

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

**РЕШЕНИЕ № 872 - ФБ**  
**от 23 юли 2008 година**

На 14.07.2008 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 уведомено с писмо, изх. № РГ-02-01-193/14.07.2008 г., като е предоставен 5-дневен срок за представяне на възражения и обяснения.

Производството за прилагане на принудителна административна мярка по чл. 118, ал. 1, т. 1 от Закона за пазарите на финансови инструменти (ЗПИИ) е открито от заместник – председателя, ръководещ Управление „Надзор на инвестиционната дейност” на основание чл. 15, ал. 1, т. 4 от Закона за Комисията за финансов надзор и чл. 119, ал. 1 от ЗПИИ. Диспозитивът на индивидуалния административен акт е със следното съдържание:

„Задължава „Българска фондова борса – София” АД да разработи и приложи технически мерки, с които да осигури пълно съответствие между функционалността на системата COBOS по отношение на подаваните поръчки за сделки с финансови инструменти и функционалността на търговската платформа XETRA. Задължението по изречение първо да се изпълни в срок 30 дни от постановяване на решението за прилагане на принудителната мярка. За изпълнението на мярката да се представят доказателства в КФН в срок от 1-ден след изтичане на срока по изречение първо.

Задължава „Българска фондова борса – София” АД в срок 30 дни от постановяване на решението за прилагане на принудителната мярка да преработи и съобрази Правилата за регистрация и работа със системата COBOS с приетия си нов Правилник за дейността на БФБ. След изтичане на срока по изречение първо БФБ следва да представи преработените Правилата за регистрация и работа със системата COBOS в КФН”.

Откриването на производството спрямо “Българска фондова борса-София” АД е наложено поради следните съображения:

**I. От фактическа страна**

Във връзка с установяване на съответствието на XETRA със системата COBOS, от БФБ с писмо, изх. № РГ-02-01-193/03.07.2008 г., са изискани писмени обяснения по следните въпроси:

1. Позволява ли търговската система XETRA, чрез която оперира БФБ, поръчките подавани посредством системата за електронно подаване на поръчки - COBOS, да са валидни за определена фаза на търговската сесия, съгласно чл. 9, ал. 4 от част IV „Правила за търговия” от Правилника за дейността на БФБ.

2. Позволява ли самата COBOS да се подават поръчки, които да са валидни за определена фаза на търговската сесия, съгласно чл. 9, ал. 4 от част IV „Правила за търговия” от Правилника за дейността на БФБ.

3. Позволява ли търговската система XETRA, чрез която оперира БФБ, посредством COBOS, да се подават стоп-поръчки и „айсберг” поръчки, съгласно чл. 10 и чл. 11 от част IV „Правила за търговия” от Правилника за дейността на БФБ.

4. Позволява ли самата COBOS да се подават стоп-поръчки и „айсберг” поръчки, съгласно чл. 10 и чл. 11 от част IV „Правила за търговия” от Правилника за дейността на БФБ.

В отговор на поставените въпроси, на 07.07.2008 г. от БФБ в КФН е внесено писмо (Вх. № РГ 02-01-193 от 07.07.2008 г.), в което се посочва, че търговската платформа на

борсата – XETRA – позволява подаването на всички допустими поръчки посредством електронни системи, включително и COBOS, стига да е спазен съответния формат на програмния интерфейс. Съгласно цитираното писмо на БФБ „понастоящем COBOS не допуска въвеждането на „айсберг“ и стоп-поръчки, както и такива с валидност за определена фаза на търговската сесия”. В писмото е изразено становище, че всички видове поръчки, допустими в XETRA, ще бъдат последователно добавяни като функционалност в COBOS. Заявено е също, че „промените в COBOS следва да бъдат извършвани плавно с оглед на по-лесното боравене със системата от страна на инвеститорите и свикването с промените в нея”, както и поради факта, че всяка нова функция трябва да бъде обстойно тествана от специалистите в борсата.

