

ТЕМИ ОТ МЕДИИТЕ

21.03.2012 г.

Асоциация на индустриалния капитал в България в медиите

[Вестник Капитал Daily](#)

✓ **Представители на капиталовия пазар: Сребърният фонд трябва да се управлява активно**

http://www.capital.bg/politika_i_ikonomika/bulgaria/2012/03/20/1791950_predstaviteli_na_kapitaloviiia_pazar_sreburniat_fond/

Сребърният фонд да се управлява активно, но мениджмънта му да се повери на частни институции, поискаха представители на капиталовия пазар.

Тази стратегия застъпиха представители от инвестиционния бранш и работодателските организации по време на кръгла маса на тема готвените промени в закона за Сребърния фонд.

Идеята бе представена от Любомир Бояджиев, председател на Българската асоциация на лицензираните инвестиционни посредници, Никола Абаджиев, председател на Асоциацията на пенсионните дружества и Васил Велев, председател на Асоциацията на индустриалния капитал в България.

Те разкритикуваха сега предложените нови инвестиционни параметри на фонда, най-вече в частта за позволения размер на инвестиции в държавни ценни книжа (ДЦК) издадени от България. В публикуваните на сайта на финансовото министерство промени в закона за Сребърния фонд се предлага той да инвестира до 70% от активите му в български ДЦК, което според тримата е твърде висока граница. За тях по-разумно е ниво от 40-50%.

Аргументи "За"

Според Бояджиев само българският фонд стои изцяло на депозит в централната банка. Той представи изследване за международните практики при управлението на фондове, които представляват резерв на пенсионните системи. Освен това само българският фонд е устроен така, че всичките му активи да се инвестират изцяло в чуждестранни инструменти. По думите му възлагането на управлението на фонда в независим мениджър ще гарантира, че той ще инвестира в инструменти след аргументиран анализ, така че да се избягва потенциален конфликт на интереси, какъвто има сега ако фонда купи ДЦК издадени от финансовото министерство, което управлява фонда.

Източник от финансовото ведомство обаче заяви, че дори и част от средствата на Сребърния фонд да се насочат за инвестиции в България, то ще се осъществява от Министерство на финансите, а не от частна компания.

Инвестициите на Сребърния фонд в български финансови инструменти се приветства от финансовия сектор, защото ще раздвижи ликвидността на българската фондова борса, след като в последните месеци среднодневният ѝ оборот е около половин милион лева, а кризата върна основния борсов индекс "Софикс" на равнищата му от 2003 и 2004 година. "Лично аз от 2009 година съм заявявала, че трябва да се предоставят по-широки възможности за Сребърния фонд. Дали трябва средствата трябва да се предоставят на частен мениджър и да се инвестират в България, и каква в част е въпрос на дискусия.

Смятам, че това е възможност и необходим катализатор за този пазар (капиталовия – бел. ред) и трябва да има възможност за тази инвестиция. Не говорим за инвестиция в какви да е книжа, а такива с инвестиционен рейтинг", коментира заместник-председателят на Комисията за финансов надзор Димана Ранкова. Тя уточни, че изказва лично мнение, без с него да ангажира регулатора.

Аргументите "Против"

Против средствата на Сребърния фонд да се инвестират в България и предоставянето им за управление на частни мениджъри се изказаха бившите министри Лидия Шулева и Николай Василев, както и икономистът от "Отворено общество" Георги Ангелов.

Лидия Шулева заяви, че за да може да изпълнява функциите си, Сребърният фонд трябва да разполага с между 7 и 10 млрд. лв. и преди да събере такива средства ще е абсурд той да бъде гарант за стабилността на пенсионната система.

"Ако се приеме, че създаването на този фонд не се състоя, той ще играе много по-голяма роля, ако стои във фискалния резерв и поддържа стабилността в страната, вместо да се правят упражнения по инвестиции с него", аргументира се тя.

money.bg

✓ **Как да се инвестират парите от Сребърния фонд**

http://money.bg/news/id_1833155187

Въпросът дали е необходимо по-активно управление на парите, които в момента се намират в т. нар. Сребърния фонд, бе поставен дискутиран днес по време на форум, организирана от Асоциацията на индустриалния капитал в България (АИКБ).

В дискусиата участваха председателят на асоциацията Васил Велев, председателят на Българската асоциация на лицензираните инвестиционни посредници (БАЛИП) Любомир Бояджиев, членовете на кабинета „Сакскобурготски“ - Лидия Шулева и Николай Василев, икономисти и др.

Поканен да участва в дискусиата как да бъдат разпределени парите във фонда с цел да се гарантира изплащането на пенсиите, бе и вицепремиерът и финансов министър Симеон Дянков, но той не се появи. На негово място присъства заместничката му Боряна Пенчева.

Основният въпрос, които се постави, беше дали 70% от Сребърния фонд трябва да отидат, за да бъдат изкупени родни ДЦК, и дали това ще намали реално размерът на фонда. Според Любомир Бояджиев в момента средствата се управляват неефективно, защото са на разплащателна сметка в БНБ, осигуряваща минимална доходност, която не може да компенсира дори инфлацията.

