



## РЪКОВОДСТВОТО НА БФБ: ПОД НАТИСК СМЕ ЗАРАДИ ДЕЛИСТВАНЕТО

03.12.2009 г.

**Бистра Илкова**

**Изпълнителен директор на Българска фондова борса-София**

[DARIKFINANCE.BG](http://DARIKFINANCE.BG)

ИНТЕРВЮИРАЩ: ГЕРГАНА МИХАЙЛОВА

Колективни инвестиционни схеми са вложили средства в едва 17 от предложените за делистване дружества. Експозицията на пенсионните фондове пък е 0.23% от общата сума на активите им и са концентрирани отново в същите 17 дружества.

Това показва статистиката на БФБ дни преди казусът в делистването на компании, които са неликвидни и неспазват критериите за присъствие на борсата, да бъде разрешен. Според задействаните процедури, над 200 компании трябва да отпаднат от търговията в началото на месец януари. Комисията за финансов надзор се противопоставя на действието и е в очакване на позиция по въпроса от министъра на финансите Симеон Дянков, преди да предприеме административни мерки срещу пазарния оператор.

Актуализираните данни на БФБ показват, че пазарната капитализация на поставените под наблюдение през последните 12 месеца над 200 компании е 3.23% от общата пазарна капитализация на борсата, която е 11.1 млрд. лв. Относителният дял на оборота от търговията с акции на тези дружества за третото тримесечие на 2009 година е едва 0.2%, а броят на сключените сделки е 0.58% от общия обем.

Средно на ден с всяка една от компаниите в списъка на заплашените от делистване са се сключвали 0.02 сделки на стойност 19.86 лв. показват сметките на БФБ. Средните стойности на официален пазар са 22.58 сделки и 72 589 лв. оборот. Тази слаба ликвидност не е характерна само за



настоящата година, в която пазарът реагира на световната финансова криза, но се наблюдава и през предходните две години.

След като БФБ оповести имената на заплашените от делистване и ги призова да вземат мерки, 5 дружества са сключили договори с маркет-мейкъри, които да подобрят ликвидността им, а 4 компании са се отписали сами от публичния регистър на КФН.

Ръководството на Българска фондова борса намира, че върху него се упражнява натиск чрез медиите, чрез множество организации и не на последно място чрез Комисията за финансов надзор, която изпрати писмо с искане да бъде отменено предприетото делистване на компании от борсата.

Считаме, че е налице нарушение на закона и прецедент в практиката на КФН, която първо даде одобрение на инициативата, а след това промени позицията си. Дебело подчертаваме, че мотивите ни за тези действия нямат нищо общо с евентуалната бъдеща приватизация на държавния дял в борсата, се казва в писмо до DarikFinance.bg, изпратено и подписано от Бистра Илкова и Иван Такев, изпълнителни директори на институцията.

В становището си те представят юридически доказателства, които гарантират, че интересите на инвеститорите в тези заплашени от делистване компании няма да бъдат накърнени.

От БФБ намират за неверни думите на заместник-председателя на КФН Ралица Агайн от интервюто ѝ за DarikFinance.bg от вчера и питат защо нито една от компаниите, които са заплашени от делистване, не е внесла възражение срещу процедурата, при положение, че законът дава право на обжалване, ако някоя от страните се чувства ощетенa.

Публична тайна е, че с част от тези дружества са се извършвали сделки, обект на пазарни манипулации, за постигане на определени цели. Не само БФБ, но и всеки сериозен регулатор не би следвало да толерира подобно поведение. Ето защо борсата се насочи към тези действия, за да елиминира тези практики, които нарушават закона и увреждат интересите на инвеститорите.

*Пълен текст на писмото на БФБ-София можете да намерите по-долу.*





## ПЪЛЕН ТЕКСТ НА ПИСМОТО НА БФБ-СОФИЯ

Уважаеми колеги,

Това са отговорите на въпросите, на които отговарят Бистра Илкова и Иван Такев – изпълнителни директори на борсата. Отговорите са дълги, но пък са изключително важни (особено правния коментар накрая) за формиране на реална представа в публиката относно действителното състояние на нещата.

