

**РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ**  
**КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР**

**РЕШЕНИЕ № 1003 - ФБ**  
**от 09 декември 2009 година**

На 08.12.2009 г. е открито административно производство за издаване на индивидуален административен акт по прилагане на принудителна административна мярка, спрямо “Българска фондова борса-София” АД /БФБ/. За откритото производство БФБ е уведомена с писмо, изх. № РГ-02-01-398/08.12.2009 г., изпратено на факс, като е предоставен срок за възражения и обяснения до края на работния ден на 08.12.2009 г.

Производството за прилагане на принудителна административна мярка по чл. 118, ал. 1, т. 1 от Закона за пазарите на финансови инструменти /ЗПФИ/ е открито на основание чл. 15, ал. 1, т. 4 от Закона за Комисията за финансов надзор /ЗКФН/ и чл. 119, ал. 1 от ЗПФИ. Откритото административно производство по прилагане на принудителна административна мярка е със следния диспозитив:

„Задължавам Съвета на директорите на „Българска фондова борса – София” АД в срок до 15 декември 2009 г. да приеме изменения в чл. 3, ал. 1, чл. 7, чл. 8 и чл. 37 от част III „Правила за допускане до търговия” към Правилника за дейността на „БФБ - София” АД, с които да отмени промените, въведени в посочените разпоредби с решението на Съвета на директорите на „БФБ - София” АД от 11.12.2008 г., като текста на съответните членове да бъде, както следва:

чл. 3, ал. 1 Пазарите, организирани от Борсата са както следва:

1. „Официален пазар на акции”, който според количествените и качествени критерии на настоящите Правила към емитентите и техните емисии, се разделя на:

б) Сегмент „А”;

в) Сегмент „В”;

2. „Официален пазар на облигации”;

3. „Неофициален пазар на акции”, който според количествените критерии към емисиите, се разделя на:

б) Сегмент „А”;

в) Сегмент „В”;

4. „Неофициален пазар на облигации”;

5. „Пазар на дружествата със специална инвестиционна цел”;

6. „Пазар на компенсаторни инструменти”;

7. „Пазар на колективни инвестиционни схеми”;

8. „Пазар на права”;

9. „Първичен пазар”;

10. „Приватизационен пазар”

чл. 7 До търговия на Неофициален пазара на акции, сегмент „А” се допускат всички емисии, които не отговарят на количествените и качествените изисквания на Официален пазар на акции, както и емисиите акции, издадени от инвестиционни дружества от затворен тип, независимо дали отговарят на изискванията на Официален пазар на акции.

чл. 8, ал. 1 До търговия на Неофициален пазар на акции, сегмент „В” биват допускани само емисии, за които последните 6 (шест) месеца:

1. средномесечният оборот от сключените на Борсата сделки е по-малък от 4 000 (четири хиляди) лева; или

2.2. средномесечния брой на сключените на Борсата сделки е по-малък от 5 (пет).

ал. 2 Допускане до търговия на Неофициален пазар на акции, сегмент „В” на емисия, която преди това не е била допусната до друг пазар или сегмент, не е възможно.

ал. 3 Допускане до търговия на Неофициален пазар на акции, сегмент „В” се извършва единствено чрез служебно преместване на емисията от страна на Борсата.

ал. 4 Емисии, допуснати до търговия на Неофициален пазар на акции, сегмент „В” могат да бъдат допуснати до търговия на друг пазар или сегмент, само ако отговарят на изискванията на чл. 5, ал. 1 или 2, респективно броят на сключените с тях сделки и реализираният оборот са по-големи от стойностите по ал. 1.

чл. 37, ал. 1 Емисиите, допуснати до търговия на Официален пазар на акции трябва във всеки един момент да отговарят на критериите на чл. 5, ал. 1, т. 3-8, респективно чл. 5, ал. 2, т. 3-8.

