

Димана Ранкова, заместник-председател на Комисията за финансов надзор, ръководещ Управление „Надзор на инвестиционната дейност“

ПЕНСИОННИТЕ ФОНДОВЕ И ЗАСТРАХОВАТЕЛНИТЕ ДРУЖЕСТВА СА СРЕД НАЙ-СЕРИОЗНИТЕ ИНВЕСТИТОРИ В СВЕТА

- Г-жо Ранкова, как бихте формулирали някои от основните дейности, които придвижиха напред българската търговия с ценни книжа през изминалата година? Кои са „добрите уроци“ през 2006 година?

- Предопределящите фактори за развитието на капиталовия пазар и през изминалата 2006 г. могат да се обобщат така - приватизационни сделки, извършени през фондовата борса; увеличаващо се присъствие на институционалните инвеститори - като брой и като размер на активите; навлизане на фондовия пазар на нови чуждестранни капитали и накрая, нарастване на интереса към този пазар от страна на дружествата. По отношение на всеки от тези фактори бих посочила доколко и как се случиха те през 2006 година.

Категорично е ясно, че раздържавяването през борсата се наложи като ефективен и прозрачен метод за продажба през последните години. Това е важен фактор за увеличаване на ликвидността и обема на търговия на фондовия пазар и за нарастване на доверието и интереса към него. За жалост предлагането на държавни пакети за борсова приватизация през 2006 г. беше в значителна степен ограничено, но въпреки това станахме свидетели на успешно осъществени приватизационни процедури за дружествата от структурата на „Булгартабак Холдинг“ АД.

Наличието на другия фактор - увеличаване на броя на институционалните инвеститори и управляваните от тях активи, ще илюстрирам само с няколко факта. В края на септември 2003 г. КФН беше лицензирана едва 5 колективни инвестиционни схеми, дотогава единствено познати бяха инвестиционните дружества от отворен и затворен тип, а акумулираният в тях ресурс беше едва 17 млн. лв. Към края на 2006 г. техният брой е вече около 40, като в тази цифра се включват и новосъздадените след 2005 г. договорни фондове, а общо събраните активи в тях са в размер на 210 млн. лв. Също така инвестициите на 24-те фонда за допълнително пенсионно осигуряване достигнаха над милиард и 300 милиона лв., от които над 30 %, т.е. над 400 млн. лв., са вложени в публично търгувани акции и корпоративни облигации. Не е за пренебрегване фактът, че бяха извършени промени в Кодекса за социално осигуряване, които доведоха до либерализиране на инвестиционните ограничения при пенсионните фондове, съответно до освобождаване на нов паричен ресурс и възможността същият да бъде инвестиран на капиталовия пазар. Либерализацията по



отношение на инвестициите на пенсионните фондове, резервите на застрахователите (особено след влизането на България в ЕС) и разширяването на предмета на дейност при инвестиционните посредници са сред факторите, които допълнително ще стимулират в бъдеще по-голям растеж на сектора.

Друг важен фактор, който е от съществено значение за развитието на фондовия пазар, е притокът на чуждестранен капитал. През предходните години вниманието на индивидуални и институционални чуждестранни инвеститори към родния капиталов пазар силно нарасна. За това способстваха повишените обороти, нарастващият брой сделки и увеличената капитализация на фондовата борса, както и, разбира се, ясната и предвидима регулация, законово определените стандарти за корпоративно управление. За илюстрация през 2006 г. чуждестранният дял в публично търгувани ценни книжа е над 40 %, а стойността му съответно около 5 млн. лв.

В резултат от популяризацията на капиталовия пазар сред инвестиционните среди значително нарасна интересът и на широката публика към него. Израз на този интерес е по-големият брой публични предлагания на ценни книжа в сравнение с предходните години. През 2006 г. финансиране на дейността си през капиталовия пазар потърсиха много нови дружества - Българо-американската банка, Химимпорт, Монбат и редица дружества за секюризация на недвижими имоти. Повиши се и интересът към облигационния сегмент, който отчете нарастване до 500 млн. лв.

- Постиганията в закононите регулации задоволяват ли достатъчно професионалистите?

