С П Р А В К А

за отразяване на постъпили становища, предложения и възражения при съгласуването на проект на Закон за изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване на интернет страницата на Министерство на финансите и Портала за обществени консултации

№	Подател	Предложение	Приема/не приема предложението	Мотиви
1.	**Николай Войсков**	ЗИД на КСО да влезе в сила 3 дни след обнародването му. Излишно е отлагането до 01.01.2027 г.	**Не се приема**	Предложените изменения в КСО изискват след приемането му от Народното събрание да бъдат приети нови подзаконови нормативни актове, както и съществени промени в действащите наредби от страна на Комисията за финансов надзор, регулиращи допълнителното пенсионно осигуряване. Освен това е необходимо достатъчно време за привеждане на дейността на пенсионноосигурителните дружества в съответствие с новите изисквания. Предвид изложеното е важно да се предвиди преходен период, за да се осигури правна сигурност, с оглед на което се предлага част от разпоредбите да влязат в сила 3 дни след обнародването на закона, а голяма част от изискванията ще се прилагат от 01.01.2027 г.
2.	**Свилен Петков**	1. **Въвеждане на изискване пенсионноосигурителните дружества да информират осигурените лица за**	**1. Приема се по принцип**	Не се приема от гл.т. законовата уредба Съгласно чл. 180 от КСО и чл. 4, ал. 2, т. 12 от Наредба № 61 на КФН[1], пенсионноосигурителното дружество

[1] Наредба № 61 от 27.09.2018 г. за изискванията към рекламните и писмените информационни материали и страниците в интернет на пенсионноосигурителните дружества

		инвестиционната си стратегия, например чрез допълнение към годишните извлечения, изпращани на всеки клиент, както и чрез качване на информацията на сайтовете си. Практика в много държави е институционални инвеститори, особено пенсионни фондове, да правят равносметка на постигнатите резултати, да съобщават на клиентите си съгласно каква стратегия се инвестират парите им, в кои държави и сектори инвестират повече, в кои по-малко, защо, какви рискове влияят на инвестираните средства и т.н. В момента осигурените лица имат лесен достъп до списък с инвестициите, но информация за цялостната стратегия или липсва, или по-скоро се фокусира върху дефиниции и правила. Например дава се дефиниция на секторна диверсификация и списък на отделните сектори, но не се казва за изминалата година в кои конкретни сектори дружеството е инвестирало повече, в кои по-малко и защо. Досега тази липса на информация не беше толкова голям пропуск, тъй като стратегиите на дружествата бяха		публикува на своята страница в интернет инвестиционната си политика и данни за инвестиционния си портфейл. Тази информация обхваща както приетите от дружеството правила за инвестиране, така и конкретните инвестиции. Допълнителното детайлизиране по критерии като предложените (напр. икономически сектори, мотиви за избор и др.) би било прекомерна административна тежест, тъй като няма индикации за интерес към такава информация от страна на пазарно значим брой осигурени лица. Принципно се приема предложението извлеченията да бъдат допълнени с информация относно инвестиционната дейност. Тъй като образците на извлеченията се определят с наредба на КФН (чл. 123з2, ал. 13 от КСО), необходимите промени могат да бъдат направени при адаптирането на подзаконовата нормативна уредба след приемане на законопроекта.

		консервативни, но след въвеждането на мултифондовете това вероятно ще се промени. Например текстовете в законопроекта предвиждат максимум на инвестициите в конкретни видове инструменти, до 90 на сто при динамичен подфонд. Това означава, че е възможно някои дружества да са агресивни и да инвестират близо до 90%, други към 80%, трети към 70% и т.н. Възможно е и дружество да реши да увеличи експозицията към тези инструменти за даден период, а за друг да я намали. Всичко това изисква осигурените лица да бъдат информирани по лесен и разбираем начин, за да могат да оформят мнение как се инвестират партидите им и съответно да решат дали това ги устройва или да търсят друго дружество, което пасва повече на предпочитанията им. Вероятно самите дружества ще положат допълнителни усилия да информират клиентите си, но все пак би било добре да има някакво минимално законово изискване да публикуват равносметка поне веднъж годишно.		

		2. **Да се наложи процент от нетните активи като таван, който дружество може да начисли като такса, както и да се премахне изцяло удръжката върху всяка вноска.** Наличието на две различни фиксирани такси е странно, предвид намерението таксите да се обвържат с доходността и като цяло да станат по-ниски. Колкото повече активи се трупат, толкова по-значителна е всяка такса, която се изчислява като процент от тези активи. Големите пенсионни и инвестиционни фондове по света оцеляват без да удържат по няколко процента от всяка вноска, постъпила в тях, така че би трябвало вече и нашите да могат, особено предвид щедрата двукомпонентна такса, предвидена в този законопроект. По тази причина мнението ми е, че вместо плавно намаляване от 4.5% на 2.1% за десет години, тази такса би трябвало да намалее по-рязко и крайната стойност да е 0. **Заложените стойности в двукомпонентната такса създават реален риск формулата 0.2% от нетните активи + 6% от дохода да доведе**	**2. Не се приема**	Считаме, че отпадането на удръжката от вноската е прекомерно, предвид разходите за осъществяване на дейността. Подобно решение би представлявало риск за стабилността на малките пенсионноосигурителни дружества (ПОД) и бариера за навлизане на нови компании на пазара. Също така, следва да се посочи, че с настоящия ЗИДКСО се предвижда съществена промяна по отношение на капиталовите изисквания, на които следва да отговарят ПОД, чрез въвеждането на капиталова база, представляваща процент от активите на пенсионните фондове. Същевременно се запазва задължението за ПОД да гарантират брутния размер на вноските на лицата. Дейността на ПОД, която е от висока обществена значимост е предмет на строги регулации, които водят и до съществени разходи за спазването им. В контекста на въвеждането на двукомпонентна такса (такса върху управляваните активи и такса върху постигнатия инвестиционен резултат) считаме, че не е удачно да се налага таван от 1% от нетните активи. Такъв таван би намалил стимула на пенсионноосигурителните дружества да се стремят към по-висока доходност след достигане на определено ниво, тъй като допълнителната печалба от управлението на средствата вече няма да им се отчита чрез такса.

		до дори по-висока такса спрямо нетните активи, отколкото се плаща в момента: Таблицата е примерна и показва, че горната формула води до това при около 10% доходност за годината двукомпонентната такса да се приближи до сегашната, която е 0.75% от нетните активи, а след 10% да започне да я надвишава. Това важи и при другите комбинации на фиксирана такса и процент от дохода, посочени за годините преди 2036. Дружествата постигнаха почти 10% доходност тази година, не за първи път, така че е напълно възможно и реалистично доходността на динамичния подфонд да е значително по-висока. На практика осигурените лица ще получат отстъпка от сегашната такса само през години с отрицателна или ниска доходност, а после ще върнат отстъпката при висока доходност. А през силни периоди на висока доходност, като например последните три години, когато международните борси направиха по около 20% на година, относителният дял на таксите и удръжките при нас не само че няма да намалее в сравнение с		

		други държави, а ще се покачи. Това ще е в разрез с изразеното намерение на законопроекта и препоръката на “Организацията за икономическо сътрудничество и развитие” този относителен дял да спадне. Наличието на 0.65%-0.20% фиксирана такса във формулата създава минимум, който дружествата ще получават дори при ниска доходност, така че би било справедливо да се предвиди и някакъв максимум на общата двукомпонентна такса спрямо нетните активи, за да се избегне потенциалната възможност при години с висока доходност законът да работи повече за печалбите на дружествата отколкото за партидите на осигурените лица. Например може да се заложи в закона, че сумарно двата компонента на таксата при професионалния, динамичния и балансирания подфонд не могат да надвишават 1% от нетните активи. Дружествата и в момента получават приблизително толкова от комбинацията 0.75% фиксирана такса и удръжката от всяка вноска. Също така не трябва да се забравя, че високата		

		доходност от мултифондовете ще доведе до ръст на активите, което съответно ще доведе и до ръст на приходите от такси, които се изчисляват на база на тези активи. Дружествата ще се радват на значителен ръст на приходите си при всички положения, така че няма нужда да им се даде възможност да получават и по-високи такси. 3. **Повече прозрачност и информираност при избора на банки-попечители, които отговарят за съхранението на всички активи на осигурените лица, включително акции и облигации.** Високата доходност е хубаво нещо, но преди да имаме реална полза от нея, партидите ни трябва да бъдат безпроблемно съхранявани за по 30-40 години трудов стаж. Би било от полза за осигурените лица да имаме повече информация, като например: • Пенсионноосигурителните дружества да оповестяват мотиви при избор и смяна на банка-попечител. Да бъде ясно обяснено кои са водещите критерии при този избор и с кое точно избраната банка е надделяла над останалите и защо точно на нея е	**3. Не се приема**	Оповестяването на мотивите за управленски решения на пенсионноосигурителните дружества би било свързано с прекомерна административна тежест. Дружествата са длъжни да ползват попечителски услуги от кредитна институция, отговаряща на определени изисквания и съответно включена в списъка на банките, които могат да бъдат попечители. Всяко дружество избира банка попечител от този списък в рамките на свободната си оперативна преценка като стопански субект и следвайки собствения си бизнес модел, а договорът между дружеството и банка попечител е част от събираната от КФН информация за надзорни цели. Възнаграждението на банката попечител е за сметка на пенсионноосигуритеното дружество, а не на фондовете/осигурените лица. При тези условия няма необходимост дружествата

		доверено съхранението на партидите на всички клиенти на дружеството. • При смяна на банка-попечител да бъдат информирани изрично всички осигурени лица, не само клиенти с доброволен фонд (ДПФ), чрез директно съобщение, подобно на годишното извлечение, защото това представлява разпореждане с нашите партиди. • Пенсионноосигурителни дружества да информират клиентите си какъв лихвен процент се начислява от банката-попечител върху неинвестирани парични средства, които в някои фондове са стотици милиони евро. Всички други инвестиции, като акции и облигации, са с публична и лесно проверима доходност, но информация за лихвата върху тези големи суми наши пари не се намира лесно. В момента прозрачността при избор и смяна на обслужваща банка на държавна или общинска институция е на много по-високо ниво от прозрачността при избор и смяна на банка-попечител на пенсионен фонд. Това че пенсионноосигурителните дружества са частни не означава, че им се полага да не се отчитат		да мотивират публично избора си на банка попечител. В тази връзка, считаме, че не се налага въвеждане на изисквания за разкриване на информация за лихвите по разплащателна сметка в банката-попечител, тъй като съпоставката с показателите по чл. 137, ал. 14 и чл. 140, ал. 5 и определянето на инвестиционната такса въз основа на доходността са достатъчно силни стимули за активно и доходоносно управление на инвестициите.

		по подобен прозрачен начин за съхранението на 15 милиарда евро на българския народ, събрани задължително по закон. А практиката показва, че ако не бъдат задължени да са прозрачни, те няма да го направят доброволно. Казвам го от личен опит, след като преди няколко месеца питах дружеството, в което се осигурявам, защо смени банката-попечител с такава с по-нисък кредитен рейтинг, а отговорът беше, че са направили анализ, взели са управленско решение, но няма да оповестят мотивите си.		
		4. **Да не се начислява фиксираната инвестиционна такса върху стойността на нетните активи, инвестирани в български ДЦК.** Съгласно законопроекта, таксата ще има фиксиран компонент, започващ от 0.65% и спадащ постепенно през следващите десет години. Паралелно на това се подготвя възможност граждани да могат да инвестират директно в ДЦК, като „Министерството на финансите очаква таксите и комисионите на посредниците да бъдат в диапазона – 0.01%-0.02% от стойността на сделката.“ На	**4. Не се приема**	Предложението не отчита присъщите разходи за финансов анализ, управление на риска, попечителски услуги и др. при инвестициите в ДЦК. Диференцирането на инвестиционните такси според отделни активи, сектори или държави освен това представлява непряка намеса в инвестиционната политика на пенсионноосигурителните дружества. Подобни изисквания нарушават свободната конкуренция и движение на капитали, произтичащи от сключените от България международни договори, и освен това създават стимули средствата на пенсионните фондове да не се инвестират в български ДЦК. Режимът на таксите в Кодекса за социално осигуряване (КСО) е

		практика се получава, че за една и съща инвестиция, осигурено лице ще плаща в много пъти по-висока такса, ако тя е направена чрез пенсионен фонд. Пенсионноосигурително дружество да инвестира пари на осигурени лица в ДЦК и да начислява висока такса за това е същото като банка да предлага ниска лихва, да купи ДЦК и да запази разликата между лихвата и доходността за себе си. Ако се търси начин тази печалба да се пренасочи към българските граждани, а не към банките, тогава би било редно и справедливо това да важи и за пенсионноосигурителните дружества.		общ и неутрален спрямо риска именно, за да не влияе върху професионалното разпределение на активите.
		5. **Да не се начислява никаква инвестиционна такса върху евентуални инвестиции в българска инфраструктура.** Ако се позволи на дружествата да направят подобна инвестиция, това на практика ще означава осигурените лица да строим път, мост или тунел с наши пари, после пак с наши пари да плащаме тол такса да го използваме, а отгоре на това да плащаме и такса на пенсионноосигурително дружество. Ако при инвестиции в	**5. Не се приема**	Предложението не отчита присъщите разходи за финансов анализ, управление на риска, попечителски услуги и др. при инвестициите в инфраструктурни облигации и създава стимули средствата на пенсионните фондове да не се инвестират в такива инструменти. Както бе посочено и по-горе, диференцирането на инвестиционните такси според отделни активи, сектори или държави представлява непряка намеса в инвестиционната политика на пенсионноосигурителните дружества.

		ДЦК е справедливо да не се начислява фиксирания компонент от инвестиционната такса, при инвестиции в инфраструктура би било справедливо да се премахне и таксата върху реализираната доходност, тъй като осигурените лица сами ще си осигурим доходността, като плащаме на себе си да използваме инфраструктурните обекти, построени с нашите партиди. Освен че е справедливо, премахването на тази такса би действало и позитивно върху доходността на този тип инвестиции и дори би могло да доведе до това осигурени лица да се обърнат към пенсионноосигурителни дружества с призив да инвестират повече в българска инфраструктура.		
		6. **Да се съкрати времето нужно за прехвърляне на партида на осигурено лице от едно дружество в друго.** Поради липсата на прозрачност при избор на банка-попечител, описана в точка 3, аз реших да се прехвърля в ново дружество. Подадох заявление, то беше прието, но въпреки това вече трети месец продължавам да съм клиент на	**6.Предложението касае подзаконовата нормативна уредба, а не КСО**	КСО не регламентира периодичността на прехвърляне на средства от един в друг фонд за допълнително пенсионно осигуряване, процедурата за това е регламентирана в наредба (чл. 171, ал. 7 и чл. 247, ал. 6 от КСО). С оглед компенсиране на осигурените лица при непостигане на минимална доходност (изчислявана всяко тримесечие за фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване) Наредба № 3 на

		старото дружество, тъй като изглежда практиката е дружествата да прехвърлят партиди помежду си едва четири пъти в годината. Не виждам защо в 2026 година подобен трансфер отнема толкова време и принуждава осигурени лица да продължават да са клиенти на дружества дълго след като вече са изразили волята си това да не е така. Въвеждането на мултифондове носи повече инвестиционен риск, очаква се от нас да сме ангажирани с втория стълб и нашите партиди, но липсва възможност да реагираме на проблем и да се прехвърлим в друго дружество в нормален срок.		КФН [2] предвижда прехвърлянето на средства да се извършва на тримесечие. След приемане на законопроекта и отпадане на изискването за минимална доходност процедурата за прехвърляне на средства ще бъде преразгледана и може да бъде предвидено прехвърляне на средствата с по-кратка периодичност.
3.	**Любомир Христов**	Законопроектът, предмет на Консултация №12026-К, е мотивиран с вербални разкази и частично, избирателно позоваване на чужд опит. Липсва оценка на очакваните ефекти в сравнение със сценарий, при който съществуващото законодателство продължава да действа. Настоящата позиция прибавя	**Не се приема**	Направените коментари не се споделят предвид следното: - Предварителната оценка на въздействието съдържа анализ на Вариант 1 „Без действие“. Мотивите на законопроекта цитират само относим чуждестранен опит, тъй като тяхното предназначение е да представят съображенията за предложените промени, а не да направят сравнително научно изследване.

[2] Наредба № 3 от 24.09.2003 г. за реда и начина за промяна на участие и за прехвърляне на натрупаните средства на осигурено лице от един фонд за допълнително пенсионно осигуряване в друг съответен фонд, управляван от друго пенсионноосигурително дружество

		анализ на предложените изменения и допълнения, позоваващ се на авторитетни източници, история и теория на финансовите пазари и публично достъпни статистически данни. **Като минимум:** А) Предложените изменения и допълнения на Кодекса за социално осигуряване трябва да бъдат оттеглени и преработени из основи, защото са • Неадекватни; • Контрапродуктивни; • Примитивни и • Морално остарели. Б) Трябва да се увеличи броят на подфондовете, така че да обхване изцяло спектъра от рисков апетит на осигурените; В) Рисковият профил на подфондовете трябва да бъде по-добре дефиниран като се добавят долни граници на инвестиране в акции и други спекулативни активи. В противен случай многофондовата система създава предпоставки за подвеждане и заблуждаване на осигурените относно рисковия профил на инвестиране на техните вноски; Г) Трябва да се въведат по-гладки траектория за промяна на		- Предвид сравнително ниското ниво на активност на осигурените във втори стълб се предлага при въвеждане на системата създаване на три подфонда. В случай на достатъчен интерес от пазарните участници техният брой може впоследствие да бъде увеличен (наличието на прекомерен брой възможности при непознаване на системата може да доведе до объркване и въздържане от избор и от страна на лица, които са склонни към активен избор). При доброволните пенсионни фондове е налице възможност за създаване на неограничен брой подфондове. Създаването на по-гладки траектории предполага значително по-голям брой подфондове, което считаме, че не е уместно при старта на системата. - Конкретните параметри на инвестициите подлежат на регламентиране не само на законово ниво (което твърде много може да стандартизира продуктите), а и в инвестиционните политики (което дава по-добри възможности за конкуренция при развиване на продуктите), поради което не са предложени минимални прагове за инвестициите. - Съпоставката между пенсиите от УПФ и от ДОО не е коректна, тъй като пенсията от първи стълб в значителна степен се субсидира от държавата, има гарантиран минимален размер и при изчисляването на пенсията се отчитат

		степента на риск в под фондовете. Д) Трябва да се въведат изисквания към въпросниците за определяне на подходящия за всеки индивидуален осигурен, като минималното изискване е тези въпросници да бъдат сертифицирани като психометрични, т.е. валидни и надеждни; Е) Трябва да се опростят и драстично намалят таксите на пенсионните фондове като първоначалната такса и таксата, изчислявана върху дохода от инвестиране отпаднат, а ежегодната инвестиционна такса бъде ограничена до 0.20 % от активите на съответния подфонд от 1.01.2027 г. в съответствие с добрите практики в Швеция. (§99 от ЗИД на КСО); Ж) Трябва да отпадне служебното разпределение на осигурените между пенсионни дружества, като неизбралите изрично пенсионен фонд бъдат насочени към един пенсионен фонд, публично управляван при минимални такси в съответствие с напредничавия и доказал се в практиката през последните 30 години шведски опит; З) Трябва да се запази техническият лихвен процент във		периоди, за които реално не са постъпвали вноски, за разлика от капиталовите фондове, при които се отчитат единствено реално преведените осигурителни вноски. - . - По същността си мултифондовете не са и няма как да бъдат средство за гарантиране на размер на пенсията (особено в съпоставка с публично субсидиран продукт). Те са начин на управление на средствата и служат за подобряване на доходността. Тяхното въвеждане е в интерес на осигурените лица. Поредното отлагане на мултифондовата система означава пропускане на възможности за по-добро управление на средствата, които няма как да бъдат компенсирани. - Даването на възможност за инвестиционен избор чрез въвеждане на мултифондова система се препоръчва от ОИСР. - Усъвършенстването на инвестиционния режим на пенсионните фондове при предходните изменения на КСО и настоящите предложения значително допринася за подобряване на доходността. - Със законопроекта е предвидено изискванията към въпросниците за консултиране на лицата да се определят с наредба на КФН. В контекста на това и текущия надзор над дейността

		формулата за изчисляване на първоначален размер на пенсия от пенсионен фонд в съответствие с актюерската математика и актюерската практика. Да отпадне §63, т.1, с който се изменя чл. 169, ал. 1, т. 3 от КСО). Предложените в настоящия вариант изменения и допълнения на КСО са : ***Неадекватни***, защото не правят дори опит да решат основния проблем, пред който са изправени клиентите на пенсионни фондове; ***Контрапродуктивни***, защото предвиждат пряко намаляване на пенсия от пенсионен фонд при една и съща натрупана сума по партида и е малко вероятно да постигнат декларираната цел за увеличаване на доходност, на натрупвания по партиди и от там на пенсии от универсални пенсионни фондове (УПФ). ***Примитивни***, защото не дават възможност всички клиенти на пенсионни фондове да инвестират по подходящ за тях начин и ***Морално остарели***, защото не отговарят на съвременните международните практики на		допълнителното сертифициране би било прекомерна административна тежест. Предложеното намаляване на таксите е прекомерно предвид разходите за дейността, включително разходите за привеждане в съответствие на дружествата (необходимост от заделяне на средства, покриващи капиталовите изисквания, както и обезпечаващи увеличения размер на специализираните резерви и др.) . Подобно решение би представлявало риск за стабилността на малките пенсионноосигурителни дружества (ПОД) и бариера за навлизане на нови компании да навлезнат на пазара. Същевременно се запазва задължението за ПОД да гарантират брутния размер на вноските на лицата. - С лужебното разпределение във фонда с най-ниски такси не гарантира оптимален резултат за лицата, тъй като са от значение и други фактори като доходността и риска. - Посредством техническия лихвен процент се залага очакване за бъдеща доходност от инвестициите на средствата на фонда за изплащане на пожизнени пенсии Неприлагането на ТЛП при отпускането на пенсия, ще допринесе за по-адекватна по размер актуализация на пенсионните плащания впоследствие, което е благоприятно за запазване на реалната покупателна способност на пенсионните плащания във времето.