ал. 2 Емисиите, допуснати до търговия на Официален пазар на облигации трябва във всеки един момент да отговарят на критериите на чл. 6, т. 2-4;

ал. 3 Средномесечният оборот с емисиите, допуснати до търговия на Неофициален пазар на акции, сегмент „А” трябва във всеки един момент да е най-малко 4 000 (четири хиляди) лева, както и средномесечният брой на сключените на Борсата с тях сделки да е не по-малък от 5 (пет);”.

Откриването на производството спрямо БФБ, се налага поради следните съображения:

С Решение № 50 – ФБ от 14.01.2009 г. на Димана Ранкова, заместник-председател на Комисията за финансов надзор /КФН/, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност”, са одобрени изменения в част III „Правила за допускане до търговия” към Правилника за дейността на „БФБ - София” АД. С цитираните изменения се преустановява съществуването на отделните сегменти „А” и „В” на неофициалния пазар на акции, като сегмент „В” до този момент е пазарът, за който не се прилагат изисквания за ликвидност на търгуваните емисии. Поради тази причина, с преустановяването на съществуването на сегмент „В” на неофициалния пазар на акции, всички търгувани компании трябва да покрият определените за досегашния сегмент „А” изисквания за ликвидност, а именно най-малко 5 сделки и 4 000 лв. оборот средномесечно. Съответно компаниите, които не покриват тези изисквания, следва да бъдат делиствани. Това означава, че в резултат на приетите критерии за минимална ликвидност, предстои делистване на 229 публични компании, представляващи 73.40% от дружествата, търгувани на неофициален пазар и 68.36% от всички публични дружества, приети за търговия на БФБ, съответно 57.10% от всички търгувани емисии акции на БФБ. Броят на засегнатите акционери на въпросните 229 дружества и съответно потенциално потърпевши от делистването възлиза на 912 342 физически и юридически лица по данни на Централен Депозитар АД към 20.11.2009 г. В допълнение, съгласно представените в КФН отчети и справки, към 18.11.2009 г. пенсионните фондове притежават акции на дружества, които ще бъдат свалени от търговия, в размер на 15 175 649 лв. или 0.49% от притежаваните от тях активи.

По повод предстоящото сваляне от търговия на публични дружества, в КФН са постъпили редица писма от асоциациите, защитаващи интересите на различни участници на финансовия пазар, като част от тях са от Българската асоциация на управляващите дружества /БАУД/ писмо с вх. № 23-00-30/ 03.04.2009 г. и писмо с вх. № 23-00-58/ 02.07.2009 г., от Българската асоциация на лицензираните инвестиционни посредници /БАЛИП/ писмо с вх. № 23-00-57/ 24.06.2009 г. В така постъпилите становища се изразяват опасения от застрашаване интересите на инвеститорите във връзка с предстоящото делистване. С оглед изясняване на становището на цялата инвестиционна общност е проведена среща в сградата на КФН с представители на БФБ, БАЛИП, БАУД,

Асоциацията на директорите за връзки с инвеститорите в България /АДВИБ/, Асоциацията на индустриалния капитал в България /АИКБ/ и Българската асоциация на дружествата за допълнително пенсионно осигуряване /БАДДПО/. На проведената среща участниците поддържат становището, че в резултат на предстоящото делистване на публични компании от БФБ ще бъдат застрашени интересите на инвеститорите, като това застрашаване се изразява най-общо по следния начин:

- С действията по сваляне от търговия на регулиран пазар на определени емисии 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;

- Съгласно чл. 176 и чл. 249 от Кодекса за социално осигуряване пенсионните фондове нямат право да държат акции, които не се търгуват на регулирани пазари на ценни книжа;

- Някои колективни инвестиционни схеми биха изпаднали в нарушение на чл. 195, ал. 1 и 2 от ЗППЦК, защото акциите на свалените от търговия дружества няма да имат пазарна цена и няма да отговарят на законовите изисквания;

- В действащото законодателство не е налице материалноправна предпоставка за загубване на публичен статут поради делистването на емисията от регулирания пазар и би се стигнало до неприемливо съчетание: публично дружество, чиито акции не се търгуват на регулиран пазар;

- Преустановяване на разкриването на информация за сделките с акции на делиствани компании, тъй като борсата няма да разполага с нея и съответно няма да я оповестява, а посредниците, чрез които се извършват такива сделки, няма да имат задължение за разкриване;

- Биха се създали предпоставки за изкуствено преодоляване на заложените критерии за ликвидност и това ще стимулира извършването на привидни сделки или системни манипулации на пазара.