**Въпрос на DarikFinance.bg: С оглед на твърдата позиция, изразена от КФН, смята ли БФБ да отстъпи от намерението си за делистване на дружества с оглед на задълбочилата се криза на пазара? Има ли аргумент, който би ви накарал да отложите това делистване?**

**I. По първия Ви въпрос** – С риск да се преповторим за кой ли път следва да кажем, че тази тема в последните два месеца незнайно защо като че ли се преекспонира твърде много в публичното пространство. За по-голяма прецизност и яснота следва да отбележим, че на 20.11.2009 г. на свое заседание съветът на директорите на борсата се запозна с изложеното в писмо на Заместник-председателя на КФН с изх. № РГ-02-01-361/12.11.2009г. и взе решение да остави Част III от Правилника без изменение. Членовете на Съвета се водиха от следните мотиви и съображения:

С решение № 50-ФБ/14.01.2009 г., на основание чл. 85, ал. 1, т. 3 Закона за пазарите на финансови инструменти (ЗПФИ), Заместник-председателят на КФН издаде одобрение на промените в правилника на Борсата, с които бяха въведени минимални критерии за ликвидност и реструктуриране на сегментите на Неофициален пазар на акции.

Както е известно, в продължителен период преди извършването на промените още в началото на 2007 г., Борсата нееднократно заявяваше намеренията си за промяна на организацията на пазарите, най-вече по отношение на нисколиквидните компании, включително делистването и “прочистването” от дружества, които са публични само “де юре”.

Основната цел на предприетите промени от страна на Борсата бе постепенно да се изгради нова визия на българският регулиран пазар и той да стане по-привлекателен за инвеститорите, включително и за чуждестранните. В момента на българската борса са листнати малко над 400 компании, вкл. и тези около 200 нисколиквидни, които същевременно нямат характер на публични компании. За сравнение, съгласно статистиката на Европейската федерация на фондовите борси (FESE), към м. Септември на борсата в Атина регистрираните компании са 289, в Италия са 295, в





Братислава са 179, в Букурещ – 65, в Будапеща – 44, в Прага – 25, във Виена – 116 и т.н.

Следва да се отбележи фактът, че преди да приеме промените в правилника и да ги предложи на Заместник-председателя за одобрение, Борсата извърши широка съгласувателна процедура с 8 професионални организации: АББ, БАЛИП, Българската асоциация на управляващите дружества (БАУД), АИКБ, БАДДПО, Асоциацията на директорите за връзки с инвеститорите в България (АДВИБ), Българската асоциация по връзки с инвеститорите (БАВИ) и АИБ. От изброените организации Борсата получи категорична подкрепа от АББ, АИКБ, БАВИ и АДВИБ. Отговор не бе получен от АИБ, БАДДПО и БАУД, а принципно несъгласие бе изразено единствено от страна на БАЛИП. (И към момента АББ продължава да подкрепя промените, свързани с нисколиквидните компании.)

1.1. В исторически план, основната част от дружествата, които не отговарят на минималните критерии за борсово присъствие са получили публичен статут и са регистрирани за търговия на БФБ-София в резултат на масовата приватизация в края на 90-те години на XX в. При тях получаването на публичен статут не е било осъзнато и мотивирано решение на мениджмънта на съответните компании, а унифициран подход от страна на държавата, което до голяма степен не е било съобразено с характера и особеностите на всяко от тях. Борсата не отрича значението, което масовата приватизация изигра за развитието на пазара в миналото, но не може да се отрече, че по-голямата част от тези дружества нямат характеристики и поведение на публични компании и за тях търгуването на регулиран пазар е по-скоро неудобство и допълнително финансово бреме, отколкото желано и използвано предимство.

1.2. Голяма част от въпросните дружества често не спазват законовите срокове за оповестяване на информация, а в някои случаи и не предоставят никаква информация на обществеността. Логично последствие от това е, че тези дружества не се възприемат и от инвестиционната общност като търсен и интересен обект за инвестиране, като по този начин сериозно се подкопава имиджът на целия пазар. Основната част от дружествата не се търгуват активно, а с някои от тях не е сключвана сделка в продължение на години.