- През 2006 г. бяха извършени сериозни нормативни промени на законово и подзаконово ниво. Те

бяха провокирани изцяло от присъединяването на България към ЕС и съответстващите ангажменти за въвеждане в българското законодателство на множество европейски директиви, включително и в областта на ценните книжа. Регулирането беше насочено към пълното съобразяване с европейските норми и практики. Промените бяха направени в Закона за публичното предлагане на ценни книжа, създаден бе нов Закон срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти. Приеха се промени и в редица наредби. Усилената нормативна дейност ще продължи и през настоящата година. Разбира се, тези законови регулации не трябва да са самоцелни само за да се отчете изпълнение на ангажменти към ЕС. Не казвам, че тези ангажменти не трябва да се изпълняват стриктно. Но промените трябва да са насочени към създаване и утвърждаване на жизнена бизнес среда, да не се създават безсмислени задължения за поднадзорните лица и да не се увеличат техните административни разходи, а оттам - и крайната цена за техните клиенти.

- Как оценявате лично вие 2006 г. - като една успешна година за развитието на българския капиталов пазар, и кое е най-значимото събитие, с което ще се запомни? Ръстът на пазара удовлетворява ли ви?

- Считаю, че небанковият финансов сектор беше един от най-динамично развиващите се сектори от икономиката на страната. Всеки отделен показател, характеризиращ дълбочината на финансовото посредничество, отбеляза значителен и стабилен растеж. В частност за капиталовия пазар, статистиката показва, че към края на 2006 г. пазарната капитализация на Българска фондова борса (БФБ) нарасна с над 20 % на годишна база и достигна над 11 млрд. лв., т.е.

около 25 % от очаквания брутен вътрешен продукт (БВП) за 2006 г. Реализираният оборот на БФБ през 2005 г. нарасна над 3 млрд. лв. или отчетен ръст на годишна база от 99 %, което е резултат от проведена през 2005 г. приватизация на БТК чрез БФБ. Активната търговия се запази и през 2006 г., като реализираният оборот към септември беше в размер над 2 млрд. лв. Индексите на БФБ (Софикс и БГ 40) нараснаха с около 30 % на годишна база, с което се потвърди изпреварващият темп на развитие на капиталовия пазар спрямо други сектори от икономиката. Активите на колективните инвестиционни схеми нараснаха с около 250 %, като към октомври 2006 г. надхвърляха 210 млн. лв. За това сериозно активизиране имат значение законите промени от май 2005 г., когато се въведе една изцяло нова схема за колективно инвестиране в ценни книжа - договорните фондове. Тези фондове се отличават като по-гъвкави за управление, свързани с по - малко разходи на време, средства, човешки ресурс, и данъчно се третираат благоприятно. В тях са концентрирани над 50 % от всичките активи, акумулирани общо в колективни инвестиционни схеми, и показват изключителен потенциал за развитие.

Посочените цифри ясно показват постигнатото от капиталовия пазар, за него изминалата 2006 беше успешна година. Но тук искам да направя и една уговорка. Капиталовият пазар е част от финансовия сектор и неговото развитие е неразривно свързано с общото развитие на финансовия пазар. Той е част от икономиката на страната и съответно върху него влияят всички рискове, които съпътстват развитието на българската икономика. В този смисъл капиталовият пазар не е безрисков, но наличието на регулации и на действащ надзор минимизира този риск. Освен това следва да се посочат някои специфични въпроси. Това е прозрачен публичен пазар и като такъв работи въз основа на актуална, навременна и качествена по обем информация. За качеството и достъпността на такава информация законът поставя множество изисквания, а КФН е длъжна да следи дали те се спазват от задължените лица. Когато дадено дружество реши да се финансира през този пазар, то представя пред КФН проспект за това. Императивно законово изискване е в този документ, предназначен за публиката, да се посочат детайлно всички системни и несистемни рискове, които са характерни общо за икономиката на страната и конкретно за даденото дружество. Детайлно трябва да се посочи и как тези рискове могат да