В тази връзка е започната кореспонденция между КФН и БФБ с оглед намиране на решение на проблемите, пред които е изправена инвестиционната общност във връзка с предстоящото делистване.

Като основна причина за делистването от БФБ изтъкват необходимостта от изчистване на борсата от малки и слабо ликвидни компании с цел подобряване на своя имидж и оттам откриване на възможност за привличане на нови инвеститори на БФБ. Наред с горното БФБ изказва мнение, че със слаболиквидните акции може лесно да бъдат извършвани манипулации, съответно търговия с вътрешна информация. Изтъква се също, че дружествата, които ще бъдат свалени от търговия, не спазват в необходимата степен правилата за публичност и прозрачност, наложени от Закона за публичното предлагане на ценни книжа, поради факта, че по-голямата част от тези компании са направени публични по административен начин вследствие на масовата приватизация или на продажба на държавен дял чрез БФБ. Основен аргумент на БФБ в защита на делистването е, че интересът на инвеститорите не е застрашен, тъй като акции могат да се търгуват извънборсово.

Гореизложените аргументи не би могло да се приемат. По отношение на изразеното становище, че с акциите на компаниите, подлежащи на делистване, се извършва търговия с вътрешна информация и манипулации на пазара на ценни книжа, след справка се установи, че БФБ е сигнализирала за евентуални нарушения на Закона срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти за 2008 г. осем пъти, като само в два от случаите са констатирани извършени нарушения, а за 2009 г. шест пъти, като само в един от случаите е констатирано извършване на нарушение. Необходимо е да се отбележи, че съгласно чл. 86, ал. 1, т. 6 от Закона за пазарите на финансови инструменти, БФБ в качеството си на регулиран пазар има задължението да прилага мерки и процедури, чрез които да гарантира разкриване и предотвратяване на търговия с вътрешна информация и манипулации на пазара на финансови инструменти, като при

съмнения за извършено нарушение своевременно уведомява КФН. Следователно, въз основа само на три случая с констатирани нарушения на Закона срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти за период от близо две години не би могло да се направи обобщаващо заключение за използване на акциите на 229-те компании за извършване на пазарни манипулации и търговия с вътрешна информация. Още повече, че за последното -търговия с вътрешна информация, в резултат на постъпилите сигнали не е констатирано нито едно нарушение. Относно твърдението, че дружествата подлежащи на делистване не спазват в необходимата степен правилата за публичност и прозрачност бе извършен сравнителен анализ на съставените актове за установяване на административни нарушения на публичните дружества и в частност на въпросните 229, предвидени за делистване, свързани с разкриването на информация. Анализът показва, че за 2008 г. са съставени 74 АУАН на публични дружества за неразкриване на информация в съответствие на закона. От тях 55 АУАН са съставени на 31 дружества, които предстои да бъдат делиствани, а останалите 19 - на дружества, които се търгуват на борсата и по отношение на тях не са налице критериите за делистване. Съответно през 2009 г. са съставени 112 АУАН за не разкриване на информация на дружества, които се търгуват на БФБ. От тях са 63 АУАН съставени на 35 дружества, които предстои да бъдат делиствани, а 49 на дружества, които се търгуват на борсата и по отношение на тях не са налице критериите за делистване. От гореизложеното е видно, че от всички 229 дружества, които предстои да бъдат свалени от търговия на БФБ, тези които извършват нарушения на режима за разкриване на информация, са малко над 30 и имайки предвид процентното съотношение на компании предстоящи да бъдат делиствани към всички търгувани на БФБ, води до заключението, че независимо от ликвидността си компаниите търгувани на БФБ, относително еднакво спазват законодателните разпоредби относно правилата за разкриване на информация.