1.3. В голяма степен сключваните сделки с акциите на тези дружества имат “счетоводен” или друг непазарен характер, с които се избягва плащане на данъци и се увреждат интересите на фиска. Така например, независимо от големия брой компании, реализираните обороти при търговията с тях са минимални, като за последните (преди вземането на решението за промени) 3 месеца те варират между 370 хил. лв. и 575 хил. лв. общо за всички от тях. Това от своя страна означава, че среднодневната стойност на оборота с





всичките 200 компании варираше между 16 и 26 хил. лв. Дори и при ниските обороти от началото на 2008 г., характерни за цялата борса, съгласно горепосочената статистика, оборотите от компаниите от Неофициален пазар, сегмент Б в процентно отношение спрямо цялата търговия са били средно 0.89 %. Аналогична бе картината и през цялата 2007 г., както и в предходните години, през които търговията като цяло бе активна.

1.4. Поради липсата на инвеститорски интерес и неактивната търговия, повечето от наблюдаваните дружества нямат пазарна цена и не може да бъде направена реална оценка на стойността им, което допълнително засилва тяхната непривлекателност.

1.5. Причина за неатрактивността на компаниите е и високата концентрация на собственост на един мажоритарен собственик - близо 60% от дружествата имат фрий-флоут по-нисък от 20%, а при 12 % от тях фрий-флоутът е 0 %.

1.6. Допълнително влияние върху нежеланието за инвестиране в тези дружества е и обстоятелството, че мениджмънтът на много малка част от тях има опита и желанието да следва принципите на доброто корпоративно управление, характерно за всяка публична компания. Целта на борсата беше да накара мениджмънта и собствениците на тези компании да преосмислят политиката си за борсовото си присъствие и да решат искат ли да са на пазара или не. Факт е, че само 4 дружества от сегмента са декларирали доброволното си желание да следват препоръките на приетия Национален кодекс за корпоративно управление. Също така, факт е, че 41 дружества (23 %) от тези дружества нямат сключени договори с информационни агенции, което е задължително изискване по чл. 100т, ал.3 от ЗППЦК, т.е. те не оповестяват информация или не я оповестяват съобразно законовите изисквания, създавайки предпоставки за търговия с вътрешна информация, с което категорично се нарушават интересите на инвеститорите.

Същевременно, част от компаниите, допуснати до търговия на борсата и спазващи принципите на Кодекса реагират крайно негативно на факта, че редом с тях продължават да се търгуват компании, чиито публичен статут съществува само на хартия, управлението им е крайно непрозрачно, а в същото време те ползват позитивите на публичния статут чрез безплатен ПР и реклама. Следва да се отбележи и фактът, че близо 12 на сто от неликвидните компании са в процедура по несъстоятелност или ликвидация, а това също е неприемливо за редица добри публични компании.

1.7. До приемането на ЗПФИ в България през м. Ноември 2007 г. (с който се въведе в законодателството разпоредбите на Директива 2004/39/ЕС ) нямаше законова възможност акциите на дружествата, които нямат





характеристики и поведение на публични, да бъдат търгувани извън Борсата. Това произтичаше от обстоятелството, че сделки с акции на публични дружества следваше да се сключват единствено на регулиран пазар и делишването им тогава действително щеше да накърни интересите на инвеститорите, които нямаше да имат възможност да търгуват тези акции. С приемането на ЗПФИ това бе променено и в България практически вече функционира извънборсов (OTC, over-the-counter) пазар. Доказателство за това е фактът, че сключените сделки извън регулиран пазар, оповестени посредством технически средства на БФБ-София АД от началото на 2009 г. възлизат на 51 на сто от борсовия оборот, като в тази статистика не се включват сделки, за които е оповестена информация по друг начин, допустим от ЗПФИ. С други думи, относителният дял на сключените сделки извън регулиран пазар би бил още по-голям, ако се вземат предвид всички средства за оповестяването им.