От страна на БФБ е изразена готовност за извършване на промени в COBOS при първа актуализация на платформата. Принципната готовност обаче не е скрепена със срок за изпълнение, което препятства установяването на крайна дата за извършване на промени и поставя инвеститорите и секторния регулатор в положение да изчакват евентуална техническа готовност на БФБ, за която не са представени критерии. Нещо повече, изведен е аргумент, че промените в COBOS са забавени поради „свикването” на инвеститорите с тях. Приучването на ползвателите на дадена система към нейните промени не става със забавянето на промените или тяхното невъвеждане, а с обучение и разяснение и поради това аргументът на БФБ не може да бъде споделен.

От фактическа страна беше установено несъответствие на функционалностите на системата COBOS във връзка с възможността да се подават всички видове поръчки и предлаганите от търговската платформа XETRA възможности за подаване/въвеждане на поръчки. На този факт е обърнато внимание и от страна на отделни жалбоподатели в КФН, които се явяват инвеститори, а същевременно разминаването не се отрича и от самата БФБ. На следващо място от значение е и фактът, че системата COBOS е разработена и внедрена от самата БФБ и са налице максимално разширени оперативно - технически възможности за модернизиране и усъвършенстване на COBOS, т.е. БФБ има обективна и субективна възможност да осигури съответствие между двете системи.

## **II. От правна страна**

От правна страна е важно да се подчертае, че разминаването във функционалността на COBOS и XETRA по отношение на видовете поръчки, които могат да се подават, създава предпоставки за нарушаване от страна на БФБ на чл. 86, ал. 1, т. 4 от ЗПФИ. Цитираната правна норма задължава регулирания пазар (БФБ) да приложи мерки и процедури, предвиждащи прозрачни и недискреционни правила, които да осигурят справедлива и надлежна търговия и обективни критерии за ефективното изпълнение на нарежданията за сключването на сделки с финансови инструменти. Установяването на диференциран режим за инвеститорите, които ползват системата COBOS би довело до несправедлива търговия, както и до приложението на непрозрачни и дискреционни правила спрямо тези инвеститори. До същия резултат би довело и прилагането на Правила за регистрация и работа със системата COBOS, които не са съобразени с новия Правилник за дейността на БФБ, в сила от 16.06.2008 г. и в крайна сметка интересите на инвеститорите биха били застрашени.

С писмо, вх. № РГ-02-01-193/21.07.2008 г., от БФБ е представено възражение по откритото административно производство по прилагане на ПАМ, по което може да се отбележи следното:

**По точка I от възражението, касаеща липса на правно основание за откриване на производство за прилагане на ПАМ:**

- Прилаганата ПАМ има превантивен характер, което е в пълно съответствие с чл. 22 от Закона за административните нарушения и наказания (ЗАНН). Целта е да се предприемат действия от КФН, които да осигурят защита на интересите на инвеститорите,

прозрачност и доверие във финансовите пазари. Именно тези цели са посочени в чл. 11 от ЗКФН;

- Не може да се приеме, че не е налице правна възможност да се открие производство за прилагане на ПАМ по реда на чл. 118, ал. 1, т. 1 от ЗПФИ, тъй като с прилагането на ПАМ не се нарушават или засягат законни права и интереси на което и да е лице в по-голяма степен от необходимото за постигане на превантивните цели на ПАМ по чл. 118, ал. 1, т. 1 от ЗПФИ. Нещо повече, избора на вида ПАМ, които могат да бъдат прилагани от заместник-председателя, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност” (заместник – председателя) се извършва при оперативна самостоятелност, съобразно целите на ЗКФН и анализ на поведението на всеки конкретен пазарен субект. ПАМ по чл. 118, ал. 1, т. 1 от ЗПФИ, а не т. 3 както е коментирано във възражението на БФБ, е мярка от правомощията на заместник – председателя, която в конкретния случай я прави най-целесъобразна с оглед установените обстоятелства, а именно - реално съществуващите предпоставки за нарушение на чл. 86, ал. 1, т. 4 от ЗПФИ;