Не може да бъде споделен и аргументът, че свалянето от търговия на малките и слаболиквидни компании ще подобри имиджа и атрактивността на БФБ, предвид че те зависят в много по-голяма степен от други фактори, сред които са наличието на инвестиционно търсене и доверие от страна на инвеститорите по отношение на техните инвестиции. Напротив, подобно административно решение за сваляне от търговия на 68.36% от публичните дружества би могло да намали доверието на инвеститорите, както и на потенциалните бъдещи емитенти. Липсата на търговия на регулирания пазар ще затрудни неимоверно сключването на сделки за всички акционери - физически и юридически лица. Голяма част от акционерите не биха имали възможност да намерят купувач на притежаваните от тях ценни книжа, още по-малко на справедлива за тях цена.

Принципната промяна в становището по въпроса за делистване на публични дружества от БФБ се налага по причина на задълбочаване на световната финансова криза през пролетта на 2009 г. и преминаването ѝ в световна икономическа криза, както и неблагоприятните прогнози за развитието на българската икономика като цяло и на българския пазар на ценни книжа в частност. Видно от данните за среднодневните обеми на търговия на БФБ, през 2009 г. се наблюдава драстичен спад на ликвидността на БФБ, а именно за 2007 г. среднодневния оборот на БФБ е в размер на 38,56 милиона лева, за 2008 г. среднодневния оборот на БФБ е намалял до 11.62 милиона лева, докато за първите шест месеца на 2009г. среднодневния оборот на БФБ е спаднал до 7,8 милиона лева. Самата БФБ отчита намаление в оборота за първото шестмесечие на 2009 г. в сравнение със същия период на 2008 г. по отношение на официалния и неофициалния пазар на акции съответно с 90% и с 83%. От така изложените данни е видно, че към настоящия момент не са налице признаци за съживяване на търговията на БФБ. В тази връзка делистването на 229 от 313 търгувани на неофициалния пазар на акции емисии поради завишаване на изискванията за ликвидност, би увредило интересите на значителен кръг физически и юридически лица и би могло да доведе до проблеми в дейността, както на свалените от търговия компании, така и на инвеститорите в тях, като всички тези

неблагоприятни последици ще влязат във взаимодействие с последиците от икономическата криза и рецесия, в която се намира страната ни. Имайки предвид всичко гореизложено, с оглед защита на всички засегнати лица, Правилникът за дейността на БФБ следва да гарантира възможността за търговия на регулиран пазар на емисиите на всяко публично дружество, допуснато до търговия в предходен период.

Не на последно място, прилагането на принудителната административна мярка се налага и във връзка с голямото обществено значение на необходимостта от прозрачен пазар за акциите на дружествата, които са направени публични в резултат на масовата приватизация или вследствие на продажба на държавен дял чрез борсата, каквито са по-голямата част от очакващите делистване компании. В случая волята на законодателя е именно дружествата, чиито акции са продадени чрез БФБ, както и тези от втората вълна на масовата приватизация, да бъдат публични, да бъде гарантирана в необходимата степен сигурност за техните акционери (912 342 лица) и акциите им да се търгуват прозрачно до момента на отписването им от регистъра на КФН при наличието на определени в закона критерии.

В заключение, с приетите от БФБ изменения на Правилника за дейността на „БФБ - София” АД в значителна степен се накърняват правата на акционерите, като ползите от реализирането на действията по сваляне от търговия са спорни. Целта на настоящата принудителна административна мярка е именно недопускане настъпването на гореописаните неблагоприятни последици. Отделен въпрос е въвеждането в бъдеще на правила в Правилника за дейността на „БФБ - София” АД, предвиждащи минимално допустима ликвидност на емисиите търгувани акции. Същото би било допустимо при съответното изразено желание от БФБ и след проведено широко обсъждане с участие на всички заинтересовани страни и при гарантиране на правата и законните интереси на всички засегнати инвеститори.