1.8. Въвеждането на минимални критерии и делишването на компаниите, които не ги покриват, не бе оставено без алтернатива. На всяка компания бе дадена възможност за борсово присъствие чрез сключването на договор с маркет-мейкър, ангажиращ се с поддръжането на минимална ликвидност, при това действащ при облекчени условия за котиране спрямо тези, валидни за маркет-мейкърите на ликвидните компании. По този начин, всяка компания може да остане на пазара, дори и ако моментно не отговаря на критериите за ликвидност.

Предвид гореизложеното, в края на 2008 г. Съветът на директорите реши, че е назрял моментът за реформа на пазарите на борсата по отношение на този вид дружества чрез промяна на критериите, приложими към съответните сегменти и отразяващи в тяхната комплексност цялостното поведение на една публична компания на регулирания пазар.

След м. Януари 2009, т.е. след одобрението на промените в Правилника от Заместник-председателя, Борсата извърши широкомащабна подготвителна работа за въвеждането им от 01.07.2009 г. Бяха проведени срещи с около 60 публични компании, неотговарящи на минималните критерии за борсово присъствие, като бяха обобщени и публикувани в уеб-сайта на Борсата резултатите от тях.

След избирането на новия състав на КФН бе проведена среща на членовете на Съвета на директорите на борсата с г-н Чобанов и г-жа Агайн-Гури. На срещата бе постигнат консенсус по въпроса за отлагане на датата на влизане в сила на промените, а именно – от 01.07 на 01.10.2009 г. с оглед да се даде достатъчно време на емитентите и инвеститорите да се съобразят с промените. Бе постигнат и консенсус по въпроса за промени в Правилника, касаещи облекчаване на режима на маркет-мейкърите на неликвидите компании. Борсата изпълни всички поети ангажименти и извърши







посочените промени, които също бяха одобрени от Заместник-председателя на КФН с решение № 562-ФБ/18.06.2009 г.

Предвид горните мотиви, Съветът на директорите изрази несъгласие с твърденията на заместник-председателя на КФН, изразени в цитираното по-горе писмо, а именно:

1. Твърди се, че “би се ограничила възможността да се сключват сделки с акции на свалените дружества, т.е. трудно би могло да се намери купувач на добра за инвеститора цена”.

Съветът на директорите счита, че това твърдение е неправилно, тъй като:

- Години наред, търговията с акциите на тези компании е била и продължава да бъде епизодична и цените, по които се сключват сделките (ако въобще има такива), не могат да се считат за действително пазарни цени.

- Съгласно законовите си задължения, борсата следва да осигурява равнопоставеност на страните по сделките, а не да се грижи за получаването на “добра” цена от продавача.

- Както стана ясно по-горе, сделките извън регулиран пазар заемат дял от над 50 на сто спрямо борсовия оборот, като този процент нараства в сравнение с предходната година, т.е. практиката доказва, че този вид пазар е реална възможност за търговия с акции на публични дружества.

- Наличието на фигурата на маркет-мейкър на пазара е достатъчно основание и възможност неликвидно дружество да продължи да се търгува на регулирания пазар.

- Миноритарните акционери имат възможност за изход от инвестицията си и чрез приемане на търгово предложение, отправено по реда на ЗППЦК и то по справедлива цена, одобрена от КФН.

- След евентуално делистване компанията не загубва публичния си статут и продължава да бъде обект на всички законови изисквания и защита на акционерите, както и на надзор от страна на КФН,

С горното Съветът счита, че действащото законодателство в достатъчна степен защитава интересите на всички пазарни участници.

2. Твърди се, че “данъчното третиране на сключените сделки ще е в ущърб на инвеститорите”.

Както е известно, липсата на данък върху капиталовата печалба от сделки с акции на публични дружества е един от съществуващите нормативни стимули за развитие на капиталовия пазар в България. Въпросните неликвидни дружества обаче нямат характер на публични, а сделките с тях, както стана ясно, често имат “счетоводен характер”, което тотално компрометира този стимул. Именно поради тази причина, ако пазарът желае този стимул да продължи да съществува, то той следва да се прилага спрямо истински публичните дружества, а не като средство за данъчни манипулации, което от своя страна може да доведе до отмяната му от страна на държавата. Борсата не може да си позволи да толерира подобно поведение от страна на





определени "инвеститори", тъй като това неминуемо се отразява върху стабилността, прозрачността и доверието във финансовите пазари.

