиито активи са под праговете се допуска управлението да се осъществява от управителните им органи, но при допълващо изискване за сключване на договор с инвестиционен консултант.

Спрямо националните инвестиционни фондове може да не бъдат налагани инвестиционни ограничения, изисквания за диверсификация на портфейлите и нормативни изисквания за намаляване на риска, извън устройствените и вътрешни актове на фонд мениджъра. Въпреки това, за да бъдат тези фондове подходящи и за дребни инвеститори, са заложили инвестиционни ограничения, по модела на колективните инвестиционни схеми, макар и при други нива, като се запазва идеята за ограничаване на рисковете, като по този начин ще се осигури привличане на инвеститори и търсеният цялостен положителен ефект върху пазара от въвеждането на тези фондове. При формулиране на инвестиционните ограничения са отчетени разликите между националните фондове от затворен и от отворен тип.

Важна особеност е уреждането на условия за създаване на договорни фондове от затворен тип. Такива фондове биха били аналог на разпространените в ЕС и други развити капиталови пазари различни варианти на инвестиционни фондове и дялови тръстове, които не изкупуват обратно дялове, но се търгуват публично, включително и за създаване на сравнително статични колективни портфейли с фиксиран срок на съществуване. Договорните фондове от затворен тип позволяват използването на допълнителен арсенал от инвестиционни стратегии при по-ниски нива на ликвидност, с фокус на постигането на резултати в дългосрочен план. Същевременно, тези фондове са атрактивна алтернатива на уредените към момента инвестиционни дружества от затворен тип, доколкото се избягва тежката корпоративна форма и значително се ограничават разходите.

В допълнение изискването фондовете от затворен тип да са допуснати до търговия на регулиран пазар може да доведе и до увеличаване на оборота на фондовата борса, което би довело до повишаване на атрактивността на българския капиталов пазар и до привличане на нови инвеститори. Същевременно, ще бъдат създадени

предпоставки за излизане на нови емитенти и емисии на пазара и за извършване на първични публични предлагания, доколкото ще бъде насърчено търсенето чрез наличието на нова категория институционални инвеститори.

б. Извън посочените по-горе основни групи изменения са направени промени с оглед подобряване на регулацията (отстраняване на пропуски и противоречия) и бизнес средата, основните от които са:

С цел облекчаване на административната тежест срокът за разглеждане на допълнителни документи в лицензионните производства е съкратен.

Изискванията към членовете на управителните и контролни органи на управляващите дружества и лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове, са уеднаквени с тези при инвестиционните посредници, доколкото няма основание за по-облекчено третиране на лицата, управляващи колективни инвестиции.

С цел преодоляване на практически проблеми във връзка с непредставяне на информация или представяне на некоректна такава от поднадзорни лица, което съществено затруднява, а в някои случаи и пречатства осъществявания от КФН надзор, е въведена възможност подобно поведение да може да бъде санкционирано чрез отнемане на издадения лиценз. Липсата на информация води до липса на възможност за осъществяване на адекватен надзор върху поднадзорното лице, което може да доведе до значителни негативни последици за инвеститорите с потенциален негативен ефект върху пазара като цяло.

В обобщение, предложените промени целят въвеждане в българското законодателство на изискванията на Директива 2011/61/ЕС, подобряване на регулацията и инвестиционната среда, включително чрез създаване на нови възможности, отстраняване на пропуски и констатирани практически проблеми в прилагането на закона, както и съобразяване на законодателството с правото на Европейския съюз.

Въвеждането на предложените с проекта разпоредби няма да доведе до пряко или косвено въздействие върху държавния бюджет на Република България.