В предоставения срок до края на работния ден на 08.12.2009 г. в КФН е получено възражение с вх. № РГ-02-01-398/08.12.2009 г. от Бистра Илкова и Иван Такев, в качеството им на изпълнителни директори на БФБ.

Във възражението се посочва, че БФБ поддържа мотивите си, изложени в протокол № 46/20.11.2009 г. от заседание на Съвета на директорите, като също така счита, че не е допустимо прилагането на настоящата принудителна административна мярка, тъй като е налице неприключило производство по заявление за одобрение на изменение на Правилника, вх. № РГ-02-01-357/09.11.2009 г., касаещо чл. 3 от част III, който е част от предмета на производството.

В посочения протокол № 46/20.11.2009 г. е изложена позицията на БФБ, която най-общо е следната:

- Основната цел на предприетите промени от страна на БФБ е постепенно да се изгради нова визия на българският регулиран пазар и той да стане по-привлекателен за инвеститорите, включително и за чуждестранните;
- Голяма част от подлежащите на делистване компании често не спазват законовите срокове за оповестяване на информация, а в някои случаи и не предоставят такава;
- В голяма степен сключените сделки с акциите на подлежащите на делистване компании имат „счетоводен” или друг непазарен характер, с които се избягва плащане на данъци и се увреждат интересите на фиска;
- Подлежащите на делистване компании доброволно не желаят да следват препоръките на приетия Национален кодекс за корпоративно управление;
- Част от компаниите, покриващи изискванията за ликвидност, не желаят редом с тях 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. Като неприемливо за редица добри публични компании било, че редом с тях се търгуват и компании в несъстоятелност или ликвидация;

- В България функционира извънборсов пазар, което гарантира правата на акционерите на подлежащите на делистване компании;
- Миноритарните акционери имат възможност за изход от инвестицията си и чрез приемане на търгово предложение, отправено по реда на ЗППЦК;
- На подлежащите на делистване компании е предоставена възможност при желание от тяхна страна да избегнат делистването да сключат договор с маркет-мейкър, ангажиращ се с поддържането на минимална ликвидност;
- Колективните инвестиционни схеми не биха изпаднали в затруднение по повод делистване на компании, в чиито акции са инвестирани, поради правилото на чл. 60, ал. 5 от Наредба № 25 от 22.03.2006 г. за изискванията към дейността на инвестиционните дружества и договорните фондове;
- Пенсионно-осигурителните дружества също не биха изпаднали в затруднение по повод делистване на компании, в чиито акции са инвестирани, поради пренебрежимо малката по размер инвестиция в тези финансови инструменти, съотнесена към общите активи на пенсионно-осигурителните дружества.

По така изложена позицията на БФБ може да се отбележи следното:

- В мотивите за откриване на производството спрямо БФБ подробно е аргументирано, защо не може да бъде споделен и аргументът, че свалянето от търговия на малките и слаболиквидни компании ще подобри имиджа и атрактивността на БФБ;
- В мотивите за откриване на производството по прилагане на принудителна административна мярка също така подробно е аргументирано заключението, че независимо от ликвидността си, компаниите, търгувани на БФБ, относително еднакво спазват законодателните разпоредби относно правилата за разкриване на информация;
- Твърдението, че в голяма степен сключените сделки с акциите на подлежащите на делистване компании имат „счетоводен” или друг непазарен характер, с които се избягва плащане на данъци и се увреждат интересите на фиска е неподкрепено с каквито и да било доказателства. Подобен тип сделки биха били сключени в нарушение на Закона срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти, като за съмнения за извършени подобни нарушения БФБ не е сигнализирала КФН, както и при изпълнение на надзорните си функции КФН не е установявала сключването на „счетоводни” сделки.
- Не би могло да се приеме изявлението на БФБ, че подлежащите на делистване компании доброволно не желаят да следват препоръките на приетия Национален кодекс за корпоративно управление, като мотив обосноваващ делистването. Приетият от БФБ Национален кодекс за корпоративно управление е с препоръчителен характер за визираните дружества и е недопустимо дружествата да бъдат санкционирани по какъвто и да било начин за нежеланието им да го прилагат.
- Неприемливо е становището на БФБ, че поради нежеланието на „част от компаниите, допуснати до търговия”, акциите им да се търгуват редом с акции на неликвидни, в несъстоятелност или ликвидация компании, следва последните да се свалят от търговия. В така изложеното становище не е посочена информацията, на която е базирано същото. Следва да се отбележи, че публичните дружества имат еднакви права и задължения. Законодателят правилно не е предвидил допълнителни права за ликвидните компании или лишаване от определени права, като правото акциите на публично дружество да се търгуват на регулиран пазар, вследствие на откриване на производство по обявяване в несъстоятелност или ликвидация. Ликвидността на търговия на дадена емисия, съответно моментното финансово и/или правно състояние на дадено публично дружество, не би могло да повлияе по

- какъвто и да било начин върху интересите на друго публично дружество, още по-малко в степен, която налага делишването на публично дружество.
- В мотивите за откриване на производството спрямо БФБ е посочено защо законовата възможност за извънборсова търговия не гарантира правата на акционерите на подлежащите на делишване компании. БФБ изразява становището, че значителна част от търговията и в момента се извършва извънборсово, а именно 51% от оборота, но пропуска да отбележи факта, че на извънборсовия пазар основно се сключват репо сделки и сделки за по-големи обеми ценни книжа. Поради това не може да се приеме твърдението, че извънборсовата търговия ще осигури достатъчни възможности за изход от инвестицията на акционерите, включително миноритарните, чиито брой е 912 342 лица. Освен това разпореждането с акции на компании, които ще бъдат делишвани, следва да се извърши чрез използването на инвестиционен посредник в качеството му на регистрационен агент и на извънборсовия пазар при липса на пазарна цена. От което е видно, че правата на миноритарните акционери не биха били защитени само поради възможността да се сключват сделки с акции на публични дружества на извънборсов пазар.
  - Не може да се приеме и становището на БФБ, че за миноритарните акционери е налице възможност за изход от инвестициите им, чрез приемане на търгово предложение, отправено по реда на ЗППЦК, поради факта, че делишването на дадено публично дружество, не води до възникване на задължение за когото и да било от акционерите да отправи търгово предложение към останалите акционери на дружеството.
  - По отношение на посочената, като основен аргумент на БФБ, възможност подлежащите на делишване компании да избегнат делишването, като сключат договор с маркет-мейкър, не би могло да се приеме, че чрез нея е гарантирано избягването на делишването, стига да е налице съответната воля проявена от мениджмънта на публичните компании. За да бъде сключен подобен договор, не е достатъчно само проявеното желание от страна на управляващите публичното дружество, тъй като няма каквото и да било нормативно задължение за инвестиционните посредници, извършващи дейността на маркет-мейкъри, да сключват договори с потенциално застрашени от делишване компании. Също така, за да се стигне до реално извършване на котировки от страна на инвестиционен посредник, действащ като маркет-мейкър на определена емисия акции, е необходимо тази конкретна дейност да се разреши от БФБ. При положение, че при подписване на договора маркет-мейкърът би поел задължението да поддържа котировки на определена емисия акции съответно да удовлетворява всички отправени към него поръчки и имайки предвид настоящата финансова и икономическа ситуация, не е изненадващ фактът, че към настоящия момент броят на емисиите акции, независимо на кой сегмент се търгуват, по отношение на които има маркет-мейкър, е съществено малък.
  - чл. 60, ал. 5 от Наредба № 25 не дава разрешение на проблемите на колективните инвестиционни схеми, тъй като в текста са предвидени единствено правила за последващата оценка на акции, които не се търгуват на регулиран пазар, но основен проблем за колективните инвестиционни схеми са разпоредбите на чл. 195, ал. 1 и 2 от ЗППЦК. Инвестициите им в публични компании, тъй като последните се търгуват на регулиран пазар, не са ограничени по обем, докато след делишване на дадена компания за колективните инвестиционни схеми ще важи ограничението за инвестиции, предвидено в чл. 195, ал. 2 от ЗППЦК, съгласно което не повече от 10% от активите им могат да бъдат в ценни книжа на дружества, които не се търгуват на регулиран пазар.
  - Неприемливо е и твърдението, че за пенсионно-осигурителните дружества не би възникнал проблем от делишването на 229 компании, тъй като инвестициите в