По думите на зам.-министър Боряна Пенчева въпреки, че Сребърният фонд има положителна номинална доходност, всяка година се реализират загуби от инфлационно обезценяване на парите във фонда. В последните години това обезценяване е между 1,1 и 5,3 на сто, или средно годишно около 42 млн. лв. се губят заради инфлационната обезценка, подчерта Пенчева.

Тя обясни, че в Европа има 11 страни, които имат Сребърен фонд. В нито една от тях, освен България, няма забрана за инвестиции в държавни ценни книжа на съответната страна или пък в акции на борсата в съответната държава.

От своя страна бившият вицепремиер и настоящ финансов консултант Николай Василев посочи, че инвестиция на 70% от фонда в държавни ценни книжа ще бъде рискова, защото на практика слагаме „всички яйца в една кошница“. Видяхме какво стана в Гърция, чиято финансова ситема беше направена зависима от поведението на държавните ценни книжа. Сега не е ясно каква пенсия ще получават гърците, ако изобщо получат такава, каза още Василев.

Георги Ангелов, който е старши икономист в Институт Отворено общество, посочи, че ако с пари от Сребърния фонд се закупят ДЦК, това ще намали не само ликвидността му, но ще намали и обема на фискалния резерв, част от който се формира и от средствата натрупани във Сребърния фонд. Ангелов припомни, че според действащите разпоредби, в него може да има само високоликвидни инструменти като пари в брой, банкови депозити.

Едно намаляване на фискалния резерв може да доведе до сериозни последици, една от които би могла да бъде и намаляване на кредитния ни рейтинг, посочи още икономистът.

По време на дискусиата беше акцентирано и върху това дали е редно средствата от Сребърния фонд да отидат за инвестиране на българския фондов пазар. Коментарите по темата бяха противоречиви, като защитниците на тезата подчертаваха, че по този начин ще се получи по-голям оборот и ще се повишат средствата във фонда.

Въпросът на Money.bg ако се позволи на държавния фонд да инвестира в родни предприятия, изкупувайки акциите им, не би се създала корупционна схема, предизивка остри реплики в залата.

Според Васил Велев в момента законът регламентира къде да се влагат тези средства и къде не.

Георги Ангелов обаче заяви, че трябва да има регулатор, който да следи как ще бъдат инвестирани тези средства, защото „видяхме какво се случи с наливане на пари в Кремиковци, Насърчителна банка и други подобни случаи“.

По-разумно е Сребърният фонд да стои с нулева доходност, отколкото да бъде инвестиран в акции на Българската фондова борса, категорична бе и бившият министър на икономиката Лидия Шулева.

Важни обществено-икономически и политически теми

[Вестник Класа](#)

✓ Енергийната независимост е утопия

http://www.klassa.bg/news/Read/article/198805_%D0%95%D0%BD%D0%B5%D1%80%D0%B3%D0%B8%D0%B9%D0%BD%D0%B0%D1%82%D0%B0+%D0%BD%D0%B5%D0%B7%D0%B0%D0%B2%D0%B8%D1%81%D0%B8%D0%BC%D0%BE%D1%81%D1%82+%D0%B5+%D1%83%D1%82%D0%BE%D0%BF%D0%B8%D1%8F

България не е богата на ресурси държава и затова винаги ще бъде зависима от външните доставки, без значение дали става въпрос за природен газ, петрол или други основни суровини. И докато възобновяемите енергийни източници все още произвеждат скъпа електроенергия, а въглищните централи замърсяват градовете, на страната ни остава един сигурен източник на енергия – атомът.

Няма държава в света, която да е енергийно независима и затова ни е нужна ядрената енергия. Ето защо и трябва да се говори за взаимноизгодна енергийна взаимозависимост между отделните държави. Това е записано и в доклад на учени от Центъра за стратегически международни изследвания на Масачузетския технологичен институт. Според тях взаимната зависимост между потребители и производители трябва да се използва като средство за намиране на общи решения на споделени глобални енергийни проблеми, включително опазването на околната среда, сигурността и икономическите съображения.

Редица експерти в бранша всъщност споделят мнението, че за развитието на икономиката е необходим ядреният ток, защото това е върховата технология в енергетиката. А и в XXI век няма производство, на което да не му трябва енергия, като най-добре е тя да бъде евтина.

И както всяка технология, и при тази си има рискове, а пример за лошо управление може да бъде екологичната катастрофа с японската АЕЦ „Фукушима“. Но е факт, че една година след трагедията японците настояват да бъдат пуснати реакторите им. Причината е, че те произвеждат евтин ток, който е необходим за създаването на продукция, която Токио да продава на световните пазари, и то на конкурентни цени.

В света има над 190 държави и няма нито една, която да е енергийно независима, просто защото тази цел е невъзможна за постигане. Всички страни внасят енергоресурси под формата на рафинирани петролни продукти, електричество, природен газ или въглища, обясняват учените. Според тях прекъсването на взаимоотношенията при търговията с енергия, за да се опростят връзките между държавите, е политика на късогледство.