Освен това, КФН пропуска да отчете и много важния факт, че посочената преференция важи и реципрочно – финансовият резултат за данъчни цели подлежи на намаление с размера на загубата, реализирана от сделки извън регулиран пазар. С други думи, корпоративните инвеститори не дължат данък върху реализирани от тях загуби, който данък би бил дължим, ако съответните сделки бяха сключени на борсата. В този смисъл, следва да се има предвид фактът, че и сделките, сключени извън регулиран пазар (ОТС), също се ползват с определена преференция.

3. Твърди се, че "някои колективни инвестиционни схеми биха изпаднали в нарушение на чл. 195, ал. 1 и 2 ЗППЦК, защото акциите на свалените от търговия дружества няма да имат пазарна цена и няма да отговарят на законовите изисквания и по този начин биха се нарушили интересите на институционалните инвеститори".

Горното твърдение е абсолютно несъстоятелно и дори подвеждащо, предвид факта, че и в момента тези нисколиквидни компании, в които са инвестирани колективни схеми, нямат реална пазарна цена поради липса на сделки в достатъчен обем. Чл. 60, ал. 5 от Наредба № 25 на КФН урежда и регулира случаите, в които управляващите дружества извършват преценка на инвестициите на колективните схеми без пазарна цена, а именно – преценката следва да се извършва на база на други общоприети методи – нетна балансова стойност на активите, дисконтирани парични потоци и др.

Към полугодieto на тази година Борсата извърши подробен анализ на инвестициите на колективните схеми в неликвидни дружества. Оказа се, че обект на инвестиции са едва 17 компании, като относителният дял на тези инвестиции към общата сума на активите им бе едва 2.42 на сто.

4. Несъстоятелно е и твърдението, че "направените промени в Правилника на борсата създават непреодолими проблеми на пенсионно-осигурителните дружества (ПОД), които са инвестирани в компании, застрашени от сваляне от търговия. При сваляне от търговия ПОД би се оказало в нарушение на изискванията на Кодекса за социално осигуряване (КСО) не поради свое поведение, а поради действие на трето лице – БФБ-София АД. По този начин интересите на ПОД също ще бъдат застрашени от промяната на критериите, заложи в Правилника на БФБ-София АД".

След извършен подробен анализ установихме, че размерът на инвестициите на пенсионните фондове в нисколиквидни компании е пренебрежимо малък – едва 0.23 на сто от общата сума на активите им, които са концентрирани отново в цитираните по-горе 17 компании.

Следва дебело да се подчертае, че Борсата, спазвайки принципа на равнопоставеност и информационно осигуряване на всички пазарни участници, им даде достатъчно време – една година, за да се съобразят с







предстоящите промени, което означава, че портфолио-мениджърите и хората, ангажирани пряко с управлението на тези фондове следваше да имат предвид влизането им в сила, респективно – вземането на най-правилните инвестиционни решения.

По време на организираната от БФБ-София АД на 17.11.2009 г. Кръгла маса отговорни и ръководни представители на пенсионно-осигурителните дружества категорично заявиха, че инвестициите на пенсионните фондове ще се насочват единствено и само в компании с ликвидна търговия, ясна собственост, отговорен мениджмънт и със стратегическа визия и потенциал за развитие. Тези изказвания недвусмислено подчертават изразените по-горе основания на Борсата.

5. Не можем да се съгласим и с твърдението, че поради липсата на “материалноправна предпоставка за загубване на публичен статут поради дерегистрацията на емисията от регулирания пазар и ще се стигне до неприемливо съчетание от публично дружество, чиито акции не се търгуват на регулиран пазар. По този начин биха се нарушили интересите и на самите публични дружества”.