		структуриране и управление на пенсионни фондове от типа "жизнен цикъл". **Неадекватност на предложенията** Основният проблем на "осигурените" в пенсионните фондове, е че пенсията им от УПФ не замества намалението на пенсията от ДОО и така две пенсии са по-малко от една. Още преди десет години Министерството на финансите установява, че ако доходността на осигурените в пенсионни фондове е по-ниска от 3.6 % годишно, то всички мъже, пенсиониращи се между 2025 и 2042 г. , ще получат по-висок пенсионен доход, ако се осигуряват само в Държавното обществено осигуряване (ДОО), т.е. само в първи стълб[3]. В действителност доходността, получена от всички осигурени в УПФ между 2002 и 2024 г. възлиза на 1.8 % годишно (номинална доходност) или на едва половината от необходимата. (*по данни от КФН и НАП)*		- Използването на биометрични таблици за смъртност, отчитащи само съвкупността от осигурените в УПФ лица, а не цялото население на страната, осигурява по-добро управление на риска от преживяване. В този смисъл е направена и препоръка от ОИСР. - - Що се отнася до изразените опасения, че с въвеждането на променливи такси в зависимост от резултата от инвестиране, ПОД ще се ориентират към преследване на краткосрочни резултати, следва да се посочи, че и към настоящия момент този риск е ограничен чрез действащата Наредба № 48 от 20.03.2013 г. за изискванията към възнагражденията. С посочената наредба са транспонирани най-съвременните европейски изисквания по отношение на лицата, участващи в инвестирането на средствата на пенсионните фондове, с цел намаляване на т. нар. „moral hazard" при управлението на средствата. Чрез въвеждането на задължение за разсрочване на възнагражденията, свързани с постигането на резултати се постига избягването на поемане на много висок риск при инвестиране с цел преследване на високи краткосрочни резултати, а ПОД и останалите задължени лица по

[3] *Министерство на финансите . (2015). „ Мотиви към проекта за Закон за допълнение иизменение на Кодекса на социално осигуряване". София. https://parliament.bg/bills/ 43/502-01-39.pcH*

		По-общо, за да бъдат две пенсии равни на една и пенсията от УПФ да компенсира изцяло намалението на държавната пенсия, е необходимо и достатъчно доходността, получавана по партиди в УПФ да е равна на темпа на растеж на средния осигурителен доход за страната[4]. По мои изчисления, основани на данни, публикувани от КФН, НАП, НОИ и НСИ, реалната доходност на осигурените в УПФ през периода 2002-2024 г. е отрицателна и възлиза на минус 2.3 % средногодишно, докато реалният темп на нарастване на средния осигурителен доход за страната е положителен и възлиза на 4.5 % средногодишно. Продължаването на тези тенденции води до ощетяване на всички, с партиди в УПФ защото стопява покупателната способност на направените вноски и гарантира намаляване на пенсионните им доходи и тяхната адекватност. За да може катастрофалното изоставане в доходността от УПФ от темпа на средния осигурителен		наредбата са насърчавани да преследват дългосрочни устойчиви резултати. - По отношение на цитирания в становището шведски опит е необходимо да се направи уточнението, че механичното съпоставяне между пенсионни модели в държави, които са със значителни разлики в икономическото развитие и обществените условия, не винаги води до ползотворни резултати. В този контекст Швеция от десетилетия е изградила икономически модел, който съчетава развита индустрия и услуги, наред със значителни социални придобивки за гражданите, като пенсионната им система е част от този модел. За да поддържа този модел нивото на данъчно-осигурителната тежест в Швеция е на значително по-високо ниво от България, а освен това вторият стълб на пенсионната система на Швеция е „квази-задължителен“, прдставляващ капиталови фондове по професионални схеми с вноски от работодател, като условията на осигуряването са уредени в колективни трудови договори. Изложените обстоятелства илюстрират съществените разлики в условията в нашата страна и Швеция. Именно поради тези причини, при анализите, предхождащи настоящият законопроект е изследван главно опитът на държави от Централна и Източна

[4] *International Labor Organization. (2018). "Reversing Pension Privatizations: Rebuilding public pension systems in Eastern Europe and Latin America" International Labour Office - Geneva.* https://bit.ly/2UvRhYA

		доход да бъде преодоляно и първите мъже, които ще са имали възможност да се осигуряват 40 години в УПФ, да получат две пенсии, равни на една, е необходимо реална доходност по техните партиди между 2025 и 2042 г. да достигне +4.0-4.4 % средногодишно. Предлаганите изменения и допълнения на КСО декларират, че си поставят за цел повишаване на доходността, а от там размера на натрупаните средства по партиди и пенсиите или разсрочените плащания. По-долу ще се убедим, че няма шанс предлаганите промени да доведат до нарастване на доходността в необходимия размер и дори и приложени, две пенсии ще си останат по-малко от една, превръщайки осигурените в УПФ в ощетени. **Контрапродуктивност на предложенията** Вносителите декларират стремеж за увеличаване на натрупванията по партиди, и от там на пенсиите от УПФ. Две предложения, обаче, действат в точно обратната посока - към намаляване на пенсиите от УПФ при равни други условия.		Европа, които са занчително по-близки до България по своето икономическо развитие, исторически обослувености и др. - По отношение на твърденията, че Световната банка критикувала предложения законопроект е необходимо да се припомни, че тристълбовата система беше въведена именно със съществената подкрепа на тази институция. Също така, действащият в момента модел на системата без мултифондове е значително по-неподходящ в сравнение с настоящото законодателно предложение. Не на последно място въвеждането на мултифондов модел се препоръчва и от ОИСР.

		Премахване на техническия лихвен процент от формулата за изчисляване на пенсии от УПФ. Това води директно до намаляване на първоначално изчислената пенсия от УПФ в номинален размер (в евро) при равни суми, натрупани по партиди. Елиминирането на техническия лихвен процент от формулата за изчисление на пенсия от УПФ няма никакво разумно оправдание и противоречи на принципите, методите и формулите на актюерската математика. Второто предложение, което ще намали размера на първоначалната пенсия от УПФ е основаването й на таблици за смъртност и очаквана продължителност на предстоящия живот, която се отнася само за родените след 31.12.1959 г., а не на цялото население. Вносителите очакват тази промяна да доведе до по-високи стойности на очакваната продължителност на предстоящия живот. Това означава директно номинално намаляване на първата пенсия от УПФ при един и същ размер на натрупаните суми по партида.		

		Мултифондовете не решават проблема "две пенсии са по-малко от една" Декларирана цел на ЗИД на КСО е повишаване на доходността по партиди на клиентите чрез по-агресивно (рисково) инвестиране средствата на осигурените до три години преди пенсионирането им в "динамичен" портфейл (до 90 % акции) до 50 годишна възраст на осигурения и в "балансиран" портфейл (до 55 % акции) между 50 и 62 годишна възраст. В последните три години (2023-2025 г.) пенсионните дружества държат 31-32 % акции в портфейлите на УПФ. (*Източник: КФН*). Предлаганата многофондова система няма шанс да доведе до увеличение на доходността в степен, достатъчна да направи две пенсии равни на една. Мултифондовете могат да увеличат средногодишната доходност, но могат и да я намалят. Дори при благоприятно развитие на пазарите, евентуално нарастване надоходността, няма да е достатъчно да компенсира огромното, вече отчетено от 2002 г. насам изоставане на доходността в пенсионни		

		фондове от темпа на растеж на средния осигурителен доход. 1. По-агресивното инвестиране води до по-висока очаквана доходност. Това е извод от финансовата теория, който се отчита и исторически. Терминът "очаквана" се използва в математически смисъл на "средно взето". Фактически реализираната доходност за дълги периоди, може да бъде както по-висока, така и по-ниска от очакваната. В това се състои и по-големият риск, който поемат инвестиращите по-агресивно (в "динамичен" портфейл). Инвестиционният риск се носи от осигурените. Увеличаването на риска ще бъде за тяхна сметка. По-рисково инвестиране в "динамични" и "балансирани" подфондове на практика може да доведе за мнозина до по-ниска доходност, по-малко натрупване на средства и по-ниски пенсии от УПФ. Размерът на натрупаните средстваи пенсиите от УПФ ще се определя подобно на печалбите и загубите от залагане в казино. Дали осигурените разбират и са съгласни с това? 2. Вносителите не са демонстрирали какви биха били резултатите, ако многофондовата		

		система беше въведена още през 2002 г. Собствените ми изчисления показват, че мъже, които се пенсионират през 2025 г. биха имали по-нисък размер на средствата в партиди и по-ниски пенсии от УПФ ако многофондовата система би действала, в сравнение сфактически натрупаните средства към 31.12.2024 г. по съществуващото законодателство. Историята на финансовите пазари показва, че акциите не винаги са давали положителна дългосрочна доходност или пък по-висока доходност от безрисковата[5]. Според проф. Робърт Шилър, дори портфейл, съобразен с жизнения цикъл губи пари в 71 % от случаите и има медианна доходност от 2.6 % в периода 1871-2004 г.[6] 3. С колко би нарастнало средната (очакваната) доходност при действие на многофондовата		

[5] *The Economist (2016). Buttonwood's notebook https://www.economist.com/buttonwoods- notebook/2016/01/13/stocks-for-the-long-run*

[6] *Нобеловият лауреат проф . Роберт Шилър още през 2005 г. свидетелства пред Конгреса на САЩ, че частичната приватизация на обществената пенсионна система в страната с индивидуални партиди "...дори при портфейл, съобразен сжизнения цикъл, биха изложили американците на сериозни рискове." Неговите проучвания на капиталовите пазари в няколко страни в периода 1871-2004 г. сочат, че базисен ". портфейл, съобразен с жизнения цикъл, губи пари в 71 % от случаите и има медианна доходност от 2.6 %". Shiller, Robert. (2005). An Oversight Hearing on President Bush's Social Security Privatization Plan: Will You and Your Family Be Worse Off?" Yale University https://www.dpc.senate.gov/hearings/ hearing21/shiller.pdf*

		система? Вносителите не отговарят на въпроса. Моите проучвания показват, че премията за по-рисково инвестиране в акции (equity risk premium) в сравнение с преобладаващата структура на портфейли през 2023-2024 г. възлиза на +2.2 % в реален израз. Това означава, че за плъзгащи се 10-годишни периоди между 1974 и 2024 г., медианната реална доходност на портфейл с 90 % акции е била 2.2 % средногодишно по-висока от доходността на портфейл с 30 % акции. Диапазонът, в който се е движила реалната доходност на такъв агресивен (динамичен) портфейл е била от минус 0.6 % до плюс 14.1 % средногодишно[7]. Рисковата премия при балансиран портфейл в сравнения със сега действащата структура на портфейли на УПФ (31-32 % акции) ще е, естествено, още по-ниска. Припомням, че отчетената реална доходност в УПФ за периода 2002-2024 г. е минус 2.3 %. Прилагането на рискова премия от + 2.2 % за динамичен портфейл и по-ниска за балансиран едва би приближило		

[7] Източник: Morningstar, www.riskprofiling.com

		реалната доходност в УПФ до нула. Но при нулева реална доходност, пенсията от УПФ няма да е достатъчна да замести намалението на пенсията от ДОО, правото на която е нараствало с 4.5 % годишно в реален израз. 4. **Такси** Предлага се много плавно и бавно намаляване на таксите в период от 10 години, който да завърши през 2036 г. При равни други условия всяко намаляване на таксите безспорно ще увеличи доходността, получавана от осигурените. Таксите, които осигурените плащат задължително по действащия КСО, са два вида: еднократна такса от всяка осигурителна вноска (3.75 %) и ежегодна инвестиционна такса от 0.75 % от набраните средства по партида. Тези видове такси се запазват. Първо, еднократната такса от всяка осигурителна вноска трябва не да бъде намалявана, а да отпадне изцяло като необоснована и прекомерна. Наистина, за небанковия финансов сектор първоначалната такса не е необикновено явление, макар да са все по- малко продуктите в световен мащаб,		

		върху които се начислява такава такса. Първоначалната такса компенсира управляващите дружества за разходи по маркетинг и дистрибуция на инвестиционните продукти. Пенсионните дружества в България нямат такива разходи, тъй като месечните осигурителни вноски се събират и разпределят по партидите на осигурените от държавната администрация (НАП). В §99 от ЗИД на КСО от м. декември 2025 г. в частта за изменение на чл. 201, ал. 1 следва да отпадне изцяло. Второ, предлага се годишната инвестиционна такса от своя страна да се състои от два компонента: процент от активите и процент от дохода. Таксата, отчислявана на база размера на натрупаните средства се предлага да намалява от 0.65 % през 2027 г. до 0.2 % - 0.38 % през 2026 г. Този размер е твърде висок и днес, а какво остава за 2036 г. Европейският опит показва, че най-добре представящия се пенсионен продукт в Европа, шведският AP7 8a£a, през 2022-2024 г. събира такси в размер на		

		0.17 % от набраните средства[8]. Вносителите трябва да отговорят на въпроса защо през 2027 г. пенсионните дружества трябва да събират 3.8 пъти по-висока такса от тази, събирана от шведския пенсионен фонд днес? Инвестиционните такси, събирани от пенсионните дружества, трябва да са не-по-високи от 0.2 % още от 1.01.2027 г. Отчисленията от дохода от управление на пенсионните фондове също трябва да отпадне, защото поставя интересите пенсионни дружества и осигурените в пряк конфликт. Пенсионните дружества се ориентират към краткосрочна доходност за да максимизират приходите си от такси, а осигурените са заинтересовани от дългосрочна доходност. Допълнително съображение за незабавно намаляване на таксите и опростяването им е това, че предложената структура е максимално непрозрачна и объркваща. Пенсионните фондове стават вероятно единственият продукт, който		

[8] *BETTER FINANCE. (2025). Will you afford to retire? The real return on long-term and pension savings (2025 ed.).* https://betterfinance.eu/publication/pension-report-will-you-afford-retire/

		българските граждани купуват по задължение, без да знаят нито качеството, нито цената му. **Извод:** И след евентуално въвеждане на многофондова система две пенсии вероятно ще останат по-малко от една и "осигурените" в пенсионни фондове ще бъдат ощетени. Възможно е очакваната доходност, получавана от осигурените да се повиши, но първо не е сигурно и второ, няма да е достатъчно за да даде възможност пенсия от УПФ да компенсира изцяло намалението на пенсията от ДОО. **Примитивна многофондова система** Предложените промени в КСО правят заявка за даване на избор на осигурените на инвестиционна стратегия в зависимост от апетита им към риск. Предлаганите три подфонда не биха били допуснати във Великобритания, например, защото противоречат на регулацията за подходящ инвестиционен продукт.[9] Те са примитивни и спрямо предпочитанията на българските		

[9] *[COBS 9.2 www.fca.org.uk]*

		спестители и инвеститори. Първо, малкият брой фондове не позволява да бъдат отчетени достатъчно прецизно разликите в апетита на осигурените към инвестиционен риск. Собствено представително проучване на толератността към риск сред българските граждани показва, че те се делят **на пет** (не на три) отчетливо очертани групи. "Натикването" на всички в три подфонда, означава, че пенсионните дружества не могат да предложат подходящ инвестиционен портфейл за голяма част от осигурените. Второ, според британския регулаторен орган добрите практики избягват твърде широки инвестиционни категории и твърде големи разлики в степента на риска между две съседни категории (процент на инвестиции в рискови активи). Точно това е случаят с предложеното изменение на КСО, което предвижда скокове от до 25 %, до 55 % и до 90 % инвестиции в акции. Световната банка критикува предлаганата у нас през 2025 г. многофондова пенсионна система. В доклад от 2010 г. четем: "Слабостите [на		

		многофондовите системи] включват ... недостатъчен брой на портфейлите, необходимост от по-гладко ребалансиране на портфейлите във времето и - най-важното - неотчитане на изрично съобразяване с трудовите доходи и анюитетния риск."[10] Трето, направеното предложение създава опасност от подвеждане и заблуждаване на осигурените при избор на подфонд. Така е, защото предлаганите регулации предвиждат само горна, но не и долна граница на инвестиране в рискови активи. Така, клиент на пенсионно дружество, който желае да инвестира рисково, може да избере "динамичен" подфонд. След време, обаче, този подфонд, по дискреция и без уведомяване на осигурените, може да инвестира не повече от 30-40 % в акции или по-малко. Това не би било нарушение на закона, но клиентът живее със заблудата, че парите му се инвестират "динамично".		

[10] *Impavido, Gregorio, Esperanza Lasagabaster, Manuel Garcia-Huitron. (2010). "New policies for mandatory defined contribution pensions : industrial organization models and investment products." The World Bank. Washington, DC., p. 129*

		Морално остаряла многофондова система Примитивизмът на предлаганата многофондова система, скициран по-горе е достатъчно основание за отхвърлянето й. Но световната практика отдавна е изработила и прилага структура на пенсионни фондове с дефинирани вноски стил “жизнен цикъл” (life-cycle funds, известни в САЩ като target date funds). Характерно за тези фондове е: ▪ Съдържат крайна дата (година) в наименованието си; ▪ Клиентите могат да избират фонд, който е с хоризонт, най-близък до тяхната дата на пенсиониране; ▪ Преструктурирането на портфейла и прехода от агресивно към консервативна стратегия става гладко, постепенно и ежегодно (“траектория на спускане” - glide path) ▪ Предлагат се и фондове стил “жизнен цикъл”, които продължават и след фазата на натрупване и се използват и на фазата на изплащане. Вносителите на предложението на многофондова		

		пенсионна система в допълнителното пенсионно осигуряване е добре да се запознаят с и предложат въвеждането най- съвременните и доказани в други страни практики. **В заключение , ЗИД на КСО от м. декември 2025 г. :** • Архитектурата на предлаганата в ЗИД на КСО многофондова пенсионна схема е необмислена, не добре аргументирана, примитивна, морално остаряла и не съобразена с добрите международни практики. • Предлаганите промени не гарантират повишаване на доходността от инвестиране на осигурителните вноски, увеличаване натрупаните суми по партида и по-високи пенсии от УПФ. Напротив, предлага се намаляване на пенсиите и разсрочените плащания от УПФ при една и съща сума по партида на бъдещите пенсионери. • Не решава проблема “ две пенсии са по - малко от една ”, а напротив , предполага пряко и допълнително намаляване на пенсиите и разсрочените плащания от УПФ и ППФ чрез		

		отпадане на техническия лихвен процент, увеличаване на показателя "очаквана продължителност на предстоящия живот" и запазване необосновани и неоправдано високи такси. Въз основа на изложеното, ***проектът на ЗИД на КСО от м. декември 2025 г. следва да бъде изтеглен и преработен из основи, преди да бъде предложен за обсъждане от народните представители.***		
4.	**Иван Шалев**	Предложеният многофондов модел формално разширява възможностите за избор на осигурените лица, но поради липсата на законово определени минимални параметри за инвестиционния риск, реалното съдържание на този избор остава в преценката на пенсионноосигурителните дружества. В този си вид текстът създава формален, но не и съдържателен избор за осигурените лица, тъй като отсъства нормативна рамка, която да придава ясно, еднозначно и сравнимо инвестиционно съдържание на различните подфондове. Така деклариранияят избор се свежда до	**Приема се частично**	Законът ясно определя максималните нива на инвестиции в инструменти с променлив доход (като общоприет критерий в международната практика при дефиниране на инвестиционния профил), но не залага минимални лимити. Следва да се има предвид, че конкретните параметри на инвестициите на подфондовете подлежат на регламентиране не само на законово ниво (което твърде много може да стандартизира продуктите), а и в инвестиционните политики (което дава по-добри възможности за конкуренция при развиване на продуктите). С проекта на ЗИД на КСО е предвидена възможност за автоматично следване на жизнения цикъл при управление на средствата, които не са направили активен избор на подфонд, както и задължително прехвърляне в консервативен подфонд при

		терминологично обозначение, без реална възможност осигуреният да влияе информирано върху поемания инвестиционен риск. Следва да се отчете и обстоятелството, че значителна част от осигурените лица не разполагат с висока финансова грамотност и не може да се очаква от тях да вземат сложни инвестиционни решения, основани на абстрактни понятия като волатилност, пазарни цикли или дългосрочна доходност. Устойчивите пенсионни системи не разчитат на активни и добре информирани решения от всеки участник, а на добре проектирани решения „по подразбиране“, които защитават интересите на осигурените дори при липса на активен избор. В този контекст настоящият текст не подпомага нито информирания избор, нито поемането на лична отговорност, тъй като осигуреният не разполага с разбираема и предвидима рамка, в която изборът му да има реални последици. Същевременно ролята на втория пенсионен стълб следва да се разглежда и в по-широк системен контекст. Първият стълб, по своята разходо-		достигане на възраст с 3 години по-ниска от възрастта за пенсиониране. Във връзка с постъпили предложения ще бъде предвидена и възможност при избора на УПФ осигуреното лице да може да избере не само конкретен подфонд, но да има възможност да избере управлението на средствата да следва автоматично жизнения му цикъл.

		покривна природа, е силно зависим от демографските процеси, характеризиращи се с намаляващо население и нарастващ брой пенсионери. Това поставя под съмнение дългосрочната му способност самостоятелно да осигурява адекватни пенсионни доходи за бъдещите поколения. Именно поради това вторият стълб следва да изпълнява по-ясна и по-ефективна компенсираща функция, особено за младите осигурени лица, като им предоставя реална възможност за дългосрочно натрупване на капитал и намаляване на зависимостта им от финансовата устойчивост на първия стълб. В тази връзка предлагам да се възприеме подход, аналогичен на прилагания в Швеция, при който законът ясно дефинира възрастово-обвързана (life-cycle) инвестиционна стратегия по подразбиране, с конкретно определени минимални и максимални граници за инвестиции в инструменти с променлив доход. Осигурените лица следва да имат право на изричен избор и отклонение от тази стратегия, но при липса на такъв избор средствата им да се		

		управляват по прозрачна, предвидима и еднаква за всички схема, съобразена с възрастта. По този начин се създава реален избор, при който осигуреният може осъзнато да приеме или да отхвърли поемания риск, а отговорността се разпределя ясно между законодателя, управляващите дружества и самите участници в системата. Считам, че подобен модел не ограничава свободата на осигурените лица, а напротив – придава реално съдържание на избора им, насърчава поемането на лична отговорност и повишава доверието в системата. В дългосрочен план това е необходима предпоставка както за по-ефективното функциониране на втория стълб, така и за по-голямата устойчивост на пенсионната система като цяло.		
5	**Plamen Apostolov**	Моля, всички такси предложени в чл. 201 да се преразгледат. Те са силно завишени спрямо тези, които предлагат инвестиционните посредници в България за доверително управление или инвестирането във взаимни фондове. Предложената скала за намаляване през години е	**Не се приема**	Считаме, че не следва да се прави паралел между таксите на пенсионноосигурителните дружества и тези на инвестиционните посредници и предприятията за колективно инвестиране, предвид множеството съществени разлики в естеството на предоставяните услуги. Пенсиоонноосигурителните дружества са длъжни да гарантират брутен размер на осигурителните вноски, със законопроекта

		подигравка с хората, които се осигуряват за пенсия.		се завишават и капиталовите изисквания към тях. Дейността им, която е от висока обществена значимост е предмет на строги регулации, които водят и до съществени разходи за спазването им (например ежедневна отчетност и преоценка на активите) . Също така всички разходи на пенсионните фондове са за сметка на пенсионноосигурителните дружества, с изключение на разходите за придобиване и продажба на активи. В тарифите на инвестиционните посредници, които предлагат услуга „управление на портфейл“ са посочени такси по различен начин, който също не позволява директна съпоставка (като такси във фиксиран размер (напр. сделка с точно определен финансов инструмент), в процентно изражение (напр. % от положителен резултат от затворени позиции) или по договаряне с клиента.).
6	**Асоциация на банките в България**	В условията на динамично развиваща се финансова среда и засилена конкуренция на европейския пазар, комплексното обслужване на клиенти в рамките на една банка или банкова група е ключов фактор за конкурентоспособност и интегрираност, гъвкавост и индивидуален подход към нуждите на клиента. Водещите европейски банкови групи прилагат интегриран модел,	**Не се приема**	Промяната не е предмет на законопроекта. Европейската комисия публикува законодателно предложение за промени в Директива (ЕС) 2016/2341 в редица аспекти, в т.ч. дейността на депозитаря. С оглед последователност и стабилност на уредбата следва да се изчака приключването на преговорите по законодателното предложение след което да бъде извършен анализ на предложението в контекста на изменената директива.

