



19 Февруари 2009г.

Иван Такев

Изпълнителен директор на БФБ-София

INFOSTOCK.BG

Г-н Такев, след като няма да се въвеждат ордери купува и продава за отпадналите компании, каква ще бъде разликата между тях и непубличните компании, в които също има миноритарни дялове?

По отношение на търговията с акциите на отпадналите компании няма да има разлика с останалите непублични дружества с безналични акции. Тя ще се осъществява пряко между купувача и продавача или между инвестиционните им посредници, но без посредничество от страна на борсата. Сделките се приключват от страните в Централен депозитар АД.

Тъй като обаче делистнатите компании остават публични дружества, то те запазват своите задължения за периодично и ad-hoc разкриване на информация.

Промените в правилника на БФБ не толерират ли по този начин мажоритарни акционери, които не желаят да отправят търгово предлагане?

Делистването от борсата няма общо с нежеланието да се отправя търгово от определени мажоритарни собственици. Както стана дума, дружествата остават публични, т. е. трябва да разкриват същата информация както преди. По наше мнение, именно нежеланието да се разкрива информация е основният мотив за отписването на дружествата от регистъра на КФН, т. е. за превръщането им в непублични. Не ни известно обаче някой мажоритарен собственик да има нещо против само спрямо борсовата търговия.

Именно поради тази причина, не може да се прави паралел между делистването и търговото предложение за отписване. В този смисъл, борсата не може да бъде обвинявана, че прави услуга на некоректни мажоритарни, тъй като прекратяването на търговията с даденото дружество не прави излишно отправянето на търгово предложение.

Какво би се случило с компания, която в момента поради конюнктурата на пазара е слабо ликвидна, а след време би могла да бъде значително по-



високо ликвидна и дори син чип? Каква е процедурата за връщане на БФБ-София и дали въобще е възможно тя отново да се търгува на БФБ-София?

Стр. | 2

Всяка компания, която бъде делистната по описания ред, има възможност отново да заяви допускане до търговия, стига да има валиден проспект. Освен това, ако мениджмънтът на компанията счита, че тя има потенциал, макар в момента ликвидността ѝ да е слаба, то той има възможност да предотврати делистването чрез ангажирането на маркет-мейкър, което освен всичко се предполага и че ще повиши ликвидността ѝ. Аз лично съм изненадан от силното нежелание на посредниците да действат като маркет-мейкъри, макар да разбирам, че това се дължи на избягването на каквито и да е рискове. Въпреки това, дейността като такъв може да намали разходите на посредниците, тъй като спрямо борсата те търгуват на практика безплатно и дори да им повиши приходите в период, в който всеки лев има значение.

Каква е процедурата при казуса Арома? Акциите им са спряни от търговия по съдебен ред, а не защото са ниско ликвидни.

Да, това е така. Емисията акции на Арома АД е временно спряна от търговия на друго основание, т. е. за нея няма основание да бъде окончателно отстранена поради липса на ликвидност.

Не се ли губи доверието в БФБ-София чрез изкуственото делистване на една трета от компаниите?

Делистването цели именно повишаване на доверието и имиджа на целия пазар. Това, че компаниите не се търгуват, в огромна степен се дължи и на факта, че те не спазват принципите на корпоративното управление. Статистиката сочи, че 20 % от тях въобще не разкриват информация или не го правят по указания в закона начин, като по този начин дори създават предпоставки за търговия с вътрешна информация. За останалите често се наблюдават сериозни закъснения при разкриването ѝ. Същевременно, част от компаниите, допуснати до търговия на борсата и спазващи принципите на Националния кодекс за корпоративно управление реагираха крайно негативно на факта, че продължават да се търгуват на борсата редом с компании, чиито публичен статут съществува само на хартия, а управлението им е крайно непрозрачно. Предполагам, че всички ще се съгласят, че за подобни дружества не подхожда определението “публични”, а наличието им единствено вреди на имиджа на останалите и на целия пазар като цяло.

Много от договорните фондове притежават миноритарни пакети в някои от компаниите, които ще бъдат делиствани. По какъв начин фондовете ще преизчисляват техните цени и не се ли създава възможност за манипулация на тези цени, а от там и на котировките на акциите/дяловете





на съответните фондове?

Възможност за манипулация не съществува, тъй като този процес предполага манипулиране именно на борсовата цена и по този начина цели въвеждането в заблуждение на трети лица. Доколкото публично обявена цена няма да е налице, не може да се говори за манипулация.

По отношение на притежаваните акции от договорните фондове, считаме, че този проблем съществува и в момента, при това по отношение на всички групи инвеститори, а не само спрямо фондовете. Когато една акция няма пазарна цена и за нея няма въведени оферти, то проблемът с оценката ѝ е налице, независимо че тя е допусната до търговия. В момента за над 1/3 от тези 235 компании не само че няма сделки, но няма и активни поръчки за покупка, които евентуално да могат да послужат за преоценка. А спрямо останалите 2/3 възниква въпроса дали пък наличието на някаква цена осигурява адекватно оценяване, тъй като въпреки нейното наличие, сделки липсват.

Освен това, много интересна би била статистиката какви точно са инвестициите на пенсионните и договорните фондове в тези компании и как точно осигуряват доходност на инвеститорите, респективно

Ще могат ли тези компании да увеличават капитала, да правят сплит и т. н.?

Извършването на сплит няма отношение към това дали дружеството се търгува или не, т. е. за дружествата, които бъдат делистнати няма да има разлика със съществуващата ситуация.

По отношение на увеличаването на капитала наистина съществува известен проблем пред съответните компании, тъй като чл. 110, ал. 9, т. 2 от ЗППЦК ги задължава да поискат допускане до търговия на регулиран пазар на всяка последваща емисия акции. Същевременно, цитираната разпоредба не указва изрично, че става дума само за допускане до търговия на пазар, на който вече се търгува предходна емисия, каквато считаме, че всъщност следва да бъде разпоредбата. По този начин, казусът с увеличението на капитала е въпрос на тълкуване на закона, но считаме, че следва да бъде уреден недвусмислено. Най-малкото, в чисто хипотетичната ситуация, при която в България съществуват например пет регулирани пазара, но дружеството се търгува само на един от тях, то при увеличаването на капитала съответната разпоредба оставя отворен въпроса дали то не следва да поиска допускане на новата емисия и до петте пазара. Което, разбира се, е абсурдно и означава, че следва да бъде направена законова промяна, тъй като този въпрос не може да бъде разрешен от правилника.