Мотиви:

С влизането в сила на ЗПФИ през м. Ноември 2007 г. българското законодателство бе хармонизирано с това на Европейския съюз, т.е. във всички страни-членки се допуска регулираните пазари да въвеждат минимални критерии за борсово присъствие, респективно да се отстраняват от търговия емисиите, които не отговарят на въведените изисквания. Никъде в законодателствата на страните-членки, вкл. и в България не е налице хипотеза, при която делиствана от дадена борса компания следва да губи автоматично публичния си статут. Освен това, съгласно действащото българско законодателство една компания престава да бъде публична след отписването ѝ от регистъра на КФН, което се предхожда от определени действия, описани в ЗППЦК. Също така, фактът, че една компания е делистната от БФБ-София АД не означава, че същата не може да се търгува на всеки един регулиран пазар на територията на ЕС, при положение, че отговаря на неговите изисквания, т.е. по този начин в рамките на Европейския съюз се реализира принципа на единния европейски паспорт и в тази връзка твърдението на КФН буди недоумение.

6. Съветът на директорите изразява несъгласие с твърдението, че “биха се създали предпоставки за изкуствено преодоляване на заложените критерии и това ще стимулира извършването на привидни сделки или системни манипулации на пазара. По този начин надлежното функциониране на пазара би било поставено под въпрос.”

Мотивите са:

Публична тайна е, че с част от тези дружества са се извършвали сделки, обект на пазарни манипулации с цел постигане на определени цели.





Едновременно с това, неразкриването на регулирана информация по реда, предвиден в ЗППЦК, създава предпоставки и за търговия с вътрешна информация. Не само българската борса, но и всеки сериозен регулиран пазар не би толерирал подобно поведение, ето защо това е и едно от основанията Борсата да предприеме действията спрямо компаниите, които нарушават закона и увреждат интересите на инвеститорите.

Ето защо Борсата, в рамките на своите законови правомощия, осъществява непрекъснат надзор върху сделките и своевременно информира КФН за констатираните възможни нарушения на Закона срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти и подзаконовите нормативни актове. Тези проверки нямат нищо общо с възможните нарушения на данъчните закони, по отношение на които борсата няма законови правомощия, но въпреки това ние имаме извършен анализ по този въпрос. Ето защо буди недоумение твърдението, че едва ли не борсата “прикрива престъпление, свързано с нарушаване на закона”.

7. Съветът на директорите изразява несъгласие и с твърдението, че “е налице законова предпоставка и основание за промяна в критериите в правилника на БФБ”, тъй като борсата може да отстрани от търговия финансови инструменти, които не отговарят на определени изисквания в правилника, но само ако това няма да увреди съществено интересите на инвеститорите и надлежното функциониране на пазара.”

Съветът счита, че във втората си част това твърдение е несъстоятелно поради фактите изложени по-долу. Борсата извърши подобрен анализ на активността на търговията (оборот и брой сделки), както и на относителния размер на нисколиквидните компании спрямо всички борсово търгувани компании (пазарна капитализация). Резултатите са както следва:

- Пазарната капитализация на тези над 200 компании, поставени под наблюдение, за последните 12 месеца варира между 2.51 и 4.02 на сто от общата пазарна капитализация на борсата, като към момента е 3.23 на сто. Това например за илюстрация означава, че в момента на борсата има 6 компании, всяка от които по този показател е по-голяма от тези 200 компании, взети заедно.
- Относителният дял на оборота с компаниите под наблюдение за третото тримесечие на 2009 г. е 0.2 на сто, а на броя на сключените сделки – 0.58 на сто. За полугодieto този процент е подобен: около 0.9 на сто за оборота и 1.5 на сто за броя сделки. За предходните 2 години тези съотношения са аналогични- съответно 1.04 на сто за 2007 г. и 2.04 на сто за 2008 г. С други думи, не може да се твърди, че световната финансова криза е причината за ниската ликвидност на тези компании.
- Горепосочените цифри означават, че средно на ден с всяка една от компаниите са се сключвали 0.02 сделки на стойност 19.86 лв. За





сравнение, същите средни стойности за официален пазар на акции са 22.58 сделки и 72 589 лв.