		който позволява предоставяне на пълен набор от услуги — включително попечителство, осигурително и инвестиционно посредничество - в рамките на една организация (банкова група), при спазване на всички изисквания за управление на конфликти на интереси. В българското законодателство обаче съществуват ограничения, произтичащи от частичното транспониране на Директива (ЕС) 2016/2341 относно дейностите и надзора на институциите за професионално пенсионно осигуряване („Директивата“), което създава риск от превратно тълкуване, би могло да доведе до ограничаване на възможностите за предоставяне на комплексни банкови услуги на клиентите и съответно да постави българските кредитни институции в по-неблагоприятна позиция спрямо европейските им конкуренти. В чл. 123а от КСО е транспонирана в българското законодателство разпоредбата на чл. 33, ал. 7 от Директива (ЕС) 2016/2341 относно дейностите и надзора на институциите за професионално пенсионно осигуряване („Директивата“). Чл.		

		33, ал. 7 от Директивата обаче е частично транспониран в алинея 7 на чл. 123а от КСО, което създава рискове от разширително и радикално тълкуване при прилагането на разпоредбата от регулатора, като например забрана за съчетаване на дейностите по предоставяне на попечителски услуги и агентство при продажба на пенсионни фондове. В Европа съществуват практики всички функции, които осъществяват значимите кредитни институции - вкл. попечителство, разпространение на пенсионни продукти и др. - да се извършват в рамките на съответната банка или група от дъщерни банки (пример за това са групата на ING в Полша и групата на Société General в Румъния). Чл. 33, т. 7 от Директивата е израз на общия принцип, залегнал в европейското право, евентуалните конфликти на интереси да бъдат надлежно установени, управлявани, наблюдавани и оповестявани чрез прилагане на различни механизми - приемане на политики, процедури за предотвратяване и управление на конфликти на интереси, както и структурни и		

		йерархични разделения между отделните дейности, при извършването на които конфликт би могъл да възникне. Съгласно Директивата дейностите, които евентуално могат да доведат до конфликти на интереси, могат да се извършат от банката-попечител, ако са налице съответните структурни и йерархични разделения - т.нар. „Китайски стени“. Ограничителното транспониране на цитираната европейска норма на чл. 33, ал. 7 от Директивата в чл. 123 а, ал. 7 от КСО създава както риск от превратно тълкуване, също така и ограничение на възможностите за пълно и комплексно обслужване на дадена група институционални клиенти от банкова институция в съответствие с пълния набор услуги, които същата може да предоставя по лиценз. С оглед гореизложеното, предлагаме да бъде допълнена ал. 7 на чл. 123а от КСО в съответствие с чл. 33, ал. 7 от Директивата, както следва: *(7) Банката-попечител не извършва дейности по отношение на фонда за допълнително пенсионно осигуряване, подфондовете в него*		

		и на фонда за извършване на плащания, които може да доведат до конфликт на интереси между нея и пенсионноосигурителното дружество, съответния фонд, осигурените лица или пенсионерите, освен ако банката-попечител функционално и йерархично е отделила изпълнението на попечителските си задължения от всяка друга дейност и задължения, които биха могли да доведат до потенциален конфликт на интереси, и всеки реален или потенциален конфликт на интереси е надлежно установен, управляван, наблюдаван и оповестяван от банката попечител на пенсионноосигурителното дружество, съответния фонд, осигурените лица или пенсионерите. Считаме, че предлаганата промяна в чл. 123а, ал. 7 от Кодекса за социално осигуряване ще осигури пълно съответствие с европейската правна рамка и ще премахне ограниченията., които възпрепятстват предоставянето на интегрирани банкови услуги. Това ще позволи на българските кредитни институции да прилагат		

		утвърдения европейски модел, като създадат добавена стойност за клиентите чрез удобство, прозрачност и цялостно обслужване, и едновременно с това гарантират ефективно управление на потенциални конфликти на интереси. Въвеждането на тази промяна е стратегическа стъпка към повишаване на конкурентоспособността и интегрираността на българската банкова система в рамките на единния европейски пазар, особено с оглед присъединяването на Република България към еврозоната, считано от 01.01.2026 г.		
7	**Асоциация на българските застрахователи**	От „Асоциацията на българските застрахователи“ („АБЗ“) принципно подкрепяме обявения за обществено обсъждане в Портала за обществени консултации при Министерския съвет проект на Закон за изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване, с вносител Министерство на финансите, като припознаваме усилията на вносителите за модернизиране на пенсионната система в България и за съобразяване на препоръките на Организацията за	**Приема се**	

		икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) и на Икономическия и социален съвет (ИСС). В контекста на предлаганите изменения, бихме искали също да обърнем внимание на следните важни за застрахователния сектор принципи, а именно: ■ за съгласуваност на регулаторната среда, като в тази връзка считаме, че въвеждането на нови инвестиционни възможности в небанковия сектор следва да се осъществява при съпоставими регулаторни принципи, които да насърчават прозрачността и лоялната конкуренция в интерес на потребителите. ■ за защита на интересите на потребителите, като в тази връзка подкрепяме засилените изисквания към консултирането и профилирането на потребителите и считаме, че предлаганите със законопроекта промени ще осигурят по-гъвкаво управление на пенсионните активи и повече възможности за потребителите в различните фази на пенсионното им осигуряване - в т.ч. чрез възможността да се отчитат предпочитанията на осигурените лица, което е справедлива и		

		потребителски ориентирана практика, с потенциал да обезпечи по-пълноценното им участие в инвестиционния процес спрямо индивидуалния им рисков профил.		
8	**Асоциация иа индустриалния капитал в България**	Ние подкрепяме основните промени в пенсионния модел като намаляване на таксите, допълнително усъвършенстване на фазата на изплащане и използването на успешно функциониращите вече фондове за изплащане, повишаване на изискванията към осигурителните посредници, към капиталовата база и резервите па пенсионните дружества, както и разширяването на инвестиционни възможности, които са насочени към повишаване на защитата на интересите на осигурените лица и стабилността на допълнителното пенсионно осигуряване. За пас е изключително важно въвеждането па мултифондовия модел. Такава позиция беше подкрепена от всички представителни на национално равнище организации на работодателите и на работниците и служителите, както и на организираното гражданско общество в изготвен от Икономическия и социален съвет	**Приема се**	

		на Република България нарочен „Анализ на действащата пенсионна система и предложения за нейното усъвършенстване". Чрез въвеждането на подфондове е различен инвестиционен и рисков профил ще се даде възможност на ПОД да разработва нови инвестиционни модели и продукти, съобразени с периода на осигуряване. Мултифондовият модел е възможното добро съчетаване на доходност и сигурност, при съобразяване с възрастовите различия и свързаните рискове. **Според нас, за да се постигнат цялостно заложените в законопроекта цели. е от изключителна значимост' при изчисляване на индивидуалния коефициент ИК. редукция да не се прилага след 31.12.2026 г., а в пенсионната формула да се отчете целия трансфер от държавния бюджет, поради което предлагаме допълване на законопроекта по следния начин:** 1. Създава се нов § 1 на ЗИДКСО 1.1. Чл. 70, ал. 10, т. 2 и ал. 11 се изменят така:	**Не се приема**	Не намираме основание и мотиви за подкрепа на направеното предложение за изменение на чл. 70 от КСО, с което се предвижда промяна в механизма за редукция на осигурителния доход при изчисляване на индивидуалния коефициент за лицата, осигурени в УПФ, а нещо повече - по наше мнение създава рискове за устойчивостта на пенсионната система, води до неравнопоставеност между осигурените лица и изкривява логиката на съществуващата солидарно разходопокривна пенсионна система, и на многостълбовия пенсионен модел като цяло. Към направеното предложение не са направени финансови разчети и анализ. От гледна точка на Министерството на

		а) „2. при изчисляването па индивидуалния коефициент по ал. 8, осигурителният доход за всеки месец, през който лицето е осигурявано в универсален пенсионен фонд, се намалява с дохода, определен въз основа на съотношението за съответния месец между размера на осигурителната вноска за универсалния пенсионен фонд и размера на среднопретеглената необходима вноска за фонд "Пенсии" за трета категория труд, изчислена и обявена от НОИ за всяка календарна година. б) В ал. 11 накрая се добавя следното изречение: „Осигурителният доход на лицето не се намалява след 31.12.2026 г.“ Мотиви : При съществуващата редукция не се отчита пълният принос за осигуряване на пенсия от първия стълб, осигурен по линия на трансферите от бюджета. Така на практика се съпоставят само номиналните размери на вноските но закон за двата стълба, което изкривява напълно резултата, а като следствие създава заблуждаваща осигурените лица предпоставка за неинформиран избор.		финансите, подобно предложение ще доведе до увеличаване на разходите за пенсии от ДОО, като същевременно няма да е налице допълнителен осигурителен приход, тъй като трансферът за недостиг няма характер на осигурителна вноска от държавата, а за покриване на разликата между приходите и разходите на ДОО, поради което предложението е неприемливо. Освен това, трансфера за недостиг от държавния бюджет не може да се счита за индивидуален принос на лицата по време на осигуряването им. Министерството на финансите винаги се е придържало към принципа, че всички промени в областта на осигурителната система следва да се извършват при строго придържане към философията на установения в България социално-осигурителен модел и към основните принципи на социалното осигуряване и връзката с приноса на лицата. Само по този начин ще се осигури постигането и съхраняване на финансовата стабилност на държавното обществено осигуряване и съответно по-висока адекватност на изплащаните от ДОО пенсии, поради което не подкрепяме предложението. Не подкрепяме промени в пенсионния модел, да се извършват за сметка на финансовата стабилност на пенсионната система и на публичните финанси, като цяло. Според нас е от изключителна важност за устойчивостта на системата е всички мерки насочени към промяна на

		Един от аргументите за съществуването на редукцията е свързан с твърдението, че неучастието на лицата в първия стълб с пълния размер на осигурителната вноска предполага пропорционално намаление па пенсията от ДОО. като пенсията от УПФ следва да покрие попе това намаление. Подобно твърдение презюмира пенсията от УПФ да е с дефиниран размер, което противоречи на заложения в закона модел за УПФ пенсии с дефинирани вноски. Изваждането на част от вноската за първия стълб и насочването й към У11Ф при старта на реформата не е направено с цел част от разходопокривната пенсия да се финансира е капиталови механизми. Последното е несъстоятелно поради възможността на държавата посредством субсидии да дотира пенсиите от първия стълб, без оглед на размера на направените за целта осигурителни вноски. Отделената за УПФ вноска в индивидуални партиди е всъщност компенсация за осигурените лица. които през данъчната система финансират		пенсионната система да бъдат оценени в дългосрочен план и обвързани с надежден източник на финансиране.

		първия стълб независимо от направените от тях осигурителни вноски. Изборът на конкретната дата (31.12.2026 г.) е свързан с факта, че осигурени лица. родени след 31.12.1959 г. ще имат навършена възраст от 67 години (каквато е необходима за придобиване па право на пенсия по чл. 68. ал. 3 от КСО). Очевидно при навършване на тази възраст те може да не са придобили право на пенсия, ако нямат изискуемия осигурителен стаж, но през целия период ще са били в обхвата па ДОО и ДЗГ10. т.е. няма да имат периоди на възможно осигуряване преди 31.12.1959 г. Съгласно актюерския доклал на НОИ. необходимата вноска е с около 21 процентни пункта по-висока от средната такава. Размерът от 37.5% на необходимата вноска, изчислена от актюерите на 11ОИ. представлява сума от определения по закона размер плюс размера на необходимата държавна субсидия. Предлаганият механизъм ще създаде справедливост в изчисляването на редукцията. Ежегодното изчисляване и обявяване на среднопретеглената		

		необходима вноска за фонд "Пенсии" за трета категория труд може да се вмени като задължение на НОИ със Закона за бюджета на ДОО. Оправдаването на съществуващия механизъм за редукция с присъщата солидарност на първия стълб е преекспонирано. Солидарността предполага работещите да плащат пенсиите на пенсионерите, но се получава така че (по линия на трансферите от бюджета) всички, в. т. ч. и самите пенсионери доплащат пенсиите, за които са се осигурявали. Получава се ефектът на само-солидарност (със самия себе си). В случай че не бъдат предприети законодателни промени, касаещи редукцията, в обществото ще продължи да се насажда популистката теза, че чрез действащия модел две пенсии са по-малко от една, въпреки негативни последици на такава теза, а именно: - Създава се съперничество между механизми за финансиране на пенсии, които следва да се допълват, а не конкурират; - Афишира се механичен сбор на разходопокривни и капиталови параметри, без да се		

		отчита, че капиталовите са мултипликатор за икономическо развитие; - Подкопават се стимулите за спестяване посредством насърчаване на спекулативно поведение сред индивидуалните икономически субекти в социалната сфера, което ще е вън вреда на всички.		
9	**Българска асоциация на лицензираните инвестиционни посредници**	Считаме, че с приемането на Законопроекта от Народното събрание успешно ще бъде проведена важна реформа в областта на допълнителното пенсионно осигуряване. Такава реформа е наложителна и е продължение на препоръките на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) след извършен преглед на допълнителното пенсионно осигуряване за целите на присъединяване на България към ОИСР, както и на препоръките от анализа на Икономическия и социален съвет (ИСС) от 2024 г. Въвеждането на мултифондовия модел в българската пенсионна система и създаването на възможност за осигурените лица за инвестиционен избор в зависимост от жизнения цикъл, с цел преодоляване на негативните ефекти от инфлацията върху	**Приема се**	

		пенсионните спестявания, ще осигури по-голяма стабилност на българския пенсионен модел, по-нататъшното му обвързване с капиталовия пазар в национален, европейски и световен мащаб, като ще съдейства за по-добра диверсификация и ликвидност на активите на пенсионните фондове и постигане на по-висока доходност. Предлагаме на Вашето внимание редица бележки, коментари и предложения във връзка със Законопроекта, които, ако бъдат отчетени, биха допринесли за допълнително усъвършенстване на инвестиционния режим на пенсионните фондове, създаване на повече възможности за активен инвестиционен мениджмънт от страна на пенсионноосигурителните дружества (ПОД), ще съдействат за насърчаване на инвестициите на пенсионните фондове в български ценни книжа и за развитието на българския капиталов пазар като цяло. **I. ДОПЪЛВАНЕ НА ЧЛ. 121Д, АЛ. 6, Т. 1 ОТ КСО** Актуалната редакция на т. 1 на ал. 6 от чл. 121д от КСО	**Приема се**	

		относно изискванията към квалификацията и надеждността на членовете на управителните и контролни органи на ПОД изключва професионалния опит, придобит на ръководна длъжност в инвестиционен посредник (ИП). Считаме, че текстът следва да бъде допълнен, **като се добави професионален опит от 5 години и в ИП, който е лицензиран за извършване на доверително управление**, каквото е решението за банките и УД, опитът в които е приет за релевантен и се зачита за целите на професионална пригодност на мениджмънта на ПОД. В България няма ИП с активи, „съизмерими с активите, които едно ПОД управлява“, поради което текстът на чл. 121д, ал. 6, т. 1, б. „е“ от КСО може да се тълкува ограничително. Затова е необходимо създаване на нова б. „е“ в чл. 121д, ал. 6, т. 1 на КСО, включваща ИП: „Чл. 121д (6) (Изм. - ДВ, бр. 12 от 2019 г.) Професионален опит по смисъла на ал. 5, т. 2 е налице, когато лицето общо не по-малко от 5 години е: 1. заемало ръководна		

		длъжност във: а) пенсионноосигурително дружество; б) управляващо дружество; в) застраховател; г) презастраховател; д) банка; **е) инвестиционен посредник;** ж)е) друго предприятие от финансовия сектор, което управлява активи, съизмерими с активите, управлявани от пенсионноосигурителното дружество;“... **II. ДЕЛЕГИРАНЕ УПРАВЛЕНИЕТО НА ПОРТФЕЙЛИ** БАЛИП вече е поставял при обсъждането на съответния Закон за изменеине и допълнение (ЗИД) на КСО въпроса за отпадане на част от проблемния текст на чл. 123и[2], ал. 2 от КСО, с който се забранява възлагане на външни изпълнители на дейностите по инвестиране на средствата на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване. Този	**Не се приема**	Промяната не е предмет на законопроекта. Европейската комисия публикува законодателно предложение за промени в Директива (ЕС) 2016/2341 в редица аспекти, в т.ч. посочената дейност. С оглед последователност и стабилност на уредбата следва да се изчака приключването на преговорите по законодателното предложение след което да бъде извършен анализ на предложението в контекста на изменената директива.

		текст противоречи на широко разпространената общоевропейска практика по делегиране на дейността по управлението на портфейлите на пенсионните фондове и възлагането и **под формата на мандат** на професионални участници на капиталовия пазар като ИП, банки и управляващи дружества. Делегирането на управлението на портфейлите на ПФ на инвестиционни посредници (ИП), банки и управляващи дружества (УД), които са финансови институции, специализирани и лицензирани да извършват портфолио мениджмънт, е световна практика, а в някои европейски държави е и основен способ за управлението на портфейлите на ПФ. Вместо да се развива това направление при управлението на инвестициите на ПФ у нас, което води до по-ефективен мениджмънт, по-ниски разходи и по-висока доходност за пенсионните фондове, у нас тази световна практика се забранява. Това води до неравнопоставеност на моделите на управление на средствата на пенсионните фондове, по-ниска ефективност		

		на инвестиционната дейност на ПОД, не отчита в крайна сметка и обстоятелството, че самите ПОД могат да изберат дали да възложат управлението на инвестициите на външни изпълнители и да се възползват от предимствата на разделението на труда и използването на професионалния опит и know how на специализирани за управление на активи финансови институции. Липсата на опции ограничава възможностите на ПОД да осъществяват ефективно управление на портфейлите на ПФ. Прекалено широката формулировка на забраната по чл. 123и[2], ал. 2 от КСО да се възлага дейността по инвестиране на средствата на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване е в рязък контраст и с еволюцията на европейското законодателство, което активно ангажира банки, ИП и УД с управлението на пенсионни фондове и извършването на редица функции, свързани с инвестиране на средствата на ПФ, които не могат да бъдат извършвани от други нелицензирани субекти. Това обстоятелство е отчетено на		

		европейско ниво, като в чл. 6 от Регламент (ЕС) 2019/1238 на Европейския парламент и на Съвета от 20 юни 2019 година относно паневропейски персонален пенсионен продукт (ПЕПП) не просто се предвижда делегиране (наред със застрахователи, институции за професионално пенсионно осигуряване и лица, управляващи алтернативни инвестиционни фондове) **да създават и управляват** общоевропейски продукти за лично пенсионно осигуряване. По наше мнение, тази част от текста на чл. 123и[2], ал. 2 от КСО, с която се забранява възлагане на външни изпълнители на дейностите по инвестиране на средствата на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване, следва да отпадне или текстът да бъде редактиран, изключвайки от обхвата на забраната лицензираните институции, имащи право по закон да извършват тази дейност.		
		III. УЧАСТИЕ НА ПФ В Т.НАР. LENDING POOL ПРИ „БЪЛГАРСКА ФОНДОВЕ БОРСА“ АД Считаме, че следва да се увеличи и наборът от	**Приема се с редакция**	Същността на предложението се приема, като условията за участие в система за заемане на финансови инструменти се определят на законово ниво, съответно

		инвестиционни техники, с които ПОД да разполагат, тъй като с нарастването на активите на ПФ, укрепването на пенсионноосигурителната система и натрупването на инвестиционен опит от ПОД, както и от управляващите дружества, инвестиционните посредници и банките, въвлечени в качеството на активен участник в процеса по инвестиране и съхраняване на средствата на ПФ, се създават предпоставки за **активен мениджмънт на портфейлите на ПФ** и за постигане на необходимата доходност. В това отношение считаме, че с оглед защита позициите на ПФ, хеджирането на рискове и осигуряване на допълнителна доходност от техните активи, следва в ЗИД на КСО да се въведе и изричен текст, даващ правна възможност на ПФ да участват в **единната система за заемане на финансови инструменти (т. нар "lending pool") при „БФБ,** която ще позволи реализирането на сетълмента при продажби „на късо", т.е. ще отстрани риска от непокрити къси продажби, както и ще гарантира сетълмента при липса на финансови инструменти		отпада изискването за приемане на наредба. Алинея 2 на чл. 179 придобива следната редакция: **(2) Пенсионноосигурителното дружество може да предоставя заеми на безналични финансови инструменти в общ размер до 5 на сто от на активите на управляваните професионален пенсионен фонд и на активите в динамичен и в балансиран подфонд в универсален пенсионен фонд и до 50 на сто от инвестицията във всеки конкретен инструмент на всеки фонд, съответно подфонд, при следните условия:** **1. даването в заем се извършва в рамките на единна система за заемане на финансови инструменти, организирана от регулиран пазар по смисъла на чл. 152, ал. 1 от Закона за пазарите на финансови инструменти и/или депозитарна институция, получила лиценз за извършване на дейност съгласно Регламент (ЕС) № 909/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 23 юли 2014 година за подобряване на сетълмента на ценни книжа в Европейския съюз и за централните депозитари на ценни книжа, както и за изменение на директиви 98/26/ЕО и 2014/65/ЕС и Регламент (ЕС) № 236/2012 (ОВ L 257 от 28.8.2014 г.) в съответствие с правилата на системата;**

		на участниците в търговията. Участието на ПФ в тази система е доходоносна дейност, която масово се практикува на развитите капиталови пазари, където ПФ са основни участници в такива системи и осигуряват необходимата ликвидност, взаимодействат с централни контрагенти и депозитарни институции. При това става дума **не за инцидентни и непрозрачни заеми**, индивидуално уговаряни, с възможност за конфликти на интереси, а за ефективна техника за инвестиране, каквато се използва от всички институционални инвеститори и при създадената прозрачна система от правила, определени от БФБ и ЦД след съгласуване с пазарните участници и Комисията за финансов надзор. Считаме, че е назрял моментът за уреждане на възможността на ПФ да бъдат участници в такава система за заемане на финансови инструменти, предвид ръста на активите на фондовете, опита на ПОД по сключване за портфейлите на ПФ на РЕПО сделки, които така или иначе са подчинени на сходен регламент и		**2. за връщането на дадените в заем финансови инструменти е предоставено обезпечение в размер на поне 100 % от текущата им оценка в рамките на механизъм за клиринг и сетълмент на системата по т. 1.**

		осигуряват допълнителна доходност на ПФ. За целта предлагаме да се уреди възможност ПОД от името и за сметка на управляваните ПФ да могат да предоставят заеми и да участват по модела на РЕПО сделките по чл. 179а от КСО в единната система за заемане на финансови инструменти, изградена от БФБ и ЦД, и като елемент от реализацията на една от точките в Стратегията за развитие на капиталовия пазар в България. В тази връзка считаме, че в ЗИД на КСО може да залегне следният текст на чл. 179 от КСО: „**Чл. 179.** (Изм. - ДВ, бр. 17 от 2006 г.) (1) Пенсионноосигурителното дружество не може да получава, както и да предоставя, заеми от името и за сметка на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване или да бъде гарант на трети лица с активите на фонда. **(2) При условия и ред, определени в наредба, пенсионноосигурителното дружество може да предоставя заеми на безналични финансови инструменти от името и за сметка на фонд за**		

		допълнително задължително пенсионно осигуряване в рамките и при спазване на правилата на единна система за заемане на финансови инструменти, организирана от регулиран пазар по смисъла на чл. 152, ал. 1 от ЗПФИ и/или депозитарна институция, получила лиценз за извършване на дейност съгласно Регламент (ЕС) № 909/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 23 юли 2014 година за подобряване на сетълмента на ценни книжа в Европейския съюз и за централните депозитари на ценни книжа, както и за изменение на директиви 98/26/ЕО и 2014/65/ЕС и Регламент (ЕС) № 236/2012.“		
10	**Българска асоциация на дружествата за допълнително пенсионно осигуряване**	Българската асоциация на дружествата за допълнително пенсионно осигуряване (БАДДПО) подкрепя публикувания от Министерството на финансите (МФ) Проект на Закон за изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване (ЗИДКСО) и приветства усилията на представителите на изпълнителната власт и на всички компетентни институции за	**Приема се**	

