

Стоян Мавродиев, председател на КФН: Очаквам подобряване на капиталовия пазар през втората половина на 2012 г.

Обсъждат се промени, касаещи наказателни санкции за злоупотребата с вътрешна информация и манипулирането на пазара



- Г-н Мавродиев, развитието на световната икономическа криза постави нови въпроси, свързани с премахване на бариерите пред единния европейски пазар на ценните книжа. Какво трябва да направи България в тази насока?

- България въвежда Директивата за пазарите на финансови инструменти (MiFID) веднага след присъединяването си към ЕС през 2007 г. едновременно с всички страни членки. Основна цел на директивата е осигуряване на по-евтин, лесен и широк достъп на българските инвеститори до чуждестранни активи и на по-евтин, лесен и широк достъп на българските фирми до финансиране от чуждестранни инвеститори. По инициатива КФН Световната банка направи проучване, което обобщи българския опит в интеграцията на капиталовия пазар и прилагането на MiFID. Според доклада европейското законодателство е приложено цялостно в България. Комисията е осигурила необходимата регулаторна база и има необходимите правомощия и капацитет и се справя успешно с увеличените си правомощия след въвеждане на директивата. В същото време българският пазар остава подчертано локален, като само малък брой от участниците в него имат само епизодична трансгранична

дейност. В доклада на Световната банка се дискутира евентуална стратегическа продажба на БФБ заедно с Централния депозитар на престижен пазарен оператор. Това би осигурило на местните инвестиционни фирми непосредствен достъп до повече и по-големи места за търгуване, а регистрираните дружества биха получили повече видимост и съответно по-голям практически достъп до по-широка инвеститорска база.

- КФН активно участваше в дискусиата за новите европейски регулаторни политики в сферата на небанковия финансов сектор. Какви промени предстоят?

- Предстоят сериозни промени в европейското законодателство, които пряко имат отношение към дейността на КФН и лицата, осъществяващи дейност в небанковия финансов сектор. Част от тях са залегнали в Програмата за нормативната дейност на комисията за първото шестмесечие на 2012 г., като имаме яснота и за бъдещите промени, които предстоят да бъдат приети през втората половина на 2012 г. и началото на 2013 г. Предстои въвеждането на нови, подробни и стриктни изисквания за платежоспособност на застрахователите и презастрахователите. Въвеждането на проекта „Платежоспособност 2“ ще промени значително философията на управлението на риска в застрахователните дружества и съответно – капиталовите изисквания. Предвижда се засилване на надзора над предприятията във финансовите конгломерати и въвеждане на изискванията за алтернативните фондове. Предстои разглеждането на законодателните предложения на ниво ЕС, с които отново се променя правната рамка на капиталовата адекватност на инвестиционните посредници. С пряко действие се предвижда да бъде и актът, който ще урежда правомощията на надзорните органи и ще гарантира тяхната координация по отношение късите продажби и суаповете. В момента в КФН се анализират новите законодателни предложения на ЕС за надзор на финансовия сектор. Обсъждат се и промени, касаещи наказателни санкции за злоупотребата с вътрешна информация и манипулирането на пазара. Променят се организационните изисквания към инвестиционните посредници, местата за търговия, предлага се инкриминирането на търговията с вътрешна информация, както и въвеждането на все повече актове с пряко действие и засилването на санкциите. Според изготвен от Европейския орган за ценни книжа и пазари анализ санкционният режим в България е най-либерален.

- Преди време комисията публикува програмата си за следващата година. В нея се обръща внимание на създаването на мултифондовете. Какви основни положения се допускат при тяхната дейност и как КФН ще я регулира?

- Въвеждането на мултифондовата система означава възможност всяко осигурено лице да избира степента на риск и доходност, при които се управляват натрупаните в индивидуалната му партида средства. Очевидно е, че общото управление на средствата на всички участници

в пенсионните фондове не е единственото възможно решение. Би било удачно на осигурените лица да се предостави избор в какъв тип портфейл да набират средствата си за пенсия в зависимост от тяхното лично отношение към риска, а именно - агресивен фонд, балансиран или консервативен. Пенсионноосигурителните дружества в рамките на един управляван фонд ще могат да създават по няколко инвестиционни портфейла с различен рисков профил. А потребителите трябва да бъдат информирани, че инвестицията освен възможност за доходност носи и риск. В условия на инвестиционен избор тази зависимост следва да бъде ясно и изрично оповестявана. Не на последно място, въвеждането на мултифондове ще разнообрази търсенето на капиталовия пазар и ще подобри ликвидността му.

- Комисията е организатор на дискусия за международна конференция „Перспективи за развитие на небанковия финансов сектор“. Един от панелите засяга и опита ѝ в защита на потребителите. Доколко българинът си търси правата? Колко жалби са постъпили при вас тази година и в кои сектори?

- КФН винаги е провеждала политика за повишаване на компетентността на потребителите на финансови услуги в България. Част от тази политика е провеждането на конференция „Перспективи за развитие на небанковия финансов сектор“, в която участие ще вземат над 150 представители на българския финансов сектор, държавна администрация, както и надзорните органи от Централна и Източна Европа. В панела, посветен на защитата на потребителите, ще представим бъдещите си инициативи в тази област. Прави впечатление, че потребителите на небанковите финансови услуги все по-активно търсят защита на правата си. Ако направим условен паралел между съдържанието на постъпващите в КФН жалби сега и преди около година-две, прави впечатление, че една немалка част от тях съдържат твърдения именно за нарушени права във връзка с неизпълнени клаузи по договори за инвестиционно обслужване или неточно и своевременно изпълнение на същите. За първото полугодие на 2011 г. са постъпили общо 935 жалби, от които 660 са във връзка със застраховането, 295 - в областта на осигуряването и 80 за капиталовия пазар.