- 98 от наблюдаваните компании или близо половината не са се търгували изобщо от началото на текущата година, а 60 – от началото на 2008 г.

В действащата нормативна уредба не се съдържа легално определение за същественост. Независимо от това, горната статистика, както и статистиката по т. 3.3 и т.3.4 от настоящия протокол, недвусмислено доказва липсата не само на същественост, но и цялостна липса на “увреждане на интереси на инвеститори”, а още по-малко – за “заплаха за надлежното функциониране на пазара”.

**Въпрос на DarikFinance.bg: Колко дружества взеха мерки и подобриха ликвидността си, сключиха договор с маркет-мейкъри и подобриха публичността си?**

**II. По втория въпрос** – Тук много ясно бихме искали да уточним, че съгласно действащия правилник от 01.10.2009 г. дружествата неотговарящи на минималните критерии са поставени под наблюдение, което не означава автоматично, че всички ще бъдат делиствани. Този въпрос ще бъде предмет на решение на съвета на директорите в началото на месец януари 2010 г., когато ще стане ясно как емитентите са подходили по отношение на политиката си за борсосво присъствие. Засега пет дружества имат сключен договор с маркет-мейкър, четири дружества са се отписали от публичния регистър на КФН т.е. са прекратили публичния си статут.

**Въпрос на DarikFinance.bg: Какво очаквате да бъде становището на министър Дянков по въпроса? Смятате ли да съдите КФН за това, че изпрати противоречиви сигнали до вас - след като одобри промените в Правилника през януари, предприе друга политика към борсата?**

**III. По 5 и 6-ти въпрос** – Дебело следва да подчертаем, че многократно тиражираните от нас мотиви в публичното пространство за промените в правилника нямат нищо общо с евентуална бъдеща приватизация на държавния дял в борсата.

Според информация в медиите, на среща с Министъра на финансите г-н Симеон Дянков Зам.-председателят на КФН г-жа Ралица Агайн-Гури е поискала той да изрази становище по въпроса за публичните дружества, които не отговарят на изискванията на чл. 37 от Част III на Правилника на “БФБ-София” АД и че в зависимост от това становище ще бъдат предприети действия от страна на контролния орган. От своя страна министър Дянков публично обяви, че ще се срещне и с ръководството на борсата, за да обсъди





въпроса. В борсата очакваме тази среща, на която ще защитим тезата си и ще застанем зад всяка наша дума и цифра.

Тук е мястото да отбележим няколко изключително важни правни аргумента, които подкрепят нашата позиция.

Съгласно разпоредбата на чл. 85, ал. 1, т. 3 от ЗПФИ само след предварително одобрение от заместник-председателя могат да бъдат извършени изменения и допълнения в правилника за дейността на регулирания пазар. Издаването на такова одобрение е производство по издаване на индивидуален административен акт по смисъла на Глава V от Административно-процесуалния кодекс /АПК/. Задължителна част от това производство е преди да бъде издаден индивидуалния административен акт да бъдат уведомени заинтересованите организации и да бъдат обсъдени техните обяснения и възражения по случая /ако има такива – чл. 35 от АПК/. КФН стриктно следва тази практика. По постъпили обяснения и възражения от заинтересовани лица се изготвят становища от експерти-юристи и/или икономисти, в които подробно се обосновава предложение за приемане или отхвърляне на изложените аргументи. Зам.-председателят издава или отказва да издаде одобрение по чл. 85, ал. 1, т. 3 от ЗПФИ в срок един месец от получаване на заявлението, но в определени случаи този срок може да бъде продължен /когато трябва да се поиска съгласието или мнението на друг орган – чл. 57, ал. 7 АПК/.

Важно е да се отбележи, че съгласно чл. 85, ал. 4 от ЗПФИ Зам.-председателят отказва да издаде одобрение, само ако изменението в правилника за дейността на регулирания пазар:

- не отговаря на изискванията на закона,
- застрашено е стабилното и разумно управление на регулирания пазар,
- заявителят е представил неверни данни или документи с невярно съдържание или
- не са осигурени интересите на инвеститорите и членовете на регулирания пазар.