		усъвършенстване на пенсионния модел в България. Проектът адресира редица ключови въпроси и съдържа предложения, които браншът счита за съществени както от гледна точка на дългосрочната устойчивост на системата, така и по отношение на защитата на интересите на осигурените лица. Проектът е резултат от дългогодишни усилия, експертна работа и диалог между компетентните държавни институции, финансовия регулатор (Комисията за финансов надзор (КФН) и заинтересованите страни (вкл. членовете на БАДДПО). Основните предложения, свързани с усъвършенстване на фазата на изплащане от универсалните пенсионни фондове, разширяване на възможността за използване на успешно функциониращите вече фондове за изплащане при извършване на пенсионните плащания от професионалните и доброволните пенсионни фондове, повишаване на изискванията към капиталовата база и резервите на пенсионноосигурителните		

		дружества (ПОД), промяната в таксите и начина на определянето им в зависимост от постигнатата доходност, разширяването на инвестиционните възможности и въвеждането на нови завишени изисквания към осигурителните посредници, са насочени към повишаване на защитата на интересите на осигурените лица и въвеждане на допълнителни гаранции за дългосрочната устойчивост на допълнителното пенсионно осигуряване (ДПО). Най-значими, макар и в известна степен забавени във времето, са предложенията за промени, свързани с въвеждане на мултифондовия модел. В допълнение на изискването за въвеждането на подфондове с различен инвестиционен и рисков профил, ще се даде възможност на пенсионноосигурителните дружества да разработят нови инвестиционни стратегии за управление на средствата на осигурените лица, съобразени с техния жизнен цикъл (период на осигуряване). Това е необходимата промяна, която ще осигури постигането на по-добра дългосрочна доходност от управлението на средствата,		

		оптимизирайки управлението на риска. Мултифондовият модел на инвестиране ще осигури по-висока доходност за младите българи в периода на осигуряването им в динамичен подфонд и необходимата сигурност за лицата преди пенсиониране, чрез консервативно управление на средствата им в консервативен подфонд. Същевременно, чрез предвидените възрастови прагове (както за служебно разпределение в подфондовете, така и за задължително прехвърляне в консервативен фонд 3 години преди навършване на пенсионната възраст по чл. 68, ал. 1 от КСО) се създават гаранции за защита интересите на лицата, които няма да упражнят активно правото си на избор на инвестиционна стратегия за управление на пенсионните спестявания, както и за лицата, които са към края на своето осигуряване. Оценяваме като правилен и ефективен законодателния подход за предлагане на цялостно нормативно решение на редица теми, за които през годините е констатирана необходимост от		

		подобрение, с цел усъвършенстване на предлаганите услуги и продукти както във фазата на акумулиране на пенсионните спестявания, така и във фазата на изплащане на пенсии от II и III стълб на ДПО. В допълнение, отчитаме като позитивно обстоятелството, че законовата реформа се представя за обсъждане и приемане след извършен цялостен преглед на правната рамка на ДПО в страната и след изследване на законодателството на държави от ЕС, вкл. в проекта на ЗИДКСО се съдържат предложения за реформа на пенсионния модел, направени през 2024 г. от Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) и Икономическия и социален съвет (ИСС) на Република България. В допълнение на горното, предлагаме допълването на текстовете, адресирайки проблеми, които не са засегнати от представения Законопроект, но считаме, че следва да намерят своето адекватно и справедливо решение. **I. ПРЕДЛОЖЕНИЕ**	**Не се приема**	Поради краткия период на натрупване на осигурителни вноски във втория стълб

		относно промяна на осигуряването между първи и втори стълб С цел съобразяване на препоръките от докладите на ОИСР и ИСС за премахване на конкуренцията между I и II стълб на пенсионната система в България и за предоставяне на право на избор на осигурените лица, което в най-голяма степен да отговаря на техните интереси, считаме, че в ЗИДКСО следва да бъдат включени съответни текстове, като: Правото за прехвърляне към I стълб (държавното обществено осигуряване (ДОО) да е еднократно и да е възможно към момента на пенсиониране от I стълб. Мотиви: Считаме, че едва към момента на пенсиониране се изчислява, респективно става известен, размерът на пенсията, отпускана от ДОО и от универсален пенсионен фонд (УПФ), т.е. едва при наличие на реални числа и показатели осигуреното лице е в състояние да направи информиран избор, кой е финансово по-изгодният за него		(само 23 години участие), към момента в по-голямата част от случаите натрупаната сума в индивидуалните партиди на лицата, които в момента се пенсионират, са недостатъчни за отпускане на пожизнени пенсии, което е основното предназначение на осигуряването в УПФ. В този случай лицата имат право само на разсрочено или еднократно плащане. Същевременно пенсията от държавното обществено осигуряване, която се изплаща на лицата, осигурени и в първи, и във втори стълб, е с намален индивидуален коефициент, съответно - с намален размер пожизнено. Затова беше въведена възможността за прехвърляне на осигуряването само в първи стълб, което позволява получаването пожизнена пенсия от първия стълб без намаляване на размера, като по този начин се защитават правата на осигурените лица, които по обективни причини не са имали възможността да натрупат достатъчно средства в индивидуалните си партиди за изплащане на пожизнени пенсии. Предприемането на действия, свързани с промени в пенсионноосигурителното законодателство винаги създава напрежение сред заинтересованите страни – осигурени лица, пенсионери, пенсионноосигурителни дружества, социални партньори и др. Поради това, за обсъждане на възможностите за преустановяване на конкуренцията между

		вариант за пенсиониране. Възможността за многократен избор между двата типа осигуряване (за лицата по чл. 46 във вр. с чл. 124а) представлява регламентирана от закона възможност за едно и също осигурено лице, в рамките на неговия „трудов“ и „осигурителен“ живот, да важат различни по характера си модели и принципи на задължително осигуряване, а оттам и различни пенсионни права, без обаче да има законови гаранции, че този многократен „избор“ е в интерес на лицата. Не е такъв подхода в чл. 4в, касаещ работещите при условията на I и II категория труд, които могат да направят еднократна промяна на осигуряването си и да се прехвърлят в ДОО, ако не им е отпусната пенсия за осигурителен стаж и възраст, или професионална пенсия за ранно пенсиониране. Липсва законодателна логика за подобно диференциране в правата на равнопоставени субекти, като това не следва да се допуска в нито една сфера на обществения живот, а още по-малко в една толкова чувствителна област каквато е пенсионното		двата задължителни стълба, е необходимо да се проведе дискусия с всички заинтересовани страни. Считаме, че е целесъобразно тя да се проведе, когато осигурените лица в УПФ достигнат пълните периоди на осигуряване. Тогава ще се вземе предвид актуалното към онзи момент осигурително законодателство и ще е налице по-точна представа за натрупаните средства в индивидуалните партиди на осигурените лица. Това ще допринесе за приемане на балансирано решение, което е в интерес на всички заинтересовани страни.

		осигуряване. Участието в УПФ с прекъсвания и за кратки периоди би донесло загуби за гражданите, защото натрупването на средствата в УПФ има смисъл и носи икономически ползи, ако се извършва от самото начало на трудовата кариера на осигурените лица и продължава последователно до момента на пенсионирането им. Участието за дълъг период от време, през който средствата се инвестират и върху тях се разпределя доходност, е от съществено значение, защото позволява да се елиминират (във възможно най-голяма степен) колебанията в доходността на пазара. При „инцидентно“ осигуряване за кратки периоди е възможно лицата да попаднат в капиталовия фонд в периоди на криза, през които те да претърпят загуби и да се накърнят техните права. Това означава, че многократното упражняване на правата по чл. 46, във вр. с чл. 124а, създава предпоставки да не се реализира заложената цел на УПФ да осигури допълваща пенсия и адекватно ниво на заместващ доход.		

		В тази връзка предлагаме текстът на чл. 4б да бъде променен и да придобие следната редакция: Чл. 4б. (1) Осигурените в универсален пенсионен фонд лица, на които не е отпусната пенсия за осигурителен стаж и възраст, допълнителна пожизнена пенсия за старост и еднократно или разсрочено изплащане на средства по чл. 167а, ал. 1 и 2, имат право при придобиване на право на пенсия за осигурителен стаж и възраст, да променят осигуряването си от универсален пенсионен фонд във фонд "Пенсии", съответно във фонд "Пенсии за лицата по чл. 69". (2) За упражняване на правото по ал. 1 лицето подава заявление за прехвърляне на средствата от своята индивидуална партида в универсалния пенсионен фонд, където е осигурено, във фонд "Пенсии", съответно във фонд "Пенсии за лицата по чл. 69", заедно с подаване на заявлението за отпускане на пенсия за осигурителен стаж и възраст. Заявлението за промяна на осигуряването се подава чрез		

		териториалното поделение на Националния осигурителен институт до съответното пенсионноосигурително дружество, управляващо фонда, в който лицето е осигурено. Националният осигурителен институт изпраща заявлението на дружеството в 7-дневен срок от датата на постановяване на разпореждане за отпускане на пенсията за осигурителен стаж и възраст. (3) Лицата по чл. 4, ал. 6, които са променили осигуряването си по реда на ал. 2, се осигуряват по свое желание във фонд "Пенсии", съответно във фонд "Пенсии за лицата по чл. 69" с увеличена осигурителна вноска в размера на осигурителната вноска за универсален пенсионен фонд от първо число на месеца, следващ прехвърлянето на средствата по чл. 129, ал. 15. (4) Осигурителните вноски по чл. 157, ал. 1, т. 1, които не са преведени в универсалния пенсионен фонд до датата на прехвърляне на средствата по чл. 129, ал. 15, постъпват във фонд "Пенсии", съответно във фонд		

		"Пенсии за лицата по чл. 69". (5) Редът и начинът за упражняване на правото по ал. 1 се определят с наредба на Министерския съвет по предложение на Националния осигурителен институт, съгласувано с Комисията за финансов надзор. Ако горните предложения се приемат, това ще наложи отмяна на чл. 124а, както и промяна в чл. 124, регламентираща прекратяването на осигурителното отношение с лице, което е избрало да промени осигуряването си във фонд във фонд "Пенсии", съответно във фонд "Пенсии за лицата по чл. 69". Ако се приеме предложението за отмяна на чл. 124а, това следва да се съобрази при съответните препратки към него в други текстове на КСО. Относно чл. 124, ал. 3 предлагаме следния текст: „Осигурителното правоотношение с пенсионноосигурителното дружество на лице, направило избор по чл. 46, ал. 2 или чл. 4в, ал. 2, се прекратява от датата на		

		прехвърляне на средствата в държавното обществено осигуряване." Допълнително, по отношение на лицата, които са променили осигуряването си във фонд "Пенсии", съответно във фонд "Пенсии за лицата по чл. 69", които са заварени към момента на влизане в сила на ЗИДКСО, следва да се предвиди възможност да възстановят своето осигуряване в УПФ. За целта предлагаме създаване на нов § в ПЗР, тъй като се касае за заварени отношения: §. ... (1) Лицата, които са променили осигуряването си от универсален пенсионен фонд във фонд "Пенсии", съответно във фонд "Пенсии за лицата по чл. 69" на държавното обществено осигуряване преди влизане в сила на този закон, имат право в срок до 31.12.2027 г. да възобновят осигуряването си в универсален пенсионен фонд, ако не им е отпусната пенсия за осигурителен стаж и възраст. (2) Изборът се извършва с индивидуално заявление, подадено от лицето в срока по ал.		

		1 до пенсионноосигурителното дружество, управляващо универсалния пенсионен фонд, в който желае да участва. Едновременно с подаване на заявлението лицето сключва осигурителен договор с дружеството. Договорът поражда действие, при условие че са изпълнени изискванията по ал. 1, като осигурителното правоотношение възниква от първо число на месеца, следващ месеца на избора. (3) При възобновяване в универсален пенсионен фонд, ако за лицето има преведени средства в Държавния фонд за гарантиране устойчивостта на държавната пенсионна система, те се прехвърлят по индивидуалната му партида в избрания от него универсален пенсионен фонд. (4) При отпускане на пенсия по част първа или при смърт на лице, осигурявано в универсален пенсионен фонд, за което са прехвърлени средства в Държавния фонд за гарантиране устойчивостта на държавната пенсионна система, същите се прехвърлят във фонд "Пенсии", съответно във фонд "Пенсии за		

		лицата по чл. 69", на държавното обществено осигуряване. (5) Редът и начинът за упражняване на правото по ал. 1, прехвърлянето на средства по ал. 3 и 4 и обменът на информация се определят с наредбата по чл. 46, ал. 5. **II. ПРЕДЛОЖЕНИЕ свободният избор на подфонд с определен инвестиционен профил до навършване на възрастта по чл. 163, ал. 4 да включва и избор на автоматично променящ се подфонд с инвестиционен профил, съобразно възрастта на лицето - по реда на чл. 137, нова ал. 13.** Мотиви: Съгласно предложението в проекта на ЗИДКСО, когато лицето направи избор на подфонд с определен инвестиционен профил, този профил се запазва до следващо волеизявление. Такъв подход предполага, че след направен избор, в годините напред лицето ще остане активно заинтересовано от промяна на инвестиционния си избор. Поради инертност в поведението на	**Приема се**	

		клиентите, е много вероятно след като са избрали веднъж подфонд с определен инвестиционен профил, да не продължат да бъдат активни да го променят, въпреки обективните възрастови предпоставки и ползи за тях. Ето защо, добре е лицето да може да посочва както конкретен вид подфонд, така и да посочи опция за автоматично променящ се подфонд с инвестиционен профил съобразно възрастта - по реда на чл. 137, нова ал. 13. В този случай лицето остава защитено от евентуален негов пропуск да промени избрания подфонд с напредване на възрастта, тъй като за пенсионното дружество ще възникне задължение да извърши промяна на подфонда на лицето, съобразно неговия жизнен цикъл, независимо от липсата на изрично волеизявление в тази посока. В тази връзка предлагаме следните промени в текстовете на проекта на ЗИД на КСО: 1. В § 42 от ЗИДКСО: В чл. 137, новата ал. 11 се променя така: „(11) Осигурените лица		

		участват в универсален пенсионен фонд чрез индивидуално заявление до пенсионноосигурителното дружество, подадено в срок до три месеца от първоначалното възникване на задължение за осигуряване. Със заявлението лицата избират начина на инвестиране на средствата им, като посочват конкретния подфонд, в който да се управляват при спазване на ограничението по чл. 163, ал. 4, или режим па управление и автоматично прехвърляне на средствата им в подфонд съобразно възрастта по ал. 13. Редът за подаване на заявлението и изискванията към формата и съдържанието му се определят с наредбата по чл. 171. 2. В § 58 от ЗИДКСО: В чл. 163, ал. 2 и 3 се променят по следния начин: (2) След изтичане на една година от служебното им разпределение или от предходния им избор на начин на инвестиране на средствата им по реда на тази алинея, на чл. 124а, ал. 3, на чл. 137, ал. 11, на чл. 171 или на чл. 343в осигурените лица имат		

		право: 1. да се прехвърлят в подфонд с различен инвестиционен профил в същия универсален пенсионен фонд при спазване на ограничението по ал. 4, или 2. да преминат към режим на управление и автоматично прехвърляне на средствата им в подфонд съобразно възрастта по чл. 137, ал. 13. (3) При навършване на 50-годишна възраст служебно разпределените лица в динамичен подфонд, които не са избрали подфонд по реда на ал. 2, на чл. 124а, ал. 3, на чл. 171 или на чл. 343в, както и лицата, избрали режим на управление и автоматично прехвърляне на средствата им в подфонд съобразно възрастта по чл. 137, ал. 13, се прехвърлят служебно в балансирания подфонд на същия универсален пенсионен фонд от пенсионноосигурителното дружество, което го управлява. Ако се приеме предложението по раздел I за отмяна на чл. 124а, това следва да се съобрази в		

		предложенията по § 58 за чл. 163, ал. 2 и 3. 3. В § 169 от ЗИДКСО от ПЗР на ЗИДКСО ал. 1 се променя така: (1) Осигурените лица в универсалните пенсионни фондове могат при спазване на ограничението по чл. 163, ал. 4 да изберат начина на инвестиране на средствата им, като в срок от 1 септември до 30 ноември 2026 г. подадат писмено заявление по ред, определен с наредбата по чл. 171, ал. 7. Лицето избира начина на инвестиране на средствата си, като посочва в заявлението конкретния подфонд, в който да се управляват при спазване на ограничението по чл. 163, ал. 4, или режим на управление и автоматично прехвърляне на средствата им в подфонд съобразно възрастта по чл. 137, ал. 13. Преценката за спазване на ограничението по чл. 163, ал. 4 се извършва въз основа на възрастта на лицето към 1 януари 2027 г. Горните предложения следва да намерят съответно отражение и в други текстове на ЗИДКСО, регламентиращи избора на лицата по отношение на инвестиране на	**Приема се**	

		средствата им. в това число и в чл. 171, регламентиращ промяната на участие. **III. ПРЕДЛОЖЕНИЕ относно влизането в сила и сроковете за привеждане в съответствие на новия закон (§ 168 и § 169 от ЗИДКСО)** Макар и предложените промени да са дълго дискутирани и очаквани от сектора, предвидените кратки срокове за влизане в сила на съществени законови изменения на пенсионния модел, както и за изработване на необходимата подзаконова уредба за привеждане в съответствие на задължените субекти и за избор от страна на осигурените лица, създава известен риск за безпроблемно и спокойно преминаване към модел на ДПО с подфондове. Предвидено е Законопроектът да влезе в сила от 01.01.2027 г. (с изключение на отделни негови текстове). От същата дата се считат за учредени подфондовете в УПФ. в които се прехвърлят (разпределят) и управляват средствата на осигурените лица. Проектът предвижда КФН да приеме или	**Приема се**	

		измени наредбите по приложението на КСО, вкл. тези касаещи уредбата на подфондовете до 31.07.2026 г. (напр. наредбите по чл. 142а, нова ал. 2, по чл. 171, преномерирана ал. 7 и по чл. 343). Същевременно се предвижда заварените лица да избират подфонд в УПФ, считано от следващия ден - 1.08. до 30.11.2026 г., а ПОД да разпределят служебно лицата, които не са избрали, до 15.12.2026 г. За да може да се реализира този техен избор, ПОД трябва предварително да са изградили съответна инфраструктура, вкл. да са създали трите подфонда в УПФ до 31.12.2026 г., да са приели техните инвестиционни политики и да са подготвили необходимите информационни и разяснителни материали, които да подпомогнат осигурените лица да направят информиран избор на подфонд с различен инвестиционен и рисков профил. При така предложените срокове - от една страна липсва междинен период между приемането на наредбите от КФН и избора на лицата, а от друга - техния избор предхожда създаването на подфондовете.		

		Поради това предлагаме: В случай, че срокът за изготвяне и приемане на наредбите от КФН не се съкрати, а се запази до 31.07.2026 г., то **срокът за избор от заварените осигурени лица да изберат подфонд да е в периода 01.09.2026 г. - 30.11.2026 г.,** което ще даде възможност в рамките на месец ПОД да подготвят необходимите документи, информационни материали, условия и инфраструктура (вкл. дигитални) за осъществяване на прехода. **IV. ПРЕДЛОЖЕНИЕ относно резервите (§ 31 от ЗИДКСО)** В чл. 123ч, ал. 3 (резерв за гарантиране на пенсионните плащания) се предлага значително увеличение на минималния размер спрямо сегашния размер на резерва за пожизнените пенсии, като към базата за изчисляване се добавят и разсрочените плащания. Ефектът ще е еднократно значително увеличаване на резерва и предвид, че се предвижда § 31 да влезе в сила 3 дни след	**Приема се**	

		обнародване на ЗИД (няма преходен период за привеждане в съответствие), това ще се отрази сериозно на ПОД през първата година на влизане в сила на Проекта. Поради това предлагаме приемането на 6-месечен срок за привеждане на ПОД в съответствие с това изискване. **V. ПРЕДЛОЖЕНИЯ с прецизиращ характер** 1. В текста на § 62, с който се променя чл. 168, предлагаме от новия текст на ал. 5 да отпадне изразът "чийто размер не може да бъде по-малък от 20 на сто от минималната работна заплата по чл. 244, ал. 1, т. 1 от Кодекса на труда" Съгласно чл. 168, ал. 3 от КСО срочната пенсия от професионалния пенсионен фонд се изплаща до навършване на възрастта за пенсиониране по чл. 68, ал. 1 от КСО, т.е срокът на срочната пенсия е определен от критерия оставащи години до навършване на възрастта по чл.68, ал.1 от КСО. От друга страна, текстът на чл. 169, ал. 8 предвижда, че размерът на срочната професионална пенсия за ранно пенсиониране се определя на базата на	**Приема се**	

		натрупаните средства по индивидуалната партида и срока на получаване. В този смисъл размерът на пенсията е величина, определена на базата на тези критерии, поради което не следва да бъдат поставяни изисквания за минимален размер на срочната пенсия. 2. Във връзка с предложената редакция в §58 за промяна на чл.163, ал.4 предлагаме да отпадне изразът „освен ако са подали заявление за промяна на участие по чл. 171 в консервативен подфонд на друг универсален пенсионен фонд“, като неясен и практически неприложим, поради следните съображения: - в момента на навършване на посочената възраст (3 г. преди възрастта по чл. 68, ал. 1) всички лица, членове на динамичен или балансиран подфонд на даден УПФ. задължително следва да бъдат прехвърлени в консервативния подфонд на същия УПФ; - ако лицето е подало заявление за прехвърляне в консервативен подфонд на друг	**Приема се**	

		УПФ. то „старото“ ПОД ще има информация за това едва на първо число на месеца, следващ тримесечието от подаване на заявлението за прехвърляне; - когато „старото“ ПОД разбере за подаденото заявление, ще трябва да извърши ново второ прехвърляне към консервативен подфонд в УПФ, управляван от „новото“ ПОД (освен ако не са налице основния за отказ от прехвърляне); - възможно е също лицето, независимо от подаденото заявление, да не се прехвърли и да подаде заявление за прекратяване на процедурата; - ако все пак прехвърлянето бъде одобрено, докато то се извърши минават минимум 45 дни от уведомлението на „старото“ ПОД, така че, ако лицето навърши посочената възраст в този период, то „старото“ ПОД ще трябва да прехвърли лицето в своя консервативен подфонд на УПФ и средствата ще са там до момента на неговото ново прехвърляне в консервативния подфонд,		

		управляван от „новото“ ПОД. 3. В текста на § 106, с който се прави промяна в текста на чл. 214а е предвидено, че подфондът се счита, за учреден от постановяване на решението на КФН за вписването му в регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 13 от Закона за Комисията за финансов надзор. От друга страна, в § 112, с който се променя текстът на чл. 221, в ал. 3 се предвижда, че подфондовете се считат за учредени от вписването им в регистър Булстат. В този смисъл еднозначно следва да бъде определен правопораждащият момент, от който подфондовете ще се считат за възникнали. **VI. Допълнително предложение:** **Във връзка с предложената редакция на § 61, предлагаме новата ал. 2 на чл. 167а от Проекта на ЗИД на КСО да отпадне.** Мотиви: Предлаганата промяна предвижда възможност за избор	**Приема се** **Приема се**	