- Не на последно място откриването на ПАМ представлява самостоятелно производство отделно от това по ангажиране на административнонаказателна отговорност и е несериозно и недопустимо от правна гледна точка двете производства да бъдат обвързвани в причинно – следствена връзка. В този смисъл не е налице необходимост от извършване на административно нарушение, за да се предприемат действия по ПАМ, а в конкретния случай действията по откриване на производство за издаване на индивидуален административен акт по прилагане на принудителна административна мярка е с превантивен характер, поради опасността от застрашаване интересите на инвеститорите. Следва да се има предвид, че съгласно ЗАНН една от целите на откриването на производство по прилагане на ПАМ е именно превенцията.

**По точка II и точка III от възражението, касаещи обстоятелствата, че БФБ не е извършила и не извършва дейност в нарушение на чл. 86, ал.1, т. 4 от ЗПФИ и не са настъпили вредни последици и опасност за интересите на инвеститорите:**

Не може да се сподели твърдението, че предлаганата от БФБ електронна система за търговия чрез интернет – COBOS трябва да се разглежда отделно от дейността на регулирания пазар и неговия пазарен оператор. Съгласно чл. 73, ал. 1 *„регулirания пазар е многостранна система, организирана и / или управлявана от пазарен оператор ...лицензирана и функционираща редовно в съответствие с изискванията на ЗПФИ и актовете по прилагането му”*. Тъй като не са издадени отделни лицензи за извършване на дейност като регулиран пазар и пазарен оператор, то съгласно издадения от КФН лиценз за извършване на дейност, БФБ се явява едновременно регулиран пазар и пазарен оператор, което е напълно в съответствие със ЗПФИ. В този смисъл съществуващите предпоставки за нарушение на чл. 86, ал. 1, т. 1 от ЗПФИ, явяващи се причина за инициране на производството по прилагане на ПАМ, не са свързани с дейността на БФБ като регулиран пазар, а с дейността ѝ като пазарен оператор, който управлява и организира регулирания пазар. Според самата БФБ, а и видно от публично оповестената на интернет страница на БФБ информация, COBOS е интернет базирано приложение за оторизиран и защитен достъп в реално време до Системата за търговия на Борсата с цел въвеждане на поръчки за сключване на сделки от клиенти на борсови членове след тяхното потвърждение от борсови посредници и БФБ е единствената фондова борса в региона, която има разработена собствена търговска платформа, която позволява на крайните потребители (инвеститори) да подават поръчки за покупка и продажба на финансови инструменти. С други думи изграждането, поддържането и предоставянето на услуги чрез COBOS не може да бъде отделено от дейността по организиране и управление на регулирания пазар от страна на пазарния оператор – БФБ. Съгласно чл. 4, ал. 3 от част I „Общи положения” от Правилника за дейността на БФБ, Борсата осъществява своята дейност под надзора на КФН. В този смисъл тълкуването на цитираната норма води до единственото възможно заключение, а именно, че цялостната дейност на БФБ, т.е всички извършвани действия от БФБ в

качеството и на регулиран пазар и пазарен оператор подлежат в една или друга степен на контрол и санкция от страна на КФН, включително и тези свързани с електронната система COBOS.

Съжденията относно възможността за избор, която клиентите имат, в случай на неудовлетвореност от функционалните възможности на системата COBOS, изразяващи се в използването на друго софтуерно приложение, което да замени напълно цитираната система може да бъде споделено единствено, ако данните и информацията предоставена на интернет страницата на БФБ, касаеща уникалността и обема поръчки минаващи през COBOS (70 % от общия брой на подадените поръчки, съгласно оповестената от БФБ информация) са неверни и заблуждаващи потенциалните инвеститори и фактическите потребители.