се минимизират и управляват. КФН трябва да провери дали подробно и на достъпен за публиката език са представени всички относими рискове. А след това всеки инвеститор в ценни книжа предварително трябва да се запознае и с тази част от проспекта, преди да вземе обосновано инвестиционно решение, като прецени готов ли е да поеме риска от дадената инвестиция. Рискът е за сметка на инвеститора, но той има възможност и е длъжен да проучи подробно описаните в проспекта рискове. Освен това при колективните инвестиционни схеми, които набират средства от публиката и ги инвестират в ценни книжа, се изисква винаги да има изрично упоменаване, че инвеститорите на свой риск правят инвестиции в тези схеми, че тези инвестиции не се ползват със защитата на гаранционен фонд и че печалбата от тях не е предварително сигурна и 100 % гарантирана, а зависи от конкретно постигнатите финансови резултати. За да се минимизират отделни рискове за непрофесионалния инвеститор, той може да се обърне към професионалните специализирани дружества. Те се лицензират и контролират от КФН, за да предоставят инвестиционни консултантски услуги в областта на ценните книжа. И много важно е инвеститорите да имат активна позиция, да се интересуват за своята инвестиция, да се запознаят с всички относими документи - проспекти, отчети и текущи уведомления за дружеството, в което са инвестирани, да посетяват общите събрания на акционерите и задават въпроси на мениджърите на тези дружества за правното и финансовото състояние на компаниите, в които са вложили средствата си. Законът дава сериозни гаранции за защита на клиентите на инвестиционни посредници или на миноритарните акционери в публични дружества, но е необходимо самите инвеститори да имат проактивна позиция и роля.

- А кои бяха „лошите уроци“, нещата, които все още липсват на пазара, проблемите пред професионалистите, кои бяха основните „гафове“?

- Тук ще посоча констатации от наши проверки на поднадзорни лица за това доколко тяхната дейност съответства на законите изисквания. Когато открие административни нарушения, комисията разполага с различни механизми за въздействие - налагане на административни наказания или принудителни мерки, включително за най-тежките нарушения, и при наличие на законови предпоставки - възможността да отнеме издаденото разрешение за дейност. Същевременно с това част от надзорната ни политика е се-

зиране на прокуратурата и МВР. До момента сме извършили редица съвместни проверки с органите на полицията, като така бяха пресечени неправомерните действия на няколко инвестиционни посредници. Това провокира и необходимостта да се направят нормативни промени - завишаване на изискванията към вътрешната организация и вътрешния контрол в инвестиционните посредници. Тези наши действия не са били самоцелни, а са насочени към пресичане на „лошите практики“, като пренебрегване на клиентски интереси, неполагане на дължимата грижа за клиентите на инвестиционните посредници - потребителите на техните услуги, сделки с починали лица, като се ползват множество фалшиви документи, и др. Постигнати бяха значителни резултати, от лицензи бяха лишени няколко брокерски фирми, но явно усилията ни трябва да продължат в тази посока. Въпреки че броят на жалбите на граждани от такава естество намаля, все пак още ги има. Явно тези нарушения продължават, макар и с по-малък интензитет.

Не са за пренебрегване и нарушенията от страна на публичните дружества във връзка с разкриване на информация и разпореждане с активи на значителна стойност. Акцентирам върху този тип нарушения, защото капиталовият пазар е публичен, работи въз основа на актуална, пълна и точна информация. В него участва широката публика, има значителен брой дребни акционери, инвестирали своите средства, и техният интерес трябва да се защити от злонамерени действия на мениджърите на тези дружества. Вярно е, че има тенденция за намаляване на нарушенията и все повече дружествата успешно прилагат и предлагат добро корпоративно управление. Но въпреки това и тук практиката показва възможности за преодоляване или забавяне на законите изисквания. Дружествата са изобретателни и гъвкави в преодоляване на изискванията. Затова пък комисията е длъжна да отреагира адекватно и да пресича опитите за оцеляване на дребните акционери и потенциалните инвеститори чрез прилагане на лоши практики. В тази връзка комисията е последователна в надзорната си политика и това носи добри резултати.

- Къде могат да се търсят допирните точки между застрахователния бизнес и капиталовия пазар, а също така между пенсионноосигурителните дружества и капиталовия пазар?

- Навсякъде в света пенсионните фондове и застрахователните дружества са сред най-сериозните (Продължава на стр. 19)