		на разсрочено изплащане на средства в случаите, в които определеният размер на пожизненото плащане е между 10% и 20% от минималната работна заплата. От една страна, подобно предложение дава възможност за повече свобода на осигурените лица да изберат вида на пенсионното плащане при придобиване право на допълнителна пенсия от Универсалния пенсионен фонд. От друга страна, подобна промяна влиза в противоречие с първоначалния замисъл на пенсионната реформа за осигуряване на пенсия от Универсалните пенсионни фондове, допълваща пенсията от Държавното обществено осигуряване през целия период-от момента на пенсиониране до смъртта на лицето. Пожизнената пенсия е в интерес на осигурените лица, който интерес не винаги може да бъде осъзнат в достатъчна степен от лицата при упражняване на правото им на заявяване на пенсионно плащане. Наблюденията ни до момента, подкрепени и от статистиката по отношение на пенсионните плащания, показват ясно изявени предпочитания за максимално		

		скъсяване на срока на пенсионното плащане, с цел получаване на по-висок размер плащане в началото на периода на изплащане. С оглед на предвидената възможност de lege ferenda, можем да допуснем с голяма степен на сигурност, че по-голямата част от лицата, за които определеният размер на пожизнената пенсия е между 10% и 20% от минималната работна заплата, ще изберат разсроченото изплащане, което ще ги лиши от възможността да получават допълнителен доход пожизнено. В тази връзка, очакването ни е, че ако се запази тази възможност за избор, кръгът на лицата с пожизнена пенсия ще бъде силно стеснен, включвайки само лицата, за които определеният размер на пожизнена пенсия е над 20% от минималната работна заплата т.е. над 124, 04 евро, за отпускането на който ще бъдат необходими натрупани средства в индивидуалната партида в размер около 25 555 евро за жените и 23 688 евро за мъжете. С оглед на размерите на средните и най-високите натрупвания по индивидуалните партиди в Универсалните пенсионни фондове, можем да предположим,		

		че процентът на осигурените, отговарящи на това изискване, ще е минимален. По този начин ще бъде компрометирано получаването на допълнителни пожизнени пенсии за сметка на разсрочени плащания за относително кратки периоди.		
11	**Сдружение в обществена полза Ендевър България**	Ендевър иска да изрази становище относно предлаганите промени, касаещи възможността на пенсионните фондове да инвестират в алтернативни инвестиционни фондове („АИФ“). Предвидените в Законопроекта промени в тази връзка отразяват коректно систематичните усилия на Комисия за финансов надзор, Министерство на финансовите, професионалните асоциации на пенсионноосигурителните дружества и дружествата за дялово и рисково инвестиране за подобряване на регулаторната рамка и представляват безспорен напредък към решаването на съществуващите регулаторни пречки пред инвестициите от страна на пенсионни фондове в АИФ, които независимо че са допустими вече повече от седем години останаха един, по същество, неизползван	**Приема се**	

		инструмент. Наред с това бихме искали да направим предложения за усъвършенстване на предлаганите текстове в частта, касаеща инвестициите в АИФ, с които този вид инвестиции да станат реална възможност за различните пенсионни фондове при запазване на заложената в Законопроекта философия и рамка на диверсификация и балансиране на риска между различните видове подфондове. **I. Предложение относно разпределението на инвестиционните лимити между различните видове АИФ** С предлаганите промени в чл. 176 от КСО, Законопроектът предвижда диференцирането на два вида АИФ, а именно (а) АИФ, управлявани от лице, получило разрешение съгласно изискванията на Директива 2011/61/ЕС (наричани по-нататък „Лицензирани АИФ“) и (б) АИФ, управлявани от лице, което подлежи на регистрация съгласно изискванията на Директива 2011/61/ЕС (наричани по-нататък „Регистрирани АИФ“), в които могат да бъдат инвестирани средствата на фондове за допълнително задължително пенсионно осигуряване и	**Не се приема**	Алтернативните инвестиционни фондове, управлявани от лице, което подлежи на регистрация, са адресат на по-малко изисквания от тези на разрешителен режим, което ги прави по-рискови и предполага по-консервативни лимити за инвестициите в тях.

		допълнително доброволно пенсионно осигуряване. По-нататък законопроектът предвижда, че за да бъдат допустими инвестициите в Регистриран АИФ, съответният Регистриран АИФ следва да предоставя на своите инвеститори, включително пенсионноосигурителните дружества, информация, определена с наредба от Комисията. Въвеждането на възможност за инвестиране в Регистрираните АИФ е една от основните препоръки, както на индустрията, така и на пенсионноосигурителните дружества, тъй като Регистрираните АИФ са основният гръбнак на фондовете за дялове и рисково инвестиране, които са активни в България и региона на Югоизточна Европа. Това са и основните фондове, в които инвестира „Фонд мениджъра на финансови инструменти в България“ ЕАД, Европейския инвестиционен фонд и Европейската банка за възстановяване и развитие и чийто стратегически фокус са инвестициите в български компании и активи. В тази връзка,		

		напълно подкрепяме предложения от Законопроекта подход, който възприема, че основната разлика между Регистрираните АИФ и Лицензираните АИФ от регулаторна гледна точка е обема и вида на информацията, която различните видове АИФ са длъжни да споделят със своите инвеститори. Между тези два вида АИФ няма разлика нито в категориите активи, в които могат да инвестират, нито в рисковия профил на възприеманите инвестиционни политики. Както Регистрираните АИФ, така и Лицензираните АИФ, съгласно приложимото право имат свободата сами да определят своята инвестиционна политика и категориите активи, в които могат да инвестират, като законът не създава специални ограничения или правила в тази посока за Лицензираните АИФ, които могат да доведат до третирането им като по-ниско рискови или балансирани фондове. Ендевър счита, че подходът на самия Законопроект, както е регулацията на АИФ в България, съдържаща се в *Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други*		

		предприятия за колективно инвестиране не предполага или налага определянето на различно рисково тегло и съответно инвестиционни лимити за Лицензирани АИФ и Регистрирани АИФ. Този извод се подкрепя и от политиката, възприета от основния институционален инвеститор в България в АИФ, който, подобно на пенсионните фондове управлява публични пари, а именно „Фонд мениджъра на финансови инструменти в България“ ЕАД, чийто финансови инструменти третират напълно равнопоставено Лицензираните АИФ и Регистрираните АИФ. Същите политика се следват и от най-големите институционални инвеститори в Европа в АИФ, които също управляват публични пари, а именно - Европейския инвестиционен фонд, Европейската банка за възстановяване и развитие и Международната финансова корпорация. В тази връзка ВЕБСО, предлага внасянето на следните изменения в Законопроекта: 1. Чл. 176, ал. 2 от Законопроекта да отпадне. 2. Чл. 1776, ал. (18) да бъде		

		изменена както следва: *„ (18) Не повече от 7 на сто от активите на универсален пенсионен фонд в динамичен подфонд могат да бъдат инвестирани във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15 и т. 16, като инвестиционната политика на универсалния пенсионен фонд може да определи отделни лимити за инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15 и инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 16. “* 3. Чл. 1776, ал. (19) да отпадне. 4. Чл. 177в, ал. (18) да бъде изменена както следва: *„(18) Не повече от 2 на сто от активите на професионален пенсионен фонд и на универсален пенсионен фонд в балансиран подфонд могат да бъдат инвестирани във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15. и т. 16, като инвестиционната политика на фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване може да определи отделни лимити за инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т.*		

		15 и инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 16. “ Чл. 251, ал. (12) да бъде изменена както следва: *„(12) Не повече от 7 на сто от активите на фонд за допълнително доброволно пенсионно осигуряване, съответно на фонд за допълнително доброволно пенсионно осигуряване по професионални схеми, могат да бъдат инвестирани във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15 и т. 16, като инвестиционната политика на съответния фонд може да определи отделни лимити за инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15 и инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 16.* С предлаганите промени се предлага уеднаквяване на третирането на инвестициите в Лицензирани АИФ и Регистрирани АИФ като се запазват инвестиционните лимити, предложени в Законопроекта. В същото време, се възприема подхода на Законопроекта, допълнителните инвестиционни ограничения и		

		критерии на различните пенсионни фондове да бъдат определяни в инвестиционните политики на съответните фондове. Ендевър счита, че пенсионноосигурителните дружества в България вече разполагат с необходимия опит, квалификация, процедури и инструменти, които да им позволяват да приемат необходими инвестиционни политики и критерии за правилната оценка на рисковото тегло на различните видове АИФ, както и вътрешните политики и процедури, прилагани от съответните АИФ. **II. Предложение относно лимита за инвестиции в един АИФ** Съгласно уредбата в българското и европейското законодателство, АИФ е форма на предприятие за колективно инвестирани, подобна на колективните инвестиционни схеми и националните инвестиционни фондове. В тази връзка ВЕБСО, предлага лимитът за инвестицията в един АИФ, предвиден в чл. 177а, ал. (8) да бъде изменен от „7 на сто“ на „15 на сто“ от „акциите/дяловете на едно предприятие за колективно	**Не се приема**	Предвид броя на управляваните от ПОД фондове увеличаването на лимита може да доведе до придобиване на твърде голяма част от капитала на АИФ, и съответно да създаде затруднения при предсрочно освобождаване от инвестицията (предвид липса на достатъчно други инвеститори в АИФ, които да я придобият).

		инвестиране по чл. 176, ал. 1, т. 12, 15 и 16. “ С предлаганата промяна ще бъде уеднаквен лимита за инвестиции в различните видове предприятия за колективно инвестиране. В същото време, увеличаването на лимита за инвестиции в един АИФ, ще позволи на съответните пенсионни фондове да договарят специални условия или различни условия за своите инвестиции, каквато възможност обичайно се предлагане на инвеститори в АИФ, притежаващи повече от 10% от дяловете или акциите. **III. Предложение относно поемането на капиталов ангажимент** В рамките на интензивния диалог, който беше установен в последните години между представителите на Министерство на финансите, Комисията за финансов надзор, представителите на различните професионални асоциации на пенсионноосигурителните дружества, фондовете за дялово и рисково инвестиране, малките и средни предприятия и други заинтересовани представители на индустрията беше установено, че основният регулаторен проблем	**Не се приема**	Предложената промяна не е необходима, предвид изменението в чл. 177, ал. 1, т. 5 и липсата на сделка с отложено изпълнение.

		пред инвестициите от страна на пенсионните фондове в АИФ е липсата на правна възможност пред пенсионноосигурителните дружества управляваните от тях фондове да поемат договорно задължение за записване или придобиване на дялове или акции от АИФ. Този проблем е потвърден от самата Комисия за финансов надзор с нейно писмо до Българската асоциация за дялово и рисково инвестиране от 10.10.2019 г., в което изрично се подчертава, че съществуващата уредба на чл. 1796, сключването на подобни сделки не са допустими за пенсионните фондове от всички видове. Със Законопроектът е направен опит за решаване на този проблем, като е предвидена редакция на чл. 177, ал. (1), т. 5 от КСО, в който се допуска придобиването на дялове и акции от АИФ, които не са напълно изплатени. Но предвидената редакция не решава основният проблем пред инвестициите в АИФ, тъй като не отчита спецификата на „капиталовия ангажимент“. Капиталовият ангажимент е договорно задължение между АИФ и неговите инвеститори, с което		

		инвеститорите се задължават, при изпълнение на определени условия от АИФ и наличие на конкретна инвестиционна възможност, да запишат съответните дялове или акции и платят тяхната емисионна стойност. Този модел на инвестиране е „златният стандарт“ в индустрията и се налага без изключения от институционални инвеститори като ФМФИБ, ЕИФ, ЕБВР и МФК. Този модел защитава интересите на инвеститорите, в това число пенсионните фондове, тъй като намалява техния кредитния риск като не създава задължение за инвестиция, преди самият АИФ да има конкретна нужда от привличането на капитал. Механизмът на капиталовите ангажименти и особено подходящ за институционални инвеститори, като пенсионни фондове, тъй като намалява риска от това АИФ да съхранява неизползвани парични средства и съответно да намалява общата възвръщаемост на фонда. В тази връзка и като отчитаме, тълкуването на регулаторната рамка от КФН в цитираното по-горе писмо от 2019 г., предлагаме създаването на нова ал. 4 в чл.		

		177б, със следното съдържание: *„(4) С цел управления на кредитния риск при инвестиции във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15 и пг. 16, пенсионноосигурителното дружество може да сключва сделки, които предвиждат отложено изпълнение на задължението за записване или придобиване на дялове и/или акции."* Без предлаганата добавка съществува съществен риск инвестициите в дялове и акции на АИФ да продължат да бъдат една неизползвана инвестиционна възможност за пенсионните фондове, тъй като пенсионните фондове ще бъдат лишено от възможността да инвестират в онези АИФ, които са успели да привлекат инвестиции от водещи и реномирани институционални инвеститори, които прилагат механизма на „капиталовите ангажименти“.		
12	**Българска асоциация за дялово и рисково инвестиране**	С настоящото писмо, от Българска асоциация за дялово и рисково инвестиране (БАДРИ) бихме искали да изразим принципната си подкрепа към публикувания за обществено обсъждане на 17.12.2025 г. Законопроект за изменение и	**Приема се**	

		допълнение на Кодекса за социално осигуряване („**Законопроектът/Проектът**“). Въвеждането на многофондова система е значима реформа в системата на пенсионното осигуряване, която считаме, че ще даде възможност на пенсионноосигурителните дружества да управляват средствата на осигурените лица по-ефективно и с потенциал за по-висока доходност. В частност БАДРИ иска да изрази становище относно предлаганите промени, касаещи възможността на пенсионните фондове да инвестират в алтернативни инвестиционни фондове („АИФ“). Предвидените в Законопроекта промени в тази връзка отразяват коректно систематичните усилия на Комисия за финансов надзор, Министерство на финансовите, професионалните асоциации на пенсионно-осигурителните дружества и дружествата за дялово инвестиране за подобряване на регулаторната рамка и представляват безспорен напредък към решаването на съществуващите регулаторни пречки пред инвестициите от		

		страна на пенсионни фондове в АИФ, които независимо че са допустими вече повече от седем години останаха един, по същество, неизползван инструмент. Наред с това бихме искали да направим предложения за усъвършенстване на предлаганите текстове в частта, касаеща инвестициите в АИФ, с които този вид инвестиции да станат реална възможност за различните пенсионни фондове при запазване на заложената в Законопроекта философия и рамка на диверсификация и балансиране на риска между различните видове под -фондове. **I. Предложение относно разпределението на инвестиционните лимити между** **различните видове АИФ** С предлаганите промени в чл. 176 от КСО, Законопроектът предвижда диференцирането на два вида АИФ, а именно (а) АИФ, управлявани от лице, получило разрешение съгласно изискванията на Директива 2011/61/ЕС (наричани по-нататък „**Лицензирани АИФ**“) и (б) АИФ, управлявани от лице,което	**Не се приема**	Алтернативните инвестиционни фондове, управлявани от лице, което подлежи на регистрация, са адресат на по-малко изисквания от тези на разрешителен режим, което ги прави по-рискови и предполага по-консервативни лимити за инвестициите в тях.

		подлежи на регистрация съгласно изискванията на Директива 2011/61/ЕС (наричани по -нататък „**Регистрирани АИФ**“), в които могат да бъдат инвестирани средствата на фондове за допълнително задължително пенсионно осигуряване и допълнително доброволно пенсионно осигуряване. По-нататък законопроектът предвижда, че за бъдат допустими инвестициите в Регистриран АИФ, съответният Регистриран АИФ следва да предоставя на своите инвеститори, включително пенсионноосигурителните дружества, информация, определена с наредба от Комисията. Въвеждането на възможност за инвестиране в Регистрираните АИФ е една от основните препоръки, както на индустрията, така и на пенсионноосигурителните дружества, тъй като Регистрираните АИФ са основният гръбнак на фондовете за дялово инвестиране, които са активни в България и региона на Югоизточна Европа. Това са и основните фондове, в които инвестира „Фонд мениджъра на		

		финансови инструменти в България“ ЕАД, Европейския инвестиционен фонд и Европейската банка за възстановяване и развитие и чийто стратегически фокус са инвестициите в български компании и активи. В тази връзка, напълно подкрепяме предложения от Законопроекта подход, който възприема, че основната разлика между Регистрираните АИФ и Лицензираните АИФ от регулаторна гледна точка е обема и вида на информацията, която различните видове АИФ са длъжни да споделят със своите инвеститори. Между тези два вида АИФ няма разлика нито в категориите активи, в които могат да инвестират, нито в рисковия профил на възприеманите инвестиционни политики. Както Регистрираните АИФ, така и Лицензираните АИФ, съгласно приложимото право имат свободата сами да определят своята инвестиционна политика и категориите активи, в които могат да инвестират, като законът не създава специални ограничения или правила в тази посока за Лицензираните АИФ, които могат да доведат до третирането им като		

		по -ниско рискови или балансирани фондове. БАДРИ счита, че подходът на самия Законопроект, както е регулацията на АИФ в България, съдържаща се в *Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране* не предполага или налага определянето на различно рисково тегло и съответно инвестиционни лимити за Лицензирани АИФ и Регистрирани АИФ. Този извод се подкрепя и от политиката, възприета от основния институционален инвеститор в България в АИФ, който, подобно на пенсионните фондове управлява публични пари, а именно „Фонд мениджъра на финансови инструменти в България“ ЕАД, чийто финансови инструменти третират напълно равнопоставено Лицензираните АИФ и Регистрираните АИФ. Същите политика се следват и от най - големите институционални инвеститори в Европа в АИФ, които също управляват публични пари, а именно - Европейския инвестиционен фонд, Европейската банка за възстановяване и развитие и		

		Международната финансова корпорация. В тази връзка Асоциацията, предлага внасянето на следните изменения в Законопроекта: 1. Чл. 176, ал. 2 от Законопроекта да отпадне. 2. Чл. 177б, ал. (18) да бъде изменена както следва: „*(18) Не повече от 7 на сто от активите на универсален пенсионен фонд в динамичен подфонд могат да бъдат инвестирани във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15 и т. 16, като инвестиционната политика на универсалния пенсионен фонд може да определи отделни лимити за инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15 и инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 16.*“ 3. Чл. 177б, ал. (19) да отпадне. 4. Чл. 177в, ал. (18) да бъде изменена както следва: *„(18) Не повече от 2 на сто от активите на професионален пенсионен фонд и на универсален пенсионен фонд в балансиран подфонд могат да бъдат инвестирани във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т.*		

		15. и т. 16, като инвестиционната политика на фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване може да определи отделни лимити за инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15 и инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 16.“ 5. Чл. 251, ал. (12) да бъде изменена както следва: *„(12) Не повече от 7 на сто от активите на фонд за допълнително доброволно пенсионно осигуряване, съответно на фонд за допълнително доброволно пенсионно осигуряване по професионални схеми, могат да бъдат инвестирани във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15 и т. 16, като инвестиционната политика на съответния фонд може да определи отделни лимити за инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15 и инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 16.* С предлаганите промени се предлага уеднаквяване на третирането на инвестициите в		

		Лицензирани АИФ и Регистрирани АИФ като се запазват инвестиционните лимити, предложени в Законопроекта. В същото време, се възприема подхода на Законопроекта, допълнителните инвестиционни ограничения и критерии на различните пенсионни фондове да бъдат определяни в инвестиционните политики на съответните фондове. БАДРИ счита, че пенсионноосигурителните дружества в България вече разполагат с необходимия опит, квалификация, процедури и инструменти, които да им позволяват да приемат необходими инвестиционни политики и критерии за правилната оценка на рисковото тегло на различните видове АИФ, както и вътрешните политики и процедури, прилагани от съответните АИФ. **II. Предложение относно лимита за инвестиции в един АИФ** Съгласно уредбата в българското и европейското законодателство, АИФ е форма на предприятие за колективно инвестирани, подобна на колективните инвестиционни схеми и националните	**Не се приема**	Предвид броя на управляваните от ПОД фондове увеличаването на лимита може да доведе до придобиване на твърде голяма част от капитала на АИФ, и съответно да създаде затруднения при предсрочно освобождаване от инвестицията (предвид липса на достатъчно други инвеститори в АИФ, които да я придобият).

		инвестиционни фондове. В тази връзка Асоциацията, предлага лимитът за инвестицията в един АИФ, предвиден в чл. 177а, ал. (8) да бъде изменен от „7 на сто“ на „15 на сто“ от „*акциите/дяловете на едно предприятие за колективно инвестиране по чл. 176, ал. 1, т. 12, 15 и 16.*“ С предлаганата промяна ще бъде уеднаквен лимита за инвестиции в различните видове предприятия за колективно инвестиране. В същото време, увеличаването на лимита за инвестиции в един АИФ, ще позволи на съответните пенсионни фондове да договарят специални условия или различни условия за своите инвестиции, каквато възможност обичайно се предлагане на инвеститори в АИФ, притежаващи повече от 10% от дяловете или акциите. **III. Предложение относно поемането на капиталов ангажимент** В рамките на интензивния диалог, който беше установен в последните години между представителите на Министерство на финансите, Комисията за финансов надзор, представителите на различните професионални асоциации на пенсионноосигурителните	**Не се приема**	Предложената промяна не е необходима, предвид изменението в чл. 177, ал. 1, т. 5 и липсата на сделка с отложено изпълнение.

		дружества, фондовете за дялово инвестиране, малките и средни предприятия и други заинтересовани представители на индустрията беше установено, че основният регулаторен проблем пред инвестициите от страна на пенсионните фондове в АИФ е липсата на правна възможност пред пенсионноосигурителните дружества управляваните от тях фондове да поемат договорно задължение за записване или придобиване на дялове или акции от АИФ. Този проблем е потвърден от самата Комисия за финансов надзор с нейно писмо до Българската асоциация за дялово и рисково инвестиране от 10.10.2019 г., в което изрично се подчертава, че съществуващата уредба на чл. 179б, сключването на подобни сделки не са допустими за пенсионните фондове от всички видове. Със Законопроектът е направен опит за решаване на този проблем като е предвидена редакция на чл. 177, ал. (1), т. 5 от КСО, в който се допуска придобиването на дялове и акции от АИФ, които не са напълно изплатени. Но предвидената редакция не решава основният проблем пред инвестициите в АИФ, тъй като не		

		отчита спецификата на „капиталовия ангажимент“. Капиталовият ангажимент е договорно задължение между АИФ и неговите инвеститори, с което инвеститорите се задължават, при изпълнение на определени условия от АИФ и наличие на конкретна инвестиционна възможност, да запишат съответните дялове или акции и платят тяхната емисионна стойност. Този модел на инвестиране е „златният стандарт“ в индустрията и се налага без изключения от институционални инвеститори като ФМФИБ, ЕИФ, ЕБВР и МФК. Този модел защитава интересите на инвеститорите, в това число пенсионните фондове, тъй като намалява техния кредитния риск като не създава задължение за инвестиция, преди самият АИФ да има конкретна нужда от привличането на капитал. Механизмът на капиталовите ангажименти и особено подходящ за институционални инвеститори, като пенсионни фондове, тъй като намалява риска от това АИФ да съхранява неизползвани парични средства и съответно да намалява общата възвращаемост на фонда.		