Във връзка с горното по никакъв начин не може да бъде споделено твърдението, че системата COBOS дори разглеждана като софтуерен продукт не представлява предмет на регулация от страна на КФН и в частност от страна на заместник – председателя, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност”, тъй като същата е предоставена от БФБ, в качеството ѝ на пазарен оператор, получил лиценз за такъв от КФН. В този смисъл цялостната дейност на пазарния оператор, свързана с организирането на регулиран пазар и осигуряването на достъп до него, включително и чрез софтуерни приложения, недвусмислено подлежи на регулация от страна на надзорния орган, съответно от страна на заместник – председателя, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност”. Действително COBOS е едно от средствата за комуникация по отношение приемането на нареждания между инвестиционните посредници (ИП) и техните клиенти. КФН като надзорен орган следи комуникацията да бъде осъществявана съгласно разпоредбите на ЗПФИ, Наредба № 38 за дейността на инвестиционните посредници и в частност на чл. 34 от същата и в този смисъл споделяйки мнението на БФБ, че COBOS представлява средство за комуникация между ИП и техните клиенти, регулирането на правилата за тази комуникация са в правомощията именно на КФН. В подкрепа на горното, приемайки системата COBOS като средство за комуникация между ИП и техните клиенти не споделяме, че това средство може да бъде опорочено от функционални пропуски, тъй като наличието на такива води до неравнопоставеност между клиентите, използващи системата COBOS за подаване на поръчки (70 %) и тези, използващи други средства за комуникация

Волята на КФН за отстраняване на съществуващите пропуски в системата COBOS по отношение функционалността на същата за подаване на поръчки в никакъв случай не е вмешателство в дейността на БФБ, а представлява израз на надзорната и регулаторна функция на КФН спрямо БФБ в качеството ѝ на пазарен оператор. Предприетите действия от страна на КФН по откриване на производство по прилагане на ПАМ по реда на чл. 118, ал. 1, т. 1 от ЗПФИ представляват пряк израз на целите на КФН съгласно чл. 11 от същия закон.

Предвид изразените в настоящото решение фактически и правни изводи, преодоляването на установеното разминаване между системите XETRA и COBOS по отношение на видовете поръчки за сделки с финансови инструменти, може да бъде успешно реализирано чрез прилагането на принудителна административна мярка спрямо БФБ. Мярката е от вида на превантивните, тъй като с нейното приложение ще се:

- а) предотврати извършването на нарушение по чл. 86 от ЗПФИ;**
- б) ще се осигури на практика защита на инвеститорите;**
- в) ще се завиши стабилността и прозрачността на капиталовия пазар.**

Предвид гореизложеното и с оглед на изяснените факти и обстоятелства от значение за случая, на основание чл. 15, ал. 1, т. 4 от Закона за Комисията за финансов надзор, чл. 118, ал. 1, т. 1 и чл. 119, ал. 1 от ЗПФИ,

**РЕШИХ:**

**Задължавам „Българска фондова борса – София” АД да разработи и приложи технически мерки, с които да осигури пълно съответствие между функционалността на системата COBOS по отношение на подаваните поръчки за сделки с финансови инструменти и функционалността на търговската платформа XETRA. Задължението по изречение първо да се изпълни в срок 30 дни от постановяване на решението за прилагане на принудителната мярка. За изпълнението на мярката да се представят доказателства в КФН в срок от 1-ден след изтичане на срока по изречение първо.**

**Задължавам „Българска фондова борса – София” АД в срок 30 дни от постановяване на решението за прилагане на принудителната мярка да преработи и съобрази Правилата за регистрация и работа със системата COBOS с приетия си нов Правилник за дейността на БФБ. След изтичане на срока по изречение първо БФБ следва да представи преработените Правилата за регистрация и работа със системата COBOS в КФН.**

**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.**

**На основание чл. 15, ал. 5 от ЗКФН, обжалването на Решението по чл. 15, ал. 4 от ЗКФН не спира изпълнението му.**

**По производството не са правени разноски.**

**ЗАМ. - ПРЕДСЕДАТЕЛ, РЪКОВОДЕЩ  
УПРАВЛЕНИЕ “НАДЗОР НА  
ИНВЕСТИЦИОННАТА ДЕЙНОСТ”:**

**(Д. Ранкова)**