В конкретния случай Зам.-председателя на КФН е извършил проверка за наличие на всяка една от тези предпоставки и е преценил, че не е налице основание за отказ, т.е. измененията на Част III на Правилника на “БФБ-София” АД отговарят на изискванията на закона, не е застрашено стабилното и разумно управление на регулирания пазар, заявителят е представил редовни данни или документи **и интересите на инвеститорите и членовете на регулирания пазар са осигурени в достатъчна степен**. Налице са две последователни одобрения на промените в Част III на Правилника на “БФБ-София” АД /Решение № 50-ФБ/14.01.2009г. и Решение № 562-ФБ/18.06.2009г. на Зам.-председателя на КФН/, които предполагат освен наличието на изброените предпоставки и спазена от страна на Зам.-председателя на КФН процедура по издаване на индивидуалния административен акт.





Тези решения подлежат на обжалване по административен ред пред КФН /чл. 15, ал. 3 от Закона за комисията за финансов надзор /ЗКФН/ и по съдебен ред пред Върховен административен съд /чл. 15, ал. 4 ЗКФН/. Единствения начин заинтересованите лица да се защитят, ако техните обяснения и възражения в производството не са били обсъдени или уважени от административния орган е обжалването на съответното решение. **Следва да се подчертае, че двете решения не са обжалвани от нито едно заинтересовано лице.**

“БФБ-София” АД е извършила огромен обем работа във връзка с информирането и подготовката на публичните дружества за влизането в сила на промените в Част III на Правилника на “БФБ-София” АД. Може да се обобщи, че към днешна дата всички публични дружества са информирани в достатъчно дълъг срок предварително за предстоящите промени и за възможностите, които имат с оглед оставането им на “БФБ-София” АД след 01.01.2010г. Информирани са и всички инвеститори.

Няколко месеца преди началото на прилагане на новите правила на регулирания пазар, в медиите беше започната необичайна кампания от страна на контролния орган, срещу одобрените именно от него изменения на Част III на Правилника на “БФБ-София” АД. Както чрез медиите, така и чрез изпратеното писмо от Зам.-председателя на КФН до множество организации се упражнява натиск върху регулирания пазар да отмени по своя инициатива влезлите в сила изменения на Част III на Правилника на “БФБ-София” АД.

Учудващ е фактът, че изложените от борсата аргументи в подкрепа на приетите промени, които са били основание за от страна на КФН, вече не се приемат за основателни, независимо, че не са настъпили никакви изменения в обстоятелствата, цитирани по-горе. Считаме, че това е прецедент в практиката на КФН и е налице нарушение на закона предвид следното:

- Съгласно чл. 11 от ЗКФН при осъществяване на предоставените ѝ със ЗКФН функции и правомощия КФН трябва да се ръководи от следните цели: 1. защита на интересите на инвеститорите, застрахованите и осигурените лица; 2. осигуряване на стабилност, прозрачност и доверие на финансовите пазари.
- Тези цели могат да бъдат постигнати само чрез спазване на законовите изисквания, които в конкретния случай са ясно регламентирани.
- Осъществяване на натиск чрез медиите, чрез заплахи за прилагане на принудителна административна мярка са недопустими по закон способи за осъществяване на държавната принуда от държавен орган.
- Законодателят е предвидил възможност за прилагане на принудителна административна мярка на регулирания пазар, но само при наличието на определени условия, а не без основание. В конкретния случай позоваването на застрашени интереси на инвеститорите при





наличието на влязло в сила одобрение на Решение № 50-ФБ/14.01.2009г. ще бъде необосновано и незаконосъобразно.

Чрез непослователната практика на надзорния орган се създава възможност за нарушаване на стабилността и доверието на финансовия пазар в Република България. Участниците на пазара са объркани от разнопосочните медийни изявления и е възможно да не предприемат своевременно съответни действия за съобразяване на дейността си с одобрените изменения на Част III на Правилника на “БФБ-София” АД.