		В тази връзка и като отчитаме, тълкуването на регулаторната рамка от КФН в цитираното по - горе писмо от 2019 г., предлагаме създаването на нова ал. 4 в чл. 177б, със следното съдържание: *„(4) С цел управления на кредитния риск при инвестиции във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15 и т. 16, пенсионноосигурителното дружество може да сключва сделки, които предвиждат отложено изпълнение на задължението за записване или придобиване на дялове и/или акции.“* Без предлаганата добавка съществува съществен риск инвестициите в дялове и акции на АИФ да продължат да бъдат една неизползвана инвестиционна възможност за пенсионните фондове, тъй като пенсионните фондове ще бъдат лишени от възможността да инвестират в онези АИФ, които сауспели да привлекат инвестиции от водещи и реномирани институционални инвеститори, които прилагат механизма на „капиталовите ангажименти“. Надявам се направените от БАДРИ предложения да бъда взети предвид при изготвянето на		

		окончателния проект на Проекта на закон за изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване. Вярваме, че направените предложения са съобразени с духа и подхода на Законопроекта и ще допринесат за разрешаване на проблемите и задачите, поставени пред Законопроекта. БАДРИ заявява своята готовност да продължи дискусиите и сътрудничеството по направените предложения, да съдейства за диалог и с европейски институции като ЕИФ и *Invest Europe* по темата, и изцяло подкрепя необходимостта и неотложността на предлаганите със Законопроекта промени в режима на социалното осигуряване в България.		
13.	**Сдружение „БЪЛГАРСКАТА ПРЕДПРИЕМАЧЕСКА АСОЦИАЦИЯ“ (BESCO)**	С настоящото BESCO би искало да изрази принципната си подкрепа към публикувания за обществено обсъждане на 17.12.2025 г. Законопроект за изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване („Законопроектът/Проектът“). Въвеждането на многофондова система е значима реформа в системата на пенсионното осигуряване, която считаме, че ще даде възможност на	**Приема се**	

		пенсионноосигурителните дружества да управляват средствата на осигурените лица по-ефективно и с потенциал за по-висока доходност. В частност BESCO иска да изрази становище относно предлаганите промени, касаещи възможността на пенсионните фондове да инвестират в алтернативни инвестиционни фондове („АИФ“). Предвидените в Законопроекта промени в тази връзка отразяват коректно систематичните усилия на Комисия за финансов надзор, Министерство на финансовите, професионалните асоциации на пенсионноосигурителните дружества и дружествата за дялово и рисково инвестиране за подобряване на регулаторната рамка и представляват безспорен напредък към решаването на съществуващите регулаторни пречки пред инвестициите от страна на пенсионни фондове в АИФ, които независимо че са допустими вече повече от седем години останаха един, по същество, неизползван инструмент. Наред с това бихме искали да направим предложения за усъвършенстване на предлаганите текстове в частта,		

		касаеща инвестициите в АИФ, с които този вид инвестиции да станат реална възможност за различните пенсионни фондове при запазване на заложената в Законопроекта философия и рамка на диверсификация и балансиране на риска между различните видове подфондове. **I. Предложение относно разпределението на инвестиционните лимити между различните видове АИФ** С предлаганите промени в чл. 176 от КСО, Законопроектът предвижда диференцирането на два вида АИФ, а именно (а) АИФ, управлявани от лице, получило разрешение съгласно изискванията на Директива 2011/61/ЕС (наричани по-нататък „Лицензирани АИФ“) и (б) АИФ, управлявани от лице, което подлежи на регистрация съгласно изискванията на Директива 2011/61/ЕС (наричани по-нататък „Регистрирани АИФ“), в които могат да бъдат инвестирани средствата на фондове за допълнително задължително пенсионно осигуряване и допълнително доброволно пенсионно осигуряване. По-нататък законопроектът предвижда, че за бъдат допустими	**Не се приема**	Алтернативните инвестиционни фондове, управлявани от лице, което подлежи на регистрация, са адресат на по-малко изисквания от тези на разрешителен режим, което ги прави по-рискови и предполага по-консервативни лимити за инвестициите в тях.

		инвестициите в Регистриран АИФ, съответният Регистриран АИФ следва да предоставя на своите инвеститори, включително пенсионноосигурителните дружества, информация, определена с наредба от Комисията.Въвеждането на възможност за инвестиране в Регистрираните АИФ е една от основните препоръки, както на индустрията, така и на пенсионноосигурителните дружества, тъй като Регистрираните АИФ са основният гръбнак на фондовете за дялове и рисково инвестиране, които са активни в България и региона на Югоизточна Европа. Това са и основните фондове, в коитоинвестира „Фонд мениджъра на финансови инструменти в България“ ЕАД, Европейския инвестиционен фонд и Европейската банка за възстановяване и развитие и чийто стратегически фокус са инвестициите в български компании и активи. В тази връзка, напълно подкрепямепредложения от Законопроекта подход, който възприема, че основната разлика между Регистрираните АИФ и Лицензираните АИФ от регулаторна гледна точка е обема		

		и вида на информацията, която различните видове АИФ са длъжни да споделят със своите инвеститори. Между тези два вида АИФ няма разлика нито в категориите активи, в които могат да инвестират, нито в рисковия профил на възприеманите инвестиционни политики. Както Регистрираните АИФ, така и Лицензираните АИФ, съгласно приложимото право имат свободата сами да определят своята инвестиционна политика и категориите активи, в които могат да инвестират, като законът не създава специални ограничения или правила в тази посока за Лицензираните АИФ, които могат да доведат до третирането им като по-ниско рискови или балансирани фондове. БЕБСО счита, че подходът на самия Законопроект, както е регулацията на АИФ в България, съдържаща се в Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране не предполага или налага определянето на различно рисково тегло и съответно инвестиционни лимити за Лицензирани АИФ и Регистрирани АИФ. Този извод се		

		подкрепя и от политиката, възприета от основния институционален инвеститор в България в АИФ, който, подобно на пенсионните фондове управлява публични пари, а именно „Фонд мениджъра на финансови инструменти в България“ ЕАД, чийто финансови инструменти третират напълно равнопоставено Лицензираните АИФ и Регистрираните АИФ. Същите политика се следват и от най-големите институционални инвеститори в Европа в АИФ, които също управляват публични пари, а именно - Европейския инвестиционен фонд, Европейската банка за възстановяване и развитие и Международната финансова корпорация. В тази връзка БЕБСО, предлага внасянето на следните изменения в Законопроекта: 1. Чл. 176, ал. 2 от Законопроекта да отпадне. 2. Чл. 177б, ал. (18) да бъде изменена както следва: „(18) Не повече от 7 на сто от активите на универсален пенсионен фонд в динамичен подфонд могат да бъдат инвестирани във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т.		

		15 и т. 16, като инвестиционната политика на универсалния пенсионен фонд може да определи отделни лимити за инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15 и инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 16.“ 3. Чл. 177б, ал. (19) да отпадне. 4. Чл. 177в, ал. (18) да бъде изменена както следва: „(18) Не повече от 2 на сто от активите на професионален пенсионен фонд и на универсален пенсионен фонд в балансиран подфонд могат да бъдат инвестирани във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15. и т. 16, като инвестиционната политика на фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване може да определи отделни лимити за инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15 и инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 16.“ 5. Чл. 251, ал. (12) да бъде изменена както следва: „(12) Не повече от 7 на сто от активите на фонд за допълнително доброволно		

		пенсионно осигуряване, съответно на фонд за допълнително доброволно пенсионно осигуряване по професионални схеми, могат да бъдат инвестирани във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15 и т. 16, като инвестиционната политика на съответния фонд може да определи отделни лимити за инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15 и инвестициите във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 16. С предлаганите промени се предлага уеднаквяване на третирането на инвестициите в Лицензирани АИФ и Регистрирани АИФ като се запазват инвестиционните лимити, предложени в Законопроекта. В същото време, се възприема подхода на Законопроекта, допълнителните инвестиционни ограничения и критерии на различните пенсионни фондове да бъдат определяни в инвестиционните политики на съответните фондове. БЕБСО счита, че пенсионноосигурителните дружества в България вече разполагат с необходимия опит, квалификация, процедури и		

		инструменти, които да им позволяват да приемат необходими инвестиционни политики и критерии за правилната оценка на рисковото тегло на различните видове АИФ, както и вътрешните политики и процедури, прилагани от съответните АИФ. **II. Предложение относно лимита за инвестиции в един АИФ** Съгласно уредбата в българското и европейското законодателство, АИФ е форма на предприятие за колективно инвестирани, подобна на колективните инвестиционни схеми и националните инвестиционни фондове. В тази връзка БЕБСО, предлага лимитът за инвестицията в един АИФ, предвиден в чл. 177а, ал. (8) да бъде изменен от „7 на сто“ на „15 на сто“ от „акциите/дяловете на едно предприятие за колективно инвестиране по чл. 176, ал. 1, т. 12, 15 и 16.“ С предлаганата промяна ще бъде уеднаквен лимита за инвестиции в различните видове предприятия за колективно инвестиране. В същото време, увеличаването на лимита за	**Не се приема**	Предвид броя на управляваните от ПОД фондове увеличаването на лимита може да доведе до придобиване на твърде голяма част от капитала на АИФ, и съответно да създаде затруднения при предсрочно освобождаване от инвестицията (предвид липса на достатъчно други инвеститори в АИФ, които да я придобият).

		инвестиции в един АИФ, ще позволи на съответните пенсионни фондове да договарят специални условия или различни условия за своите инвестиции, каквато възможност обичайно се предлагане на инвеститори в АИФ, притежаващи повече от 10% от дяловете или акциите. **III. Предложение относно поемането на капиталов ангажимент** В рамките на интензивния диалог, който беше установен в последните години между представителите на Министерство на финансите, Комисията за финансов надзор, представителите на различните професионални асоциации на пенсионноосигурителните дружества, фондовете за дялово и рисково инвестиране, малките и средни предприятия и други заинтересовани представители на индустрията беше установено, че основният регулаторен проблем пред инвестициите от страна на пенсионните фондове в АИФ е липсата на правна възможност пред пенсионноосигурителните дружества управляваните от тях фондове да поемат договорно	**Не се приема**	Предложената промяна не е необходима, предвид изменението в чл. 177, ал. 1, т. 5 и липсата на сделка с отложено изпълнение

		задължение за записване или придобиване на дялове или акции от АИФ. Този проблем е потвърден от самата Комисия за финансов надзор с нейно писмо до Българската асоциация за дялово и рисково инвестиране от 10.10.2019 г., в което изрично се подчертава, че съществуващата уредба на чл. 179б, сключването на подобни сделки не са допустими за пенсионните фондове от всички видове. Със Законопроектът е направен опит за решаване на този проблем, като е предвидена редакция на чл. 177, ал. (1), т. 5 от КСО, в който се допуска придобиването на дялове и акции от АИФ, които не са напълно изплатени. Но предвидената редакция не решава основният проблем пред инвестициите в АИФ, тъй като не отчита спецификата на „капиталовия ангажимент“. Капиталовият ангажимент е договорно задължение между АИФ и неговите инвеститори, с което инвеститорите се задължават, при изпълнение на определени условия от АИФ и наличие на конкретна инвестиционна възможност, да запишат съответните дялове или акции и		

		платят тяхната емисионна стойност. Този модел на инвестиране е „златният стандарт“ в индустрията и се налага без изключения от институционални инвеститори като ФМФИБ, ЕИФ, ЕБВР и МФК. Този модел защитава интересите на инвеститорите, в това число пенсионните фондове, тъй като намалява техния кредитния риск като не създава задължение за инвестиция, преди самият АИФ да има конкретна нужда от привличането на капитал. Механизмът на капиталовите ангажименти и особено подходящ за институционални инвеститори, като пенсионни фондове, тъй като намалява риска от това АИФ да съхранява неизползвани парични средства и съответно да намалява общата възвръщаемост на фонда. В тази връзка и като отчитаме, тълкуването на регулаторната рамка от КФН в цитираното по-горе писмо от 2019 г., предлагаме създаването на нова ал. 4 в чл. 177б, със следното съдържание: „(4) С цел управления на кредитния риск при инвестиции във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15 и т. 16, пенсионноосигурителното		

		дружество може да сключва сделки, които предвиждат отложено изпълнение на задължението за записване или придобиване на дялове и/или акции.“ Без предлаганата добавка съществува съществен риск инвестициите в дялове и акции на АИФ да продължат да бъдат една неизползвана инвестиционна възможност за пенсионните фондове, тъй като пенсионните фондове ще бъдат лишено от възможността да инвестират в онези АИФ, които са успели да привлекат инвестиции от водещи и реномирани институционални инвеститори, които прилагат механизма на „капиталовите ангажименти“.		
14	**Българска стопанска камара**	Българска стопанска камара - съюз на българския бизнес (БСК) изразява принципната си подкрепа на представения проект на Закон за изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване. С проекта се цели **повишаване защитата на интересите на осигурените лица и стабилността на сектора на допълнителното пенсионно осигуряване (ДПО).** Мотивите за тази подкрепа са	**Приема се**	

		следните: 1. В проекта **са отразени получените препоръки** за развиване и усъвършенстване на регулаторната рамка на пенсионните фондове от Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР), както и част от направените изводи в Анализа на действащата пенсионна система и предложения за нейното усъвършенстване, изготвен от Икономическия и социален съвет (ИСС). Анализирани са нормативната уредба и добрите практики на държави от Централна и Източна Европа със сходни пенсионни системи, които са въвели многофондовата система. 2. Със законопроекта се предлага въвеждането на **многофондова система във фондовете за допълнително пенсионно осигуряване.** По този начин се гарантира **свободата** на осигурените лица **за избор на подфонд** с определен инвестиционен профил, при отчитане на неговия жизнен цикъл и интереси. Всяко лице има възможност, както при първоначален избор на УПФ и ДПФ, така и след избора, да		

		изберe/промени дружеството и съответния подфонд, в който ще бъдат управлявани неговите средства. По този начин: ■/ ще се създадат условия за постигане на **по-висока доходност** в периода на осигуряването им в динамичен подфонд за младите хора непосредствено след навлизане в трудовия живот и в най-активните им години след това, и необходимата **сигурност за лицата преди пенсиониране** - в периода на осигуряването им в консервативен подфонд. ✓ще се гарантира свобода за инвестиционен избор и ще се създадат условия осигурените лица **активно да участват в инвестиционния** процес, да променят **мотивация и поведение,** в съответствие със собствения си инвестиционен хоризонт, житейски потребности и поносимост към риск. 3. Намалява се **размера на удържаните такси и удръжки,** които пенсионноосигурителните дружества могат да събират във връзка с управлението на фондовете за допълнително задължително пенсионно		

		осигуряване. ✓ По този начин се създават условия за **повишаване на размера** на средствата, натрупани по партидите на осигурените лица. ■/ въвеждането на **двукомпонентен модел на инвестиционната такса,** при който част от таксата ще се базира на стойността на управляваните активи, а останалата част - на постигнатата доходност, ще допринесе за постигане на по-добри резултати при управление на средствата на осигурените лица. Създават се условия за предвидимост - **удръжката върху всяка осигурителна вноска се намалява постепенно** в рамките на 10-годишен период. 4. С промените **се гарантира финансовата стабилност на пенсионноосигурителните дружества.** ■/ Увеличението на капитала има за цел да осигури оперативната и финансова устойчивост на пенсионноосигурителните дружества, което ще им даде възможност **да устояват на пазарни колебания** и да		

		обезпечат безпроблемното осъществяване на своята дейност при новите условия. Осигурява се финансова стабилност при създаването и поддържането на **резервите на пенсионните дружества, с което се гарантира** изпълнението на задълженията към осигурените лица. У Увеличаването на капиталовата база **ще разшири инвестиционни възможности** на пенсионноосигурителните дружества. 5. **Създават се възможности за инвестиции в нови финансови инструменти. С** добавянето на нови финансови инструменти в списъка на допустимите финансови инструменти се дава възможност за разработване на инвестиционни решения, с които ще се осигури по- висока доходност и разнообразие при инвестиране на средствата на осигурените лица. 6. С въвеждането на многофондовата система **се създава конкурентна среда,** в която пенсионните фондове ще предлагат различни инвестиционни решения, с цел постигането на по- висока		

		доходност от управлението на средствата на осигурените лица и повишаване размера на отпусканите от тях пенсии. 7. Предложената промяна в **механизма за гарантиране на минималната доходност** премахва ограниченията върху инвестиционната политика на пенсионните фондове. Въвеждането на нов пазарен показател (бенчмарк) ще позволи да се създадат условия за обективно съпоставяне на доходността на фондовете. Това ще позволи на дружествата да проявяват по-голяма гъвкавост в управлението на инвестициите. 8. Осигурените лица **ще могат да променят участието** си от по-високорисков фонд към по-нискорисков подфонд и обратно след отчитане на жизнения им профил и отчитане на техните интереси, чрез попълване на въпросник. Предвидено е задължително информиране и консултиране на лицата при избора на подходяща за тях инвестиционна възможност, с оглед вземане на информирано решение. 9. Въвеждането на **голям брой подфондове в доброволното пенсионно**		

		осигуряване ще повиши интереса към тази полезна и перспективна форма на осигуряване. Разширяването на инвестиционния спектър ще позволи на пенсионноосигурителните дружества **да разработят нови инвестиционни стратегии за управление на средствата на лицата, съобразени с техния жизнен цикъл (период на осигуряване). Създават се условия да се привличат** повече осигурени, като предлагат различни инвестиционни пакети, адаптирани към динамиката на пазарите, с цел постигане на по-висока доходност. 10. Предвидени са промени, насочени към повишаване на изискванията към пенсионните продукти и тяхната дистрибуция. В новата ситуация се повишават **изискванията към осигурителните посредници** при дистрибутирането на пенсионните продукти. Въвежда се задължително обучение и изпит за лицата, които ще информират и консултират осигурените лица при избор на пенсионен продукт. В резултат се очаква те да извършват обективна оценка на индивидуалните		

		потребности на клиента и предлагане на най-подходящ за него продукт. В допълнение, предлагаме законодателят да предвиди още няколко предложения за включване в текста за законопроекта. 1. **Правото за прехвърляне към I стълб (държавното обществено осигуряване** (ДОО)) **да е еднократно и да е възможно само към момента на пенсиониране от I стълб.** Мотиви: 1. Осигуреното лице може да направи информиран избор за по-изгодния за него вариант за пенсиониране, само когато има информация за размера на двете пенсии - от ДОО и от УПФ. 2. Участието в УПФ с прекъсвания би донесло загуби за осигурените лица, защото натрупването на средствата в УПФ носи икономически ползи само ако се извършва за дълъг период от време, от началото на трудовата дейност до момента на пенсионирането им. 3. Участието в УПФ за дълъг период от време позволява да се елиминират, възможно в най-голяма степен, колебанията в	**Не се приема**	Поради краткия период на натрупване на осигурителни вноски във втория стълб (само 23 години участие), към момента в по-голямата част от случаите натрупаната сума в индивидуалните партиди на лицата, които в момента се пенсионират, са недостатъчни за отпускане на пожизнени пенсии, което е основното предназначение на осигуряването в УПФ. В този случай лицата имат право само на разсрочено или еднократно плащане. Същевременно пенсията от държавното обществено осигуряване, която се изплаща на лицата, осигурени и в първи, и във втори стълб, е с намален индивидуален коефициент, съответно - с намален размер пожизнено. Затова беше въведена възможността за прехвърляне на осигуряването само в първи стълб, което позволява получаването пожизнена пенсия от първия стълб без намаляване на размера, като по този начин се защитават правата на осигурените лица, които по обективни причини не са имали възможността да натрупат достатъчно

		доходността на пазара.		средства в индивидуалните си партиди за изплащане на пожизнени пенсии. Предприемането на действия, свързани с промени в пенсионноосигурителното законодателство винаги създава напрежение сред заинтересованите страни – осигурени лица, пенсионери, пенсионноосигурителни дружества, социални партньори и др. Поради това, за обсъждане на възможностите за преустановяване на конкуренцията между двата задължителни стълба, е необходимо да се проведе дискусия с всички заинтересовани страни. Считаме, че е целесъобразно тя да се проведе, когато осигурените лица в УПФ достигнат пълните периоди на осигуряване. Тогава ще се вземе предвид актуалното към онзи момент осигурително законодателство и ще е налице по-точна представа за натрупаните средства в индивидуалните партиди на осигурените лица. Това ще допринесе за приемане на балансирано решение, което е в интерес на всички заинтересовани страни
		2. **Свободният избор на подфонд с определен инвестиционен профил до навършване на възрастта по чл.163, ал.4 да включва и избор на автоматично променящ се подфонд с инвестиционен профил, съобразно възрастта на**	**Приема се**	

		лицето, по реда на чл.137, нова ал.13. Мотиви: 1. С оглед зашита на интересите на лицето, което е пропуснало да промени избрания от него подфонд, при навършване на определената в закона възраст, дружеството да извърши това съобразно неговия жизнен цикъл. 2. Да се извърши промяна в КСО, с цел да се привличат повече осигурени, като използват възможностите, които се предлагат с въвеждането на многофондова система във фондовете за допълнително доброволно пенсионно осигуряване. 3. **Да се извършат законодателни промени, насочени към привличане на повече осигурени лица във фондовете за допълнително доброволно пенсионно осигуряване, като използват възможностите, които се предлагат с въвеждането на многофондова система, подкрепени и от Анализа на ИСС за развитие на пенсионната система, в т.ч.:** 3.1. **данъчното**		

		облекчение за личните вноски да се установи на 15% от данъчната основа, а размерът на данъчно освободената вноска при работодателските вноски за доброволно пенсионно осигуряване да се увеличи на 120 лв. на месец за осигурено лице, като преценката от актуализация се прави ежегодно;	**Не се приема**	Предложения относно данъчното третиране следва да бъдат обект на оценка на въздействието и да се предлагат с изменения и допълнения на съответните данъчни закони.
		3.2. **да се даде право на осигуреното лице не повече от веднъж в рамките на една календарна година да прехвърли до 50 на сто от натрупаните по индивидуалната му партида средства от постъпилите през годината лични осигурителни вноски в същия или в друг фонд** за допълнително доброволно пенсионно осигуряване на съпруг/а или на роднини по права или съребрена линия до втора степен/.	**Не се приема**	В чл. 247, ал. 3 от КСО вече е предвидено право за прехвърляне на средства от лични вноски на съпруг и роднини по права линия в по-голям обем на средствата (всички, а не до 50 на сто)

15	**Българско актюерско дружество**	От името на УС на БАД ви благодари за възможността да представим Становище по предложения Проект на Закон за изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване (ЗИДКСО) и да изразим подкрепата си към направените предложения. Тази редакция на КСО отразява някои от ключовите наблюдения и предложения за реформа, представени в изследването от 2024 г. на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР), както и в специалния доклад на Икономическия и социален съвет (ИСС) на Република България по въпросите на пенсионната система. Представеният проект за изменение и допълнение на КСО отразява дълго обсъждани механизми и идеи за управление на пенсионните спестявания на осигурените лица в инвестиционен режим, съответстващ на жизнения им цикъл. Законът за изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване съдържа ключови промени, свързани с въвеждане на различни	**Приема се**	

		инвестиционни портфейли в рамките на фондовете за задължително допълнително пенсионно осигуряване и тези за доброволно пенсионно осигуряване. В тази връзка са и предложените промени, касаещи инвестиционните мандати на различните портфейли, управлението и навигирането на инвестиционния избор на лицата, ограничения в допустимия размер на събираните такси и удръжки, както и промените, свързани с фазата на изплащане в допълнителното пенсионно осигуряване. Нашето разбиране е, че основната цел на всички тези промени е подобряване на благосъстоянието на бъдещите пенсионери като се създадат условия за адекватно капитализиране на направените в тяхна полза осигурителни вноски. Възможността за различни инвестиционни стратегии през почти 40 годишния осигурителен период на лицата е предпоставка за по-висока възвръщаемост, а от там и за по- висок размер на пенсионните плащания. Надяваме се с предложените промени да се **елиминира противопоставянето на I и II**		

		стълб на пенсионната система в България. От гледна точка на осигурените лица многократното прехвърляне от УПФ към фонд „Пенсии“ и обратно влече финансови негативи и загуби за осигурените лица. Със задоволство бихме подкрепили всяко предложение, даващо право на информиран избор на лицата. Според нас, подходящият момент за избор „да се прехвърля или не“, е моментът преди придобиване право на пенсия по Дял I на КСО. В тази връзка следва да отчетем все по-важната роля на втория стълб в следващите години, и да напомним за все по- голямата тежест, която ще изпитва ДОО поради промяната в демографската картина на страната. За това считаме, че един от елементите, които следва да се ревизират при последваща редакция на КСО, е размерът на осигурителните вноски. Както неведнъж сме подчертавали размерът на месечната вноска в УПФ (5% от осигурителния доход) е крайно недостатъчен и с него трудно би могло да се осигури заместване на дохода преди пенсиониране в размер, надвишаващ 15 % от последната заплата.		

