

Referat de aprobare

referitor la proiectul Normei pentru modificarea și completarea Normei nr. 11/2011 privind investirea și evaluarea activelor fondurilor de pensii private, în vederea inițierii procesului de consultare publică

I. SUMAR/ISTORIC AL SUBIECTULUI

Prin prezenta notă se supune aprobării Consiliului Autorității de Supraveghere Financiară (C.A.S.F.) proiectul *Normei pentru modificarea și completarea Normei nr. 11/2011 privind investirea și evaluarea activelor fondurilor de pensii private*, în vederea inițierii procesului de consultare publică.

II. EXPUNERE DE MOTIVE

Descrierea situației actuale

În sistemul pensiilor administrate privat și al pensiilor facultative, activitatea de investire și evaluare a activelor fondurilor este reglementată prin legislația primară, respectiv Legea nr. 411/2004 privind fondurile de pensii administrate privat, republicată, cu modificările și completările ulterioare și Legea nr. 204/2006 privind pensiile facultative, cu modificările și completările ulterioare.

La nivel de reglementare secundară, activitatea de investire și evaluare a activelor fondurilor de pensii administrate privat și facultative este detaliată prin dispozițiile *Normei nr. 11/2011 privind investirea și evaluarea activelor fondurilor de pensii private, aprobată prin Hotărârea Comisiei de Supraveghere a Sistemului de Pensii Private nr. 22/2011, cu modificările și completările ulterioare (Norma nr. 11/2011)*.

Proiectul supus atenției propune modificarea prevederilor *Normei nr. 11/2011*, astfel încât administratorii să poată pondera, în cadrul calculului gradului de risc al unui fond de pensii private, acțiunile și drepturile tranzacționate pe piețe reglementate cu un procent de 30% față de 25%, cât este în prezent.

Necesitatea emiterii actului normativ

Evoluțiile înregistrate în ultimii ani pe piața de capital din România, caracterizate prin aprecierea semnificativă a valorii emitenților listați și creșterea ponderii investițiilor în acțiuni în cadrul activelor fondurilor de pensii private, au evidențiat anumite limitări ale actualului mecanism de determinare a gradului de risc prevăzut de Norma nr. 11/2011.

În contextul creșterii susținute a pieței de capital în perioada 2025-2026, o serie de fonduri de pensii private au înregistrat depășiri pasive ale gradului de risc declarat, generate exclusiv de aprecierea valorii de piață a activelor deținute și nu de asumarea unor riscuri suplimentare prin decizii investiționale active. În aceste situații, administratorii au fost obligați să adopte măsuri de reîncadrare care au presupus diminuarea expunerii pe acțiuni, inclusiv prin vânzarea unor participații deținute în companii solide și profitabile listate la Bursa de Valori București.

Aceste ajustări pot avea efecte nedorite atât asupra performanței pe termen lung a fondurilor de pensii private, cât și asupra intereselor participanților, prin limitarea capacității administratorilor de a menține expuneri pe active cu potențial superior de randament și prin realizarea unor vânzări determinate de constrângeri de reglementare, și nu de considerente economice sau investiționale.

Totodată, actualul mecanism de calcul al gradului de risc poate genera efecte pro-ciclice, determinând reducerea expunerilor pe acțiuni în perioade de creștere a pieței și limitând astfel capacitatea fondurilor de a beneficia de evoluțiile favorabile ale acesteia. În condițiile în care fondurile de pensii private reprezintă investitori instituționali de importanță sistemică pentru piața de capital din România, se poate induce volatilitate nedorită a prețurilor acțiunilor tranzacționate pe Bursa de Valori București.

În ultimii zece ani, fondurile de pensii administrate privat au acumulat investiții semnificative în principalii emitenți de pe Bursa de Valori București, iar acest fapt, corelat cu creșterea numărului de investitori retail care achiziționează, atât acțiuni direct din piață, cât și indirect prin investiții în OPCVM-uri și ETF-uri care urmăresc indicii BET, a contribuit la reducerea lichidității disponibile pe bursă. Administratorii de fonduri de pensii private sunt nevoiți să vândă pachete tot mai mari de acțiuni, iar găsirea contrapartidelor devine din ce în ce mai dificilă.

De asemenea, experiența practică a administratorilor a evidențiat faptul că tratamentul aplicat dividendelor de încasat conduce, în anumite situații, la creșteri artificiale ale gradului de risc al fondurilor, fără ca acestea să reflecte o modificare efectivă a profilului de risc al portofoliilor administrate. Această situație generează depășiri pasive ale limitelor de risc și poate impune adoptarea de către administratori a unor măsuri de corecție care nu sunt justificate de considerente prudentiale.

În același timp, necesitatea menținerii permanente a încadrării în limitele gradului de risc reduce flexibilitatea administratorilor în ceea ce privește implementarea strategiilor investiționale și participarea la noi oportunități de investiții, inclusiv oferte publice inițiale, oferte secundare,

emisiuni de obligațiuni corporative, organisme de plasament colectiv sau alte instrumente financiare eligibile, cu potențial de diversificare și de creștere a randamentelor ajustate la risc.

În acest context, se impune adaptarea cadrului de reglementare secundară, astfel încât metodologia de calcul a gradului de risc să reflecte mai fidel profilul real de risc al portofoliilor fondurilor de pensii private, să reducă efectele pro-ciclice generate de evoluțiile pieței și să permită administratorilor gestionarea eficientă a activelor în beneficiul participanților, cu menținerea standardelor de prudență și protecție specifice sistemului de pensii private.

Prevederile proiectului de act normativ

Modificările aduse prin proiectul de act normativ constau în:

- Includerea dividendelor de încasat în categoria «SumeÎnDecontareTranzitRezolvare» pentru calculul gradului de risc;
- În vederea calculării gradului de risc al fondurilor de pensii private, pentru *acțiuni și drepturi tranzacționate pe piețe reglementate din România, din state membre ale Uniunii Europene sau aparținând Spațiului Economic European*, creșterea ponderării de la 25% la 30%;
- Creșterea perioadei în care administratorul fondului de pensii private are obligația să corecteze, inclusiv prin măsuri active, abaterea de la gradul de risc declarat în prospectul schemei de pensii de la maximum 60 de zile calendaristice la maximum 90 de zile calendaristice de la data depășirii/scăderii pasive peste/sub limitele aferente gradului de risc declarat.
- Modificarea, în consecință a Anexei B la normă, pentru a reflecta procentul nou propus pentru ponderarea acțiunilor și drepturilor tranzacționate.