публичните дружества подлежащи на делистване са на пренебрежимо малка стойност. Делистването на публични компани в които са инвестирали пенсионно-осигурителните дружества ще доведе до възникне на проблеми при спазването на правилата разписани в чл. 176 и чл. 249 от Кодекса за социално осигуряване, където за тях е предвидена забрана да държат акции, които не се търгуват на регулирани пазари на ценни книжа. Актуалната стойност на евентуално засегнатите инвестиции към 07.12.2009 г. е 14 687 679.15 лева или 0.48% от всички активи на пенсионно-осигурителните дружества, която стойност трудно би могло да се приеме като пренебрежимо малка. Имайки предвид значителния спад в доходността на пенсионно-осигурителните дружества вследствие на кризата, необосновано е допълнително да се затруднява дейността им, чрез административни пречки, каквито в случая се явяват действията на БФБ.

От всичко гореизложено е видно, че с оглед защитата интересите на всички участници на финансовия пазар следва да бъде приложена принудителната административна мярка предмет на настоящото производство.

Възражението на БФБ, че тъй като има неприключило производство по одобрение на изменение на чл. 3, ал. 1 от част III „Правила за допускане до търговия” към Правилника за дейността на „БФБ - София” АД, във връзка със създаване на нова т. 11 „Пазар на структурирани продукти” е недопустимо прилагането на принудителна административна мярка, в чийто диспозитив се засяга същия текст е неоснователно. Прилагането на принудителна административна мярка по откритото производство с писмо, изх. № РГ-02-01-398/08.12.2009 г. не е в зависимост от решението по висящото производство инициирано от БФБ, чрез подаване на заявление, вх. № РГ-02-01-357/09.11.2009 г. Предлаганите от БФБ промени в Правилника за дейността на „БФБ - София” АД, не са свързани с промените, които БФБ ще бъде задължена да приеме с диспозитива на настоящата принудителна административна мярка. Също така следва да се отбележи, че както с промени в Правилника за дейността на „БФБ - София” АД инициирани от БФБ, така и тези съгласно настоящата принудителна административна мярка са с цел да се постигне защита интересите, както на БФБ, така и на инвеститорите в ценни книжа, като при това се избегне създаването на пречки в дейността на БФБ.

С оглед на гореизложеното и на основание чл. 15, ал. 1, т. 4 от ЗКФН, чл. 118, ал. 1, т. 1 и чл. 119, ал. 1 от ЗПФИ,

## **РЕШИХ:**

**Задължавам Съвета на директорите на „Българска фондова борса – София” АД в срок до 15 декември 2009 г. да приеме изменения в чл. 3, ал. 1, чл. 7, чл. 8 и чл. 37 от част III „Правила за допускане до търговия” към Правилника за дейността на „БФБ - София” АД, с които да отмени промените, въведени в посочените разпоредби с решението на Съвета на директорите на „БФБ - София” АД от 11.12.2008 г., като текста на съответните членове да бъде, както следва:**