		Зад идеята за завишаване на изискванията за капитала на пенсионноосигурителните дружества разпознаваме стремежът към по-надеждно и стабилно управление на дейността на пенсионноосигурителните дружества и гаранция за изпълнение на поетите ангажименти по пенсионните плащания, включително при неблагоприятни икономически условия или отклонения от заложената оценка за биометричните рискове.		
16	**Българската асоциация на управляващите дружества (БАУД)**	Българската асоциация на управляващите дружества (БАУД) се запозна с проекта („Законопроекта“) на Закон за изменение и допълнение (ЗИД) на Кодекса за социално осигуряване (КСО). Считаме, че с приемането на Законопроекта от Народното събрание успешно ще бъде проведена важна реформа в областта на допълнителното пенсионно осигуряване. Такава реформа е наложителна и е продължение на препоръките на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) след извършен преглед на допълнителното пенсионно		

		осигуряване за целите на присъединяване на България към ОИСР, както и на препоръките от анализа на Икономическия и социален съвет (ИСС) от 2024 г. Въвеждането на мултифондовия модел в българската пенсионна система и създаването на възможност за осигурените лица за инвестиционен избор в зависимост от жизнения цикъл, с цел преодоляване на негативните ефекти от инфлацията върху пенсионните спестявания, ще осигури по-голяма стабилност на българския пенсионен модел, по-нататъшното му обвързване с капиталовия пазар в национален, европейски и световен мащаб, като ще съдейства за по-добра диверсификация и ликвидност на активите на пенсионните фондове и постигане на по-висока доходност. Предлагаме на Вашето внимание редица бележки, коментари и предложения във връзка със Законопроекта, които, ако бъдат отчетени, биха допринесли за допълнително усъвършенстване на инвестиционния режим на пенсионните фондове, създаване на повече възможности за активен инвестиционен мениджмънт от		

		страна на пенсионноосигурителните дружества (ПОД), оптимално адаптиране на режима на паневропейския пенсионен продукт в съответствие с националната специфика, ще съдействат за насърчаване на инвестициите на пенсионните фондове в български ценни книжа и за развитието на българския капиталов пазар като цяло. **I. ДЕЛЕГИРАНЕ УПРАВЛЕНИЕТО НА ПОРТФЕЙЛИ:** БАУД вече е поставял при обсъждането на съответния Закон за изменение и допълнение (ЗИД) на КСО въпроса за отпадане на част от проблемния текст на чл. 123и2, ал. 2 от КСО, с който се забранява възлагане на външни изпълнители на дейностите по инвестиране на средствата на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване. Този текст противоречи на широко разпространената общоевропейска практика по делегиране на дейността по управлението на портфейлите на пенсионните фондове и възлагането и под формата на мандат на	**Не се приема**	Промяната не е предмет на законопроекта. Европейската комисия публикува законодателно предложение за промени в Директива (ЕС) 2016/2341 в редица аспекти, в т.ч. посочената дейност. С оглед последователност и стабилност на уредбата следва да се изчака приключването на преговорите по законодателното предложение след което да бъде извършен анализ на предложението в контекста на изменената директива.

		професионални участници на капиталовия пазар като управляващи дружества (УД), инвестиционни посредници (ИП) и банки. Делегирането на управлението на портфейлите на ПФ на УД, ИП и банки, които са финансови институции, специализирани и лицензирани да извършват портфолио мениджмънт, е световна практика, а в някои европейски държави е и основен способ за управлението на портфейлите на ПФ. Вместо да се развива това направление при управлението на инвестициите на ПФ у нас, което води до по-ефективен мениджмънт, по- ниски разходи и по-висока доходност за пенсионните фондове, у нас тази световна практика се забранява. Това води до неравнопоставеност на моделите на управление на средствата на пенсионните фондове, по-ниска ефективност на инвестиционната дейност на ПОД, не отчита в крайна сметка и обстоятелството, че самите ПОД могат да изберат дали да възложат управлението на инвестициите на външни изпълнители и да се възползват от предимствата на разделението на труда и		

		използването на професионалния опит и know how на специализирани за управление на активи финансови институции. Липсата на опции ограничава възможностите на ПОД да осъществяват ефективно управление на портфейлите на ПФ. Прекалено широката формулировка на забраната по чл. 123и2, ал. 2 от КСО да се възлага дейността по инвестиране на средствата на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване е в рязък контраст и с еволюцията на европейското законодателство, което активно ангажира УД, банки, ИП и с управлението на пенсионни фондове и извършването на редица функции, свързани с инвестиране на средствата на ПФ, които не могат да бъдат извършвани от други нелицензирани субекти. Това обстоятелство е отчетено на европейско ниво, като в чл. 6 от Регламент (ЕС) 2019/1238 на Европейския парламент и на Съвета от 20 юни 2019 година относно паневропейски персонален пенсионен продукт (ПЕПП) не просто се предвижда делегиране управлението на		

		портфейли на пенсионни фондове, а това банки, ИП и УД (наред със застрахователи, институции за професионално пенсионно осигуряване и лица, управляващи алтернативни инвестиционни фондове) да създават и управляват общоевропейски продукти за лично пенсионно осигуряване. По наше мнение, тази част от текста на чл. 123и2, ал. 2 от КСО, с която се забранява възлагане на външни изпълнители на дейностите по инвестиране на средствата на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване, следва да отпадне или текстът да бъде редактиран, изключвайки от обхвата на забраната лицензираните институции, имащи право по закон да извършват тази дейност. **II. Считаме, че следва допълнително да се увеличи процентът от активите на ПФ, който може да бъде инвестиран в дялове/акции на алтернативни инвестиционни фондове (АИФ) по чл. 177б, ал. 18 и 19 от ЗИД на КСО.** Такова увеличение вече е предвидено в Законопроекта, което оценяме позитивно. Предлагаме да се	**Не се приема**	Алтернативните инвестиционни фондове, управлявани от лице, което подлежи на регистрация, са адресат на по-малко изисквания от тези на разрешителен режим, което ги прави по-рискови и предполага по-консервативни лимити за инвестициите в тях.

		повиши допълнително процентът от активите за инвестиции в дялове/акции на АИФ, управлявани от лицензирани и регистрирани лица, управляващи алтернативни инвестиционни фондове (ЛУАИФ). Важна грижа на законодателя е да намери начин да направи така, щото ПФ по-активно да инвестират в български емитенти, на българския пазар, като такава промяна ще бъде една стъпка в тази посока. Предлагаме следната редакция на чл. 177б, ал. 18 и 19, като се даде по-голяма възможност за инвестиране в АИФ от двата типа (управлявани от лицензирани или от регистрирани ЛУАИФ): (18) Не повече от ~~5~~ 7 на сто от активите на универсален пенсионен фонд в динамичен подфонд могат да бъдат инвестирани във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 15. Заб.: Това са АИФ, управлявани от лицензирани ЛУАИФ. (19) Не повече от ~~2~~ 5 на сто от активите на универсален пенсионен фонд в динамичен подфонд могат да бъдат		

		инвестирани във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 16. Заб.: Това са АИФ, управлявани от регистрирани ЛУАИФ. Съответно при професионалните пенсионни фондове и универсалните пенсионни фондове в балансиран подфонд, от портфейлите на които съгласно Законопроекта се изключват акции/дялове на АИФ, управлявани от регистрирани ЛУАИФ, да се даде възможност за такива инвестиции, при по-нисък процент на активите, инвестирани в такива АИФ. **III. УЧАСТИЕ НА ПФ В Т.НАР. LENDING POOL ПРИ „БЪЛГАРСКА ФОНДОВЕ БОРСА“ АД** Считаме, че следва да се увеличи и наборът от инвестиционни техники, с които ПОД да разполагат, тъй като с нарастването на активите на ПФ, укрепването на пенсионноосигурителната система и натрупването на инвестиционен опит от ПОД, както и от управляващите дружества, инвестиционните посредници и банките, въвлечени в качеството на активен участник	**Приема се с редакция**	Същността на предложението се приема, като условията за участие в система за заемане на финансови инструменти се определят на законово ниво, съответно отпада изискването за приемане на наредба. Алинея 2 на чл. 179 придобива следната редакция: **(2) Пенсионноосигурителното дружество може да предоставя заеми на безналични финансови инструменти в общ размер до 5 на сто от на активите на управляваните професионален пенсионен фонд и на активите в динамичен и в балансиран подфонд в универсален пенсионен фонд и до 50 на сто от инвестицията във всеки**

		в процеса по инвестиране и съхраняване на средствата на ПФ, се създават предпоставки за активен мениджмънт на портфейлите на ПФ и за постигане на необходимата доходност. В това отношение считаме, че с оглед защита позициите на ПФ, хеджирането на рискове и осигуряване на допълнителна доходност от техните активи, следва в ЗИД на КСО да се въведе и изричен текст, даващ правна възможност на ПФ да участват в единната система за заемане на финансови инструменти (т. нар "lending pool") при „БФБ, която ще позволи реализирането на сетълмента при продажби „на късо", т.е. ще отстрани риска от непокрити къси продажби, както и ще гарантира сетълмента при липса на финансови инструменти на участниците в търговията. Участието на ПФ в тази система е доходоносна дейност, която масово се практикува на развитите капиталови пазари, където ПФ са основни участници в такива системи и осигуряват необходимата ликвидност, взаимодействат с централни контрагенти и депозитарни		**конкретен инструмент на всеки фонд, съответно подфонд, при следните условия:** **1. даването в заем се извършва в рамките на единна система за заемане на финансови инструменти, организирана от регулиран пазар по смисъла на чл. 152, ал. 1 от Закона за пазарите на финансови инструменти и/или депозитарна институция, получила лиценз за извършване на дейност съгласно Регламент (ЕС) № 909/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 23 юли 2014 година за подобряване на сетълмента на ценни книжа в Европейския съюз и за централните депозитари на ценни книжа, както и за изменение на директиви 98/26/ЕО и 2014/65/ЕС и Регламент (ЕС) № 236/2012 (ОВ L 257 от 28.8.2014 г.) в съответствие с правилата на системата;** **2. за връщането на дадените в заем финансови инструменти е предоставено обезпечение в размер на поне 100 % от текущата им оценка в рамките на механизъм за клиринг и сетълмент на системата по т. 1.**

		институции. При това става дума не за инцидентни и непрозрачни заеми, индивидуално уговаряни, с възможност за конфликти на интереси, а за ефективна техника за инвестиране, каквато се използва от всички институционални инвеститори и при създадената прозрачна система от правила, определени от БФБ и ЦД след съгласуване с пазарните участници и Комисията за финансов надзор. Считаме, че е назрял моментът за уреждане на възможността на ПФ да бъдат участници в такава система за заемане на финансови инструменти, предвид ръста на активите на фондовете, опита на ПОД по сключване за портфейлите на ПФ на РЕПО сделки, които така или иначе са подчинени на сходен регламент и осигуряват допълнителна доходност на ПФ. За целта предлагаме да се уреди възможност ПОД от името и за сметка на управляваните ПФ да могат да предоставят заеми и да участват по модела на РЕПО сделките по чл. 179а от КСО в единната система за заемане на финансови инструменти, изградена от БФБ и ЦД, и като		

		елемент от реализацията на една от точките в Стратегията за развитие на капиталовия пазар в България. В тази връзка считаме, че в ЗИД на КСО може да залегне следният текст на чл. 179 от КСО: „Чл. 179. (Изм. - ДВ, бр. 17 от 2006 г.) (1) Пенсионноосигурителното дружество не може да получава, както и да предоставя, заеми от името и за сметка на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване или да бъде гарант на трети лица с активите на фонда. (2) При условия и ред, определени в наредба, пенсионноосигурителното дружество може да предоставя заеми на безналични финансови инструменти от името и за сметка на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване в рамките и при спазване на правилата на единна система за заемане на финансови инструменти, организирана от регулиран пазар по смисъла на чл. 152, ал. 1 от ЗПФИ и/или депозитарна институция, получила лиценз за извършване на дейност съгласно Регламент (ЕС) № 909/2014 на Европейския		

		парламент и на Съвета от 23 юли 2014 година за подобряване на сетълмента на ценни книжа в Европейския съюз и за централните депозитари на ценни книжа, както и за изменение на директиви 98/26/ЕО и 2014/65/ЕС и Регламент (ЕС) № 236/2012 .“ **IV. ПРИ ИЗЧИСЛЯВАНЕ НА ИНДИВИДУАЛНИЯ КОЕФИЦИЕНТ, РЕДУКЦИЯ ДА НЕ СЕ ПРИЛАГА СЛЕД 31.12.2026 Г. В ПЕНСИОННАТА ФОРМУЛА ДА СЕ ОТЧЕТЕ ЦЕЛИЯ ТРАНСФЕР ОТ ДЪРЖАВНИЯ БЮДЖЕТ.** Предлагаме следните изменения и допълнения в Проекта на ЗИД на КСО: 1. Създава се нов § 1 на ЗИДКСО 1.1. Чл. 70, ал. 10, т. 2 и ал. 11 се изменят така: „а) 2. при изчисляването на индивидуалния коефициент по ал. 8, осигурителният доход за всеки месец, през който лицето е осигурявано в универсален пенсионен фонд, се намалява с дохода, определен въз основа на съотношението за съответния месец между размера на осигурителната вноска за универсалния пенсионен фонд и	**Не се приема**	Не намираме основание и мотиви за подкрепа на направеното предложение за изменение на чл. 70 от КСО, с което се предвижда промяна в механизма за редукция на осигурителния доход при изчисляване на индивидуалния коефициент за лицата, осигурени в УПФ, а нещо повече - по наше мнение създава рискове за устойчивостта на пенсионната система, води до неравнопоставеност между осигурените лица и изкривява логиката на съществуващата солидарно разходопокривна пенсионна система, и на многостълбовия пенсионен модел като цяло. Към направеното предложение не са направени финансови разчети и анализ. От гледна точка на Министерството на финансите, подобно предложение ще доведе до увеличаване на разходите за пенсии от ДОО, като същевременно няма да е налице допълнителен осигурителен приход, тъй като трансферът за недостиг няма характер на осигурителна вноска от държавата, а за покриване на разликата между приходите и разходите на ДОО, поради което предложението е неприемливо. Освен това, трансфера за

		размера на среднопретеглената необходима вноска за фонд "Пенсии" за трета категория труд, изчислена и обявена от НОИ. б) В ал. 11 накрая се добавя следното изречение: „Осигурителният доход на лицето не се намалява след 31.12.2026 г.“ Мотиви: При съществуващата редукция не се отчита пълният принос за осигуряване на пенсия от първия стълб, осигурен по линия на трансферите от бюджета. Така на практика се съпоставят само номиналните размери на вноските по закон за двата стълба, което изкривява напълно резултата, а като следствие създава заблуждаваща осигурените лица предпоставка за неинформиран избор. Един от аргументите за съществуването на редукцията е свързан с твърдението, че неучастието на лицата в първия стълб с пълния размер на осигурителната вноска предполага пропорционално намаление на пенсията от ДОО, като пенсията от УПФ следва да покрие поне това намаление. Подобно твърдение презюмира пенсията от УПФ да е с		недостиг от държавния бюджет не може да се счита за индивидуален принос на лицата по време на осигуряването им. Министерството на финансите винаги се е придържало към принципа, че всички промени в областта на осигурителната система следва да се извършват при строго придържане към философията на установения в България социално-осигурителен модел и към основните принципи на социалното осигуряване и връзката с приноса на лицата. Само по този начин ще се осигури постигането и съхраняване на финансовата стабилност на държавното обществено осигуряване и съответно по-висока адекватност на изплащаните от ДОО пенсии, поради което не подкрепяме предложението. Не подкрепяме промени в пенсионния модел, да се извършват за сметка на финансовата стабилност на пенсионната система и на публичните финанси, като цяло. Според нас е от изключителна важност за устойчивостта на системата е всички мерки насочени към промяна на пенсионната система да бъдат оценени в дългосрочен план и обвързани с надежден източник на финансиране.

		дефиниран размер, което противоречи на заложения в закона модел за УПФ пенсии с дефинирани вноски. Изваждането на част от вноската за първия стълб и насочването ѝ към УПФ при старта на реформата не е направено с цел част от разходопокривната пенсия да се финансира с капиталови механизми. Последното е невъзможно поради неограничените възможности на държавата посредством субсидии да дотират пенсиите от първия стълб, без оглед на размера на направените за целта осигурителни вноски. Отделената за УПФ вноска в индивидуални партиди е всъщност компенсация за осигурените лица, които през данъчната система финансират първия стълб независимо от направените от тях осигурителни вноски. Изборът на конкретната дата (31.12.2026 г.) е свързан с факта, че всички лица, родени след 31.12.1959 г. ще имат навършена възраст от 67 години (каквато е необходима за придобиване право на пенсия по чл. 68, ал. 3 от КСО). Очевидно при навършване на тази		

		възраст те може да не са придобили право на пенсия, ако нямат изискуемия осигурителен стаж, но през целия период ще са били в обхвата на ДОО и ДЗПО, т.е. няма да имат периоди на възможно осигуряване преди и след 31.12.1959 г. Съгласно актюерския доклад на НОИ необходимата вноска е с около 21 процентни пункта по-висока от средната такава. Размерът от 37.5% на необходимата вноска, изчислена от актюерите на НОИ, представлява сума от определения по закона размер плюс размера на необходимата държавна субсидия. Предлаганият механизъм ще създаде справедливост в изчисляването на редукцията. Оправдаването на съществуващия механизъм за редукция с присъщата солидарност на първия стълб е преекспонирано. Солидарността предполага работещите да плащат пенсиите на пенсионерите, но се получава така че (по линия на трансферите от бюджета) всички, в. т. ч. и самите пенсионери, доплащат пенсиите, за които са се осигурявали. Получава се ефектът на само-солидарност (със самия		

		себе си). **V. ПРЕДЛОЖЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С РЕЖИМА НА ПЕПП** **1.** Предложения във връзка с режима на паневропейския персонален пенсионен продукт (ПЕПП), въведен в третия осигурителен стълб В чл. 209, ал. 1, т. 2 изрично се упоменава буква "д" (управляващи дружества) от Регламент (ЕС) 2019/1238: „2. сключване на договор за ПЕПП с доставчик на ПЕПП по чл. 6, параграф 1, букви "а", "б", "г", "д", "е" от Регламент (ЕС) 2019/1238 със седалище в Република България или в друга държава членка или с чуждестранна институция - доставчик на ПЕПП по чл. 6, параграф 1, буква "в" от същия регламент.” **Предлагаме чл. 209, ал. 4 от КСО да се допълни, като разпоредбата да добие следната редакция:** **„(4) (Доп. - ДВ, бр. 17 от 2006 г., изм. - ДВ, бр. 56 от 2006 г., в сила от 01.01.2007 г., доп. - ДВ, бр. 12 от 2019 г., предишна ал. 3, доп. - ДВ, бр. 85 от 2023 г., в сила от 10.10.2023 г.) Средствата на фондовете за допълнително**	**Не се приема**	Дейността на доставчиците на ПЕПП се урежда от приложимия секторен закон, а не от КСО (който регулира само социалните права при ПЕПП (глава двадесет и осма „а“) и пруденциалните изисквания към дейността на пенсионноосигурителните дружества. Пруденциалните изисквания към дейността на останалите доставчици на ПЕПП се уреждат в съответния закон, регламентиращ създаването и дейността им. В този смисъл е и уредбата в чл. 3, буква „б“ от Регламента за ПЕПП (Регистрацията, създаването, дистрибуцията и надзорът на ПЕПП се уреждат от: … б) в случай на въпроси, неуредени от настоящия регламент: i) *приложимото секторно право* на Съюза, включително съответните делегирани актове и актове за изпълнение; ii) *правото, прието от държавите членки в рамките на прилагането на съответното секторно право* на Съюза и на изпълнението на мерките, свързани конкретно с ПЕПП;…) и в чл. 86, ал. 3 от ЗДКИСДПКИ („(3)Управляващото дружество може да извършва дейност като доставчик на паневропейски персонален пенсионен продукт (ПЕПП) по чл. 6, параграф 1, буква "д" от Регламент (ЕС) 2019/1238 на Европейския парламент и на Съвета от 20 юни 2019 г. относно

		доброволно пенсионно осигуряване се управляват от пенсионноосигурителното дружество с грижата на добър търговец при спазване принципите на качество, надеждност, ликвидност, доходност и диверсификация, в интерес на осигурените лица и осигурените по ПЕПП лица. Средствата по ПЕПП сметката се управляват от доставчика на ПЕПП с грижата на добър търговец при спазване принципите на качество, надеждност, ликвидност, доходност и диверсификация, в интерес на осигурените по ПЕПП лица." Мотиви: ПЕПП като част от третия стълб. Продуктова форма и допустими доставчици. ПЕПП е уреден с Регламент (ЕС) 2019/1238 на Европейския парламент и на Съвета като инструмент на правото на Европейския съюз с пряко приложение във всички държави членки. Основната цел на регламента е създаването на конкурентен, прозрачен и гъвкав пазар на персонални пенсионни продукти, който да допълва съществуващите национални		паневропейски персонален пенсионен продукт (ПЕПП) (ОВ, L 198/1 от 25 юли 2019 г.), наричан по-нататък "Регламент (ЕС) 2019/1238", при спазване изискванията на същия регламент, *глава двадесет и осма "а" от Кодекса за социално осигуряване, този закон* и актовете по прилагането им.)). В допълнение, предложените принципни изисквания се съдържат и в пряко приложимия текст на чл. 41 от Регламента за ПЕПП, предвид което няма необходимост от промени нито в КСО, нито в друг национален акт.

		пенсионни схеми и да стимулира дългосрочното доброволно спестяване за пенсия. В този смисъл националната правна уредба следва да има подпомагаща и адаптираща функция, като създава условия за ефективното прилагане на регламента, без да въвежда допълнителни ограничения или изисквания, които не произтичат от правото на ЕС. В практиката на Европейската комисия и на Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване (ЕЮРА) последователно се подчертава, че ПЕПП следва да се ползва от по-благоприятен или най-малко еквивалентен регулаторен и данъчен режим спрямо съществуващите национални пенсионни продукти. В действащата уредба на ПЕПП в КСО се наблюдава подход, при който продуктът е въведен в третия осигурителен стълб и е приравнен на възможността за инвестиране в доброволен пенсионен фонд. По този начин инвестирането в ПЕПП продукти по Регламент (ЕС) 2019/1238 е алтернатива на инвестирането в доброволен пенсионен фонд.		