- Как дълговата криза се отразява на доходността на пенсионните фондове, които също ще бъдат засегнати на конференцията? И какви нови регулации да очакваме в тази сфера?

- Отчетите на пенсионноосигурителните дружества към 30.09.2011 г. показват, че 27 от 28-те пенсионни фонда са с положителна доходност от септември 2009 г. до септември т.г. Под влияние на волатилността и спадовете на финансовите пазари, свързани с понижението на кредитния рейтинг на САЩ през август 2011 г. и дълговата криза в еврозоната, стойностите на дялове на пенсионните фондове също отчитат леко понижение през третото тримесечие. Актуалните

стойности на дяловете на пенсионните фондове в началото на декември 2011 г. показват, че това понижение продължава. С приетия през септември проект на Закон за изменение и допълнение на Кодекса за социално осигуряване (КСО) се правят предложения за усъвършенстване на правилата за инвестиране на пенсионните фондове. По-важните от тях са свързани с разширяването на кръга на допустимите за пенсионните фондове финансови инструменти с цел предоставяне на по-големи инвестиционни възможности и възможности за диверсификация на портфейлите. Пенсионните фондове вече ще могат да инвестират в дългови ценни книжа, издадени или гарантирани от международни финансови институции, в акции, предлагани при условията на първично публично предлагане, както и в дялове на алтернативни инвестиционни фондове, управлявани от лица, отговарящи на определени изисквания. Завишават се изискванията към притежаваните от задължителните фондове дългови ценни книжа, издадени или гарантирани от държави или техните централни банки без инвестиционен кредитен рейтинг, чрез въвеждане на ограничение за този вид инвестиции до 20% от активите на фонда. Въвежда се общ лимит за инвестициите в корпоративни облигации, търгувани на регулирани пазари, в размер до 50 на сто от активите на задължителен пенсионен фонд. Завишават се отделните лимити за инвестиране в акции, права и варанти по акции, в дялове на колективни инвестиционни схеми, в акции на дружества със специална инвестиционна цел, като същевременно се въвежда общо ограничение за дяловете ценни книжа до 40% от активите. Предвидена е и възможност за сключване на сделки с опции извън регулиран пазар. Прецизират се и изискванията към инвестиране на средствата на пенсионния резерв и на резерва за гарантиране на минималната доходност. Предлага се и удължаване на периода, на база на който се определя минималната доходност, която трябва да постигат задължителните пенсионни фондове - от 24-месечен сега да стане 60-месечен. Променя се и честотата на определяне и обявяване на минималната доходност – към края на всяко шестмесечие, а не както досега – на всяко тримесечие.

- Фондовият пазар у нас продължава да се движи с бавни темпове. Какви са очакванията ви за 2012 г. и листването на държавните дялове от енергийни дружества как ще се отрази на пазара?

- Очакваме подобряване на състоянието на българския капиталов пазар през втората половина на 2012 г. Отчита се обаче тенденция на продължаващи ниски обороти на търговия с финансови инструменти. Спадът на основния индекс SOFIX от началото на годината е -16.43%. Положителен факт е, че спадовете на международните борси не доведоха до сериозно намаляване на капиталовата адекватност на инвестиционните посредници и управляващите дружества в България. Именно поради ниските обороти на борсата от голямо значение е да се предложат акции на атрактивни дружества от различни сектори, което

ще катализира инвеститорски интерес. В тази връзка раздържавяването на дялове от дружества в енергийния сектор (Е.ОН България, "ЧЕЗ Разпределение България", "ЧЕЗ Електро България", "ЕВН България Електроразпределение" и др.) чрез фондовата борса определено би съживило капиталовия пазар. Оптимистичният сценарий за развитие на пазара е функция на активността на самите участници – инвестиционни посредници и техните клиенти, включително колективни инвестиционни схеми. През 2012 г. се очаква да се прояви и положителният ефект на приетите в края на 2011 г. нормативни промени, касаещи сериозни облекчения именно за тях. Разбира се, обща благоприятна тенденция за развитие на европейските капиталови пазари би се отразила положително и у нас.

**- Дълговата криза продължава да е тема номер едно.
Необходими ли са допълнителни мерки, за да се смекчат ударите по финансовите пазари?**

- Кризата ще продължава да бъде тема номер едно, докато проблемите не бъдат атакувани при първоизточника, а именно спазване на фискалната дисциплина и устойчиво управление на публичния дълг. Държавните ценни книжа, които досега бяха възприемани като нискорискови, вече не са убежище на инвеститорите. Ситуацията се усложнява от факта, че негативният ефект се пренася и върху други държави в еврозоната, както и върху други пазарни и регионални сегменти. Европейският орган за ценни книжа и пазари има право в ситуация на криза пряко да се намесва на пазара и да забранява или временно да спира определени финансови инструменти или търговски практики, като суаповете или късите продажби например. Също така ESMA координира надзорната политика, така че да смекчи, доколкото е възможно, последиците на дълговата криза върху финансовите пазари и да възвърне доверието на инвеститорите. ЕС вече осъзнава необходимостта от общи действия и хомогенизиране на нормативната среда и затова все по-често се прибегва до приемането на актове с пряко действие в страните членки.