**чл. 3, ал. 1 Пазарите, организирани от Борсата са както следва:**

**1. „Официален пазар на акции”, който според количествените и качествени критерии на настоящите Правила към емитентите и техните емисии, се разделя на:**

**б) Сегмент „А”;**

**в) Сегмент „В”;**



2. „Официален пазар на облигации”;
3. „Неофициален пазар на акции”, който според количествените критерии към емисиите, се разделя на:
  - б) Сегмент „А”;
  - в) Сегмент „В”;
4. „Неофициален пазар на облигации”;
5. „Пазар на дружествата със специална инвестиционна цел”;
6. „Пазар на компенсаторни инструменти”;
7. „Пазар на колективни инвестиционни схеми”;
8. „Пазар на права”;
9. „Първичен пазар”;
10. „Приватизационен пазар”.

**чл. 7** До търговия на Неофициален пазара на акции, сегмент „А” се допускат всички емисии, които не отговарят на количествените и качествените изисквания на Официален пазар на акции, както и емисиите акции, издадени от инвестиционни дружества от затворен тип, независимо дали отговарят на изискванията на Официален пазар на акции.

**чл. 8, ал. 1** До търговия на Неофициален пазар на акции, сегмент „В” биват допускани само емисии, за които последните 6 (шест) месеца:

1. средномесечният оборот от сключените на Борсата сделки е по-малък от 4 000 (четири хиляди) лева; или

2. средномесечния брой на сключените на Борсата сделки е по-малък от 5 (пет).

**ал. 2** Допускане до търговия на Неофициален пазар на акции, сегмент „В” на емисия, която преди това не е била допусната до друг пазар или сегмент, не е възможно.

**ал. 3** Допускане до търговия на Неофициален пазар на акции, сегмент „В” се извършва единствено чрез служебно преместване на емисията от страна на Борсата.

**ал. 4** Емисии, допуснати до търговия на Неофициален пазар на акции, сегмент „В” могат да бъдат допуснати до търговия на друг пазар или сегмент, само ако отговарят на изискванията на чл. 5, ал. 1 или 2, респективно броят на сключените с тях сделки и реализираният оборот са по-големи от стойностите по ал. 1.

**чл. 37, ал. 1** Емисиите, допуснати до търговия на Официален пазар на акции трябва във всеки един момент да отговарят на критериите на чл. 5, ал. 1, т. 3-8, респективно чл. 5, ал. 2, т. 3-8.

**ал. 2** Емисиите, допуснати до търговия на Официален пазар на облигации трябва във всеки един момент да отговарят на критериите на чл. 6, т. 2-4;

**ал. 3** Средномесечният оборот с емисиите, допуснати до търговия на Неофициален пазар на акции, сегмент „А” трябва във всеки един момент да е най-малко 4 000 (четири хиляди) лева, както и средномесечният брой на сключените на Борсата с тях сделки да е не по-малък от 5 (пет);

На основание чл. 120 от ЗПФИ, решението подлежи на незабавно изпълнение, независимо от неговото обжалване.

На основание чл. 15, ал. 3 от ЗКФН, решението може да бъде обжалвано по административен ред по реда на АПК пред КФН в 14-дневен срок от съобщаването му.

На основание чл. 15, ал. 4 от ЗКФН, решението може да бъде обжалвано по съдебен ред пред Върховния административен съд на Република България в 14-дневен срок от съобщаването му, съответно от произнасянето на КФН или от изтичането на срока за произнасяне на КФН, ако решението е било обжалвано по административен ред.

По производството не са правени разноси.

**ЗАМЕСТНИК-ПРЕДСЕДАТЕЛ НА КФН,  
РЪКОВОДЕЩ УПРАВЛЕНИЕ „НАДЗОР  
НА ИНВЕСТИЦИОННАТА ДЕЙНОСТ“:**

**РАЛИЦА АГАЙН – ГУРИ**