		Подкрепяме този подход, като същевременно предлагаме някои допълнения, чрез които ПЕПП да стане икономически привлекателен и равностоен на на инвестирането в доброволен пенсионен фонд и на практика функционален продукт. В действащата уредба КСО препраща към Регламент (ЕС) 2019/1238 относно продуктовата форма на ПЕПП и допустимите доставчици. Подкрепяме този подход, при който Регламент (ЕС) 2019/1238 приложение намира прякото действие на Регламента. За още по-голяма сигурност и яснота, предлагаме допълнително изрично упоменаване като част от допустимите доставчици и тези по чл. 6, параграф 1, буква "д", "е" от Регламент (ЕС) 2019/1238, а именно - лицензираните управляващи дружества. **2. В чл. 259б, ал. 4 от КСО да се направи следната промяна, като отпадне фразата „при инвалидизиране”:** **„(4) Осигуреното по ПЕПП лице може да получи допълнително плащане по ПЕПП преди навършване на възрастта, посочена в ал. 3, в**	**Не се приема**	Отпадането на думите „при инвалидизиране“ означава, че средствата могат да бъдат получени преди придобиване на право на пенсия, без да се е реализирал никакъв осигурен социален риск, т.е на практика свободно да бъдат изтеглени, в противоречие с характера на ПЕПП като дългосрочен спестовен продукт и с условието „с изключително ограничена възможност за ранно

		случай че такъв вид плащане е предвиден в договора за ПЕПП.” Мотиви: Предсрочен достъп до средствата Регламент (ЕС) 2019/1238 предоставя възможност на държавите членки да определят условията за достъп до средствата по ПЕПП при различни житейски обстоятелства. В тази връзка считаме, че ограничаването на предсрочното теглене единствено до случаи на инвалидизация е много рестриктивно. Предлагаме да се въведе възможност за предсрочно теглене на средства от ПЕПП сметката и при други основания, без количествени ограничения, срещу заплащане на дължимия отложен данък. Това би повишило привлекателността на продукта, без да се подкопава неговата дългосрочна спестовна функция. **3. Промени в Закона за подоходното корпоративно облагане (ЗКПО)** **В чл. 208 от ЗКПО се прави следната промяна, като се променя предвидения размер от 60 лв. на 1000 евро:** **«Чл. 208. (Доп. - ДВ, бр. 75 от**	**Не се приема**	изплащане“ (чл. 2, т. 2 от Регламента за ПЕПП). Предложения относно данъчното третиране следва да бъдат обект на оценка на въздействието и да се предлагат с изменения и допълнения на съответните данъчни закони.

		2016 г., в сила от 01.01.2016 г., изм. - ДВ, бр. 104 от 2020 г., в сила от 01.01.2021 г.) Не се облагат с данък социалните разходи по чл. 204, ал. 1, т. 2, буква "а" в размер до 1000 евро месечно за всяко нает лице, когато към края на месеца, през който са начислени разходите, данъчно задълженото лице няма подлежащи на принудително изпълнение публични задължения. За целите на предходното изречение не са налице задължения, когато към края на месеца, през който са начислени разходите, задълженията не са отразени в данъчно-осигурителната сметка или не са отразени като предявени за принудително изпълнение в Националната агенция за приходите.» Мотиви: Лимити за вноски и участие на работодателите Съществуващият лимит за работодателски вноски, над който се дължи данък върху социалните разходи, в размер на 60 лева/30.38 евро месечно, е икономически неадекватен и не отговаря на целите на ПЕПП като инструмент за насърчаване на		

		допълнителното пенсионно спестяване. Предлагаме този лимит да бъде премахнат или съществено увеличен до нива, съпоставими с добрите европейски практики. **4. Промени в Закона за данък върху доходите на физическите лица (ЗДДФЛ).** В чл. 13, ал. 1, т. 7 от ЗДДФЛ да се направи следното допълнение, като се добавят като необлагаеми доходите от инвестиции на активите по сметките за ПЕПП на осигурените по ПЕПП лица: «7. доходите от допълнително доброволно осигуряване, получени след придобиване право на допълнителна пенсия; доходите от инвестиции на техническите резерви, получени по застрахователни договори; доходите от инвестиции на активите на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване, разпределени по индивидуалните партиди на осигурените лица и доходите от инвестиции на активите по сметките за ПЕПП на осигурените по ПЕПП лица по смисъла на Кодекса за социално осигуряване и Регламент (ЕС) 2019/1238;» **В чл. 19, ал. 1 и 2 от ЗДДФЛ**	**Не се приема**	Предложения относно данъчното третиране следва да бъдат обект на оценка на въздействието и да се предлагат с изменения и допълнения на съответните данъчни закони.

		се прави следната промяна, като размерът на данъчното облекчение за вноски за допълнително доброволно осигуряване се променя от 10 на 20%: „Чл. 19. (1) (Изм. - ДВ, бр. 113 от 2007 г., в сила от 01.01.2008 г.) Сумата от годишните данъчни основи по чл. 17 се намалява с направените през годината лични вноски за допълнително доброволно осигуряване в общ размер до 20 на сто от сумата от годишните данъчни основи по чл. 17, както и с внесените през годината лични вноски за доброволно здравно осигуряване и премии/вноски по договори за застраховки "Живот" в общ размер до 10 на сто от сумата от годишните данъчни основи по чл. 17. (2) (Изм. - ДВ, бр. 113 от 2007 г., в сила от 01.01.2008 г.) Месечната данъчна основа по чл. 42, ал. 2 за доходи от трудови правоотношения се намалява с направените през месеца чрез работодател лични вноски за допълнително доброволно осигуряване в общ размер до 20 на сто от месечната данъчна основа по чл. 42, ал. 2, както и с внесените през месеца за сметка		

		на лицето лични вноски за доброволно здравно осигуряване и премии/вноски по договори за застраховки "Живот" в общ размер до 10 на сто от месечната данъчна основа по чл. 42, ал. 2.“ Мотиви: Данъчен и осигурителен режим на ПЕПП Към настоящите предложения са включени и относими предложения за промени в ЗКПО и ЗДДФЛ, касаещи приложими облекчения и приспадания. Целта е да се синхронизира законадателството и да се приравни данъчния режим на ПЕПП към този на допълнителното осигуряване. В предложенията изрично се предвижда в ЗДДФЛ да се добавят като необлагаеми доходите от инвестиции на активите по сметките за ПЕПП на осигурените по ПЕПП лица, както и да се увеличи размера на данъчното облекчение за вноски за допълнително доброволно осигуряване от 10 да 20%. Считаме за необходимо в КСО и в относимото данъчно и осигурително законодателство да се предвиди изрична разпоредба, съгласно която върху вноските по ПЕПП сметки, независимо дали		

		са направени от титуляра, работодателя или трети лица, не се дължат вноски за държавното обществено осигуряване и други задължителни осигурителни плащания. Настоящият режим, при който върху личните вноски по ПЕПП се начисляват осигурителни вноски, води до съществено оскъпяване на продукта и го поставя в по-неблагоприятно положение спрямо доброволните пенсионни фондове, което противоречи на целите на регламента. **5. Предложения във връзка с режима на ПЕПП, въведен във втория осигурителен стълб.** **А**. В чл. 120а, ал. 1, т. 2 изрично се опоменава буква "д" (управляващи дружества) от Регламент (ЕС) 2019/1238: „2. сключване на договор за ПЕПП с доставчик на ПЕПП по чл. 6, параграф 1, букви "а", "б", "г", "д", "е" от Регламент (ЕС) 2019/1238 със седалище в Република България или в друга държава членка или с чуждестранна институция - доставчик на ПЕПП по чл. 6, параграф 1, буква "в" от същия регламент.” **Б.** Чл. 120а, ал. 3 се допълва,	**Не се приема**	Предложенията по букви „А“, „Б“ и „В“ не се приемат, тъй като касаят допълнителното задължително пенсионно осигуряване, а ПЕПП е продукт за доброволно пенсионно осигуряване (чл. 2, т. 2 във връзка с т. 1, б. „а“ от Регламента за ПЕПП).

		като разпоредбата добива следната редакция: „(3) (Нова - ДВ, бр. 19 от 2021 г., изм. - ДВ, бр. 85 от 2023 г., в сила от 10.10.2023 г.) Фондовете по ал. 1, т. 1 и ал. 2 се учредяват и управляват от лицензирани по реда на този кодекс пенсионноосигурителни дружества или от дружества за допълнително доброволно осигуряване за безработица и/или професионална квалификация, наричани по-нататък "управлявани фондове" и "дружества за допълнително социално осигуряване", а ПЕПП се управляват от доставчик на ПЕПП по ал. 1, т. 2.“ **В.** Чл. 124, ал. 1 се допълва, като разпоредбата добива следната редакция: «Чл. 124. (Изм. - ДВ, бр. 67 от 2003 г.) (1) (Изм. и доп. - ДВ, бр. 107 от 2014 г., в сила от 01.01.2015 г., изм. - ДВ, бр. 61 от 2015 г., в сила от 15.08.2015 г.) Допълнителното задължително пенсионно осигуряване се осъществява при условията и по реда на този дял въз основа на сключен договор на осигуреното лице с пенсионноосигурително дружество или въз основа на служебно разпределение при		

		условията на чл. 137, ал. 4 и чл. 140, ал. 4. Допълнителното задължително пенсионно осигуряване може да се осъществява и при условията и по реда на Регламент (ЕС) 2019/1238 въз основа на сключен договор на осигуреното лице с доставчик на ПЕПП по чл. 6, параграф 1, букви "а", "б", "г", "д", "е" от Регламент (ЕС) 2019/1238. Мотиви: ПЕПП като част от втория стълб. Продуктова форма и допустими доставчици С представянете на настоящите предложения, бихме исклали да инициираме по-широк дебат за развитието на пенсионната система, в рамките на който паневропейския персонален пенсионен продукт (ПЕПП) да бъде включен като алтернатива на пенсионните фондове във втория осигурителен стълб. Считаме за целесъобразно да бъде обсъдена възможността ПЕПП да функционира като алтернативен продукт във втория пенсионен стълб, при запазване на доброволния характер на избора от страна на осигурените лица. На първо място, аргумент за това е, че ПЕПП представлява по-		

		стрикто регулиран продукт на пан-европейско ниво, че се дава по-голяма гъвкавост за спестителите, че има по- голяма прозрачност, лимити на таксите, гаранция за доходността и не по-лоша регулация върху мениджърите - доставчици на ПЕПП. Спестителите ще имат по-голям контрол върху пенсионните си спестявания. По този начин ще се предостави допълнителна алтернативна възможност за осигурените лица да прехвърлият от частния си задължителен пенсионен фонд в момента спестяванията си към регистриран за предлагане в България ПЕПП продукт. Вноските ще се събират и удържат от заплатите както и до момента, но вместо към частния пенсионен фонд, ще отиват към съответния доставчик на ПЕПП, който ще ги заверява по личната ПЕПП сметка на клиента. На второ място, подобен подход би създал реална конкуренция, би повишил прозрачността и контрола от страна на спестителите и би допринесъл за повишаване на доверието в капиталовото пенсионно осигуряване. **VI. ДРУГИ**		

		ПРЕДЛОЖЕНИЯ ВЪВ ВРЪЗКА С РЕЖИМА НА ИНВЕСТИРАНЕ НА АКТИВИТЕ, В КОИТО МОГАТ ДА ИНВЕСТИРАТ ПЕНСИОННИТЕ ФОНДОВЕ **1. Създава се нова точка 8 в Чл. 176, ал. 1, със следната редакция**: «8. акции, предлагани при условията на частно предлагане без одобрен и публикуван проспект, включително с договорен ангажимент за участие в бъдещи увеличения на капитала.» Мотиви: Инвестиции в непублични компании (private equity) С цел доближаване до утвърдените европейски практики и повишаване на дългосрочната доходност предлагаме да се допусне пенсионните фондове да инвестират и в непублични компании (private equity), при ясно определени регулаторни условия и адекватни изисквания за управление на риска. В тази връзка считаме за необходимо да се разреши поемането на договорни ангажименти за последващи инвестиции (follow-on	**Не се приема**	С проекта вече е предвидена възможност освен в акции на регулиран пазар средствата на пенсионните фондове да бъдат инвестирани и в акции при първично публично предлагане (вкл. с ангажимент за листване на пазари на растеж и пазари в трети държави) и в алтернативни инвестиционни фондове. Акции, които не се търгуват на борсата, не отговарят на тези изисквания и нямат проспект, не са достатъчно прозрачни и може да не са достатъчно ликвидни, предвид което не са подходяща инвестиция за пенсионните фондове. Чрез дадената възможност за инвестиции в АИФ в достатъчна степен може да се инвестира индиректно в акции на непублични компании. По този начин се постига баланс между предоставяне на достатъчно инвестиционни възможности на пенсионните фондове, като същевременно се спазват принципите на ликвидност и надеждност, заложени в КСО.

		investments), когато това е част от условията за участие в дадена инвестиция, включително чрез структури с капиталови ангажименти (commitments), каквато е широко разпространената практика при инвестиции в частни компании. **2. Чл. 177а, ал. 7 се допълва, като добива следната редакция**: «(7) (Изм. - ДВ, бр. 19 от 2021 г., изм. - ДВ, бр. 25 от 2022 г., в сила от 08.07.2022 г.) Пенсионноосигурителното дружество и управляваните от него фондове по ал. 1 не могат поотделно да придобиват повече от 15 на сто от акциите/дяловете на една колективна инвестиционна схема по чл. 176, ал. 1, т. 12, като в този случай ограниченията по ал. 1, 2, 4 и 5 не се прилагат. Ограничението по предходното изречение не се прилага за инвестиции в дялове на колективна инвестиционна схема от отворен тип, която представлява пасивно управляван фонд с възпроизвеждане на индекс по смисъла на § 1, т. 28 от Допълнителните разпоредби на Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране.»	**Не се приема**	Въведеното ограничение от 15 на сто от дяловете на една КИС има за цел, както да постигне диверсификация на активите на пенсионния фонд, така и да „предпази“ самата КИС от съществени затруднения, в случай че фондът се освободи от инвестицията.

		Мотиви: Инвестиционен режим и ограничения, свързани с инвестирането в КИС, които са пасивни индексни фондове Предлагаме да отпадне ограничението за придобиване на повече от 15% от дяловете на колективна инвестиционна схема от отворен тип, която представлява пасивно управляван фонд с възпроизвеждане на индекс по смисъла на § 1, т. 28 от Допълнителните разпоредби на Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране. При пасивните индексни фондове, които следват широкоразпространени бенчмаркови индекси, водещ критерий за оценка на концентрационния риск следва да бъде пазарната капитализация и ликвидността на индекса като цяло, а не номиналният размер на конкретната фондова схема. Поради това считаме, че за този тип инструменти подобно ограничение следва да отпадне безусловно. При инвестирането в пасивни индексни фондове не е налице опасност от инвестиране в свързани лица и от концентрация		

		на риска. **3. Чл. 178, ал. 15 се променя, като добива следната редакция**: «(15) (Предишна ал. 14, изм. - ДВ, бр. 25 от 2022 г., в сила от 08.07.2022 г.) Не повече от 10 на сто от активите на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване могат да се инвестират в дялове на колективни инвестиционни схеми по чл. 176, ал. 1, т. 12, управлявани от едно и също управляващо дружество.» **4. Чл. 178, ал. 16 се променя, като добива следната редакция**: «(16) (Предишна ал. 15, изм. - ДВ, бр. 25 от 2022 г., в сила от 08.07.2022 г.) Не повече от 10 на сто от активите на фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване могат да бъдат инвестирани във финансови инструменти по чл. 176, ал. 1, т. 13.» Мотиви: Разширяване на допустимите лимити и отпадане на подлимити Считаме, че за постигане на по-добра дългосрочна доходност и реална диверсификация е необходимо разширяване на	**Не се приема** **Не се приема**	В предложените изменения в КСО се предвиждат диференцирани количествени ограничения, като в динамичния подфонд е заложен лимит от 10 на сто за такива инвестиции, съобразен с по-високия допустим риск. Разширяването на този лимит следва да се допуска единствено в рамките на подфондове с по-висок рисков профил, за да не се засягат неоправдано интересите на осигурените лица с по-ниска поносимост към риск. Предложеното общо увеличение от 5 на 10 на сто от активите, управлявани от едно и също управляващо дружество, не отчита инвестиционния профил на пенсионните фондове и е в противоречие с принципа на благоразумния инвеститор, който изисква управление на активите при приоритетна защита на интересите на осигурените лица и ограничаване на неоправдани рискове. С предложените изменения в КСО се увеличава лимита за инвестиции в АИФ от 1 на 5 на сто за динамичния и 2 на сто за балансирания подфонд в УПФ и за ППФ. Считаме, че предложеното изменение е достатъчно на този етап, като осигурява възможност за по-широк инвестиционен обхват, без да се нарушават принципите на предпазливост и диверсификация. Едва след натрупване на достатъчно наблюдения върху реалните резултати от тези инвестиции в рамките на петгодишен период може да се преразгледа

		обхвата на активите, в които пенсионните фондове могат да инвестират, както и отпадане на редица действащи подлимити. В частност предлагаме корекция на специфичните подлимити за инвестиране в колективни инвестиционни схеми (КИС) и алтернативни инвестиционни фондове (АИФ). Настоящият режим, при който силно регулирани и по дефиниция диверсифицирани инструменти като европейските КИС и ДПКИ са обект на по-строги ограничения от отделни неликвидни акции на малки дружества от нисколиквидни пазари, е икономически необоснован, води до неефективно управление на риска и до занижена дългосрочна доходност. Отделно от това, при текущия надзор може да се ограничи определена инвестиция, ако се приеме, че не е в интерес на осигурените лица, тъй като пенсионноосигурителните дружества, управляващи инвестициите, са под лицензионен и текущ надзор. **5. Чл. 193 отпада, с което отпада задължението на пенсионноосигурителните**		последващото повишаване на лимитите върху тях. Промяна в посочения смисъл вече е извършена със законопроекта.

		дружества да постигат минимална доходност. Мотиви: Отпадане на задължението на пенсионноосигурителните дружества да постигат минимална доходност Предлагаме да отпадне задължението на пенсионноосигурителните дружества да постигат минимална доходност, тъй като в практиката през годините е доказано, че тази разпоредба създава координирано поведение относно рисков профил и доходност между отделните пенсионноосигурителни дружества. Това реално намалява конкурентността между тях и сваля доходността, поради което не е в интерес на осигурените лица. Отделно от това, налице са достатъчно силни и подробно регламентирани ограничения за инвестиране, както и текущ надзор над дейността на пенсионноосигурителните дружества, които да гарантират интересите на осигурените лица. Остава гаранцията за запазване на номинала на осигурителните вноски чл. 193а, което е и в съответствие с изискването за		

		запазване на главницата в ПЕПП регламента. Съпоставка с международни практики Приложение: Сравнителна таблица относно инвестиционния режим, предвиден в КСО и в Нидерландия, Великобритания и Дания При разработването на инвестиционния режим следва да бъдат отчетени добрите практики в държави с развити капиталови пенсионни системи като Нидерландия, Обединеното кралство, Дания, Швеция, Норвегия и Швейцария, където пенсионните фондове разполагат със значително по-широка инвестиционна свобода, съчетана със строги изисквания за управление на риска и прозрачност.		
17	**Съюз за стопанска инициатива**	Съюзът за стопанска инициатива подкрепя Законопроекта за изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване. Предложената реформа адресира действителни слабости на действащия модел. Приемането на Законопроекта за изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване би	**Приема се**	

		представлявало важна стъпка към модернизация и доближаване до практиките в държави от Централна и Източна Европа, въвели многофондов модел и по-динамично управление на активите. Според действащия КСО универсалните и професионалните пенсионни фондове(т.нар. втори стълб на пенсионната система) функционират като един фонд с обща инвестиционна политика и механизъм за минимална доходност, който изглажда екстремни отклонения спрямо средната доходност на пазара. От своя страна Законопроектът предвижда въвеждане на подфондове (динамичен, балансиран, консервативен) с различен рисков профил, автоматично разпределение по възраст и отделно обособяване на активите на всеки подфонд. ССИ подкрепя многофондовия модел като инструмент за по-добро съответствие между възраст, рисков профил и инвестиционен хоризонт, както и за по-ясна имуществена разделност в интерес на осигурените лица. Следващата промяна се		

		отнася до инвестиционните възможности и алтернативните инвестиционни фондове (АИФ). Понастоящем КСО съдържа по-консервативни и хоризонтални лимити за акции, дялове на колективни инвестиционни схеми и алтернативни активи, с оглед защита на осигурените. Законопроектът разширява състава на допустимите активи и детайлизира режим за инвестиции в АИФ, включително с различни лимити за отделни категории от такива фондове. ССИ подкрепя разширяването на инвестиционната съвкупност и възможността за включване на алтернативните инвестиционни фондове като предпоставка за по-добра диверсификация и потенциално по-висока доходност, особено за динамичните подфондове. По отношение на минималната доходност, бенчмаркинга и таксите сравнението на предложените с настоящите разпоредби показва, че действащият КСО предвижда механизъм за минимална доходност и резерви, с когото се ограничава възможността доходността на даден фонд да е		

		значително по-ниска от средната за системата, като по този начин част от риска се поема от дружествата. Законопроектът заменя този механизъм с бенчмарк — пазарен показател, спрямо когото се сравнява доходността, но без нормативна гаранция за минимално ниво, и въвежда двукомпонентна такса с елемент „такса върху резултата“. ССИ подкрепя отмяната на механизма за минимална доходност, доколкото той води до консервативни и „стадни“ инвестиционни стратегии и потиска дългосрочната доходност, но подчертава, че така се увеличава чувствителността на осигурените към пазарния риск спрямо действащото положение. ССИ подкрепя намаляването на таксите и въвеждането на такса върху резултата като стимул за по-добро управление, но отбелязва нуждата това да не доведе до поемане на прекомерни рискове. Предложени са промени на капиталовите изисквания, при надзора и относно защитата на осигурените лица. В действащия КСО капиталовите изисквания към пенсионноосигурителните дружества са по-ниски и по-слабо		

		съобразени с въвеждането на многофондова, по-рискова архитектура. Законопроектът предвижда повишаване на капиталовата база (напр. 2% от нетните активи), както и доразвиваме на надзорната рамка с оглед на многофондовия модел. ССИ подкрепя повишаването на капиталовите изисквания като необходим баланс на по-рисковия инвестиционен профил на системата, особено при наличие на динамични подфондове. Въпреки това законопроектът не съдържа достатъчно детайли за практическото прилагане на новите изисквания, включително дали надзорният орган разполага с капацитет за оценка на сложни активи (АИФ, неликвидни инструменти) и дали ще има единен, стандартизиран подход за оценка на рисковия профил на осигурените — например чрез унифициран въпросник. Действащият КСО вече съдържа данъчни облекчения за доброволно пенсионно осигуряване и рамка за ПЕПИ, но тези инструменти остават с ограничено проникване и сравнително ниски лимити за данъчни стимули. Законопроектът в по-голяма		

		степен се фокусира върху втория сгълб (допълнителното задължително осигуряване) и многофондовия модел, а не върху цялостно засилване на третия стълб. ССИ подкрепя концепцията за по-дииамичен и пазарно ориентиран втори стълб, но подчертава, че при увеличаване на риска за осигурените лица е необходимо паралелно засилване на данъчните стимули и регулаторната прсдвидимост при доброволното осигуряване, за да се даде реална възможност на домакинствата да изграждат балансирана пенсионна стратегия. Съобразно изложените аргументи, Съюзът за стопанска инициатива подкрепя Законопроекта за изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване.		