Какво значи това за нас?

Според нашите експерти българското правителство не бива да се стреми към енергийна независимост, като работата на енергийния министър е да обясни това на министър-председателя и президента. Причината е, че така се поставя една цел, която води до преразход на ресурс и до разочарование, че тя не може да бъде достигната.

А за да останем конкурентоспособни в региона, трябва възможно най-бързо да се вземе решение за бъдещето на проекта „Белене“.

Страната ни трябва да има предвид факта, че през юни изтича офертата на френската компания „Арева“ за производство на електрониката за двата руски блока на новата централа. Тогава те няма да се откажат от предложението си, но ще дадат ново, което няма да бъде при сегашните ценови условия, обясниха запознати пред „Класа“. Ако това се случи, е възможно изграждането на централата да се осъществи, и то сериозно. Изказаната логика, че реакторът за АЕЦ „Белене“ може да бъде продаден на друг, означава, че има интерес към него. И логичният въпрос тук е защо България да не печели от производството на ток чрез това съоръжение. Специалистите припомнят и тежката зима, която имаме тази година, заради която се наложи на два пъти да се спира износът на ток от страната. Този експорт всъщност е едно от основните пера за приходи на държавните дружества.

Министърът в оставка Трайчо Трайков правилно отбеляза, че страната ни трябва да се стреми да удължи живота на V и VI блок на АЕЦ „Козлодуй“, но това не пречи да се развива и проектът „Белене“. Изказванията, че може да се премести производеният в Русия блок за втора атомна на площадката на АЕЦ „Козлодуй“, пък са несъстоятелни, защото това би означавало ново лицензиране на обекта от Агенцията за ядрено регулиране. Самият блок е по-тежък от сега монтираните там, а издаването на новия сертификат ще отнеме поне 7 години и чак след това може да се започне строителство на обекта, обясни преди време шефът на „Булатом“ Богомил Манчев. Шефът на АЕЦ „Козлодуй“ Александър Николов заяви вчера пред БНТ, че реакторът от Белене може да заработи на площадката на Първа атомна най-рано след 12 години.

В момента площадка „Белене“ има необходимия лиценз и е посочена от ЕК за пример за това, как би трябвало да изглеждат подобни съвременни площадки. Според бившия директор на АЕЦ „Козлодуй“ Йордан Костадинов България е на път да сложи кръст на ядрената си енергетика. А това всъщност е и целта на нашите конкуренти – България да не бъде фактор в региона, а да стане още по-зависима. Костадинов нееднократно е заявявал, че е крайно време да се вземе решение по проекта „Белене“, независимо какво ще е то.

Правителството в момента изчаква да види финансовия доклад на лондонската HSBC за това, дали ще има пазар за електроенергията от АЕЦ „Белене“. Плановите са този доклад да бъде представен до месец, а от консултанта вече на няколко пъти са обяснявали, че проектът е икономически рентабилен. Само това заключение на доклада трябва да е достатъчно да накара „експертите“ като д-р Димитър Иванов да се замислят и захванат с работата, от която наистина разбират.

На правителството му предстои да вземе решение и за бъдещето на газопровода „Южен поток“. Премиерът Борисов вече заяви, че това ще е печеливш за страната ни проект. Според директора на българската компания за тръбата Георги Гегов страната ни ще печели по над 200 млн. долара годишно от проекта само от транзитни такси.

По-добра енергийна ефективност = повече ползи за хората

Освен големите проекти страната ни трябва да активизира политиките си по енергийна ефективност и те да не са само на хартия. В закона за енергийна ефективност и в момента съществуват варианти, при които могат да бъдат осигурени средства за саниране на сградите, и то не от държавния бюджет или еврофондовете, а само след като стриктно се спазва нормативната база. Така парите за саниране могат да се увеличат с десетки милиони евро. Освен това чрез прилагането на мерките се създават и много работни места у нас в условията на криза.

България трябва да въведе ред и в закона за възобновяемите източници на енергия. Не може един закон да се променя 4 пъти в рамките на 2 години, защото това показва несигурността в нормативната база пред инвеститорите, коментираха от асоциациите за зелена енергия пред „Класа“. В момента в страната ни се говори как целта е да се развива зелената енергия, а всъщност с подобна политика се унищожават секторът. А заради безхаберията на енергийния министър се стигна до това, че в началото на годината се създаде хаос при производителите на зелена енергия. Причината бе, че нямаше готовност да се издават сертификатите за произход на енергията от Агенцията за устойчиво енергийно развитие. Дори и в момента няма информационна система за това.

Преди да добиваме шистов газ, нека да видим как ще се развива технологията

Страната ни не бива обаче да разчита и единствено на собствените си ресурси, като пример за това е идеята да се добива шистов газ. Тази технология, дори и да има перспектива, ще е в бъдеще и не по този начин, както се прави сега. Основният проблем тук е, че чрез технологията на хидравлично разбиване се използват химикали, които могат да увредят почвата и водата, която хората пият. Експертите дори обясниха, че е хубаво в момента да се види как добивите от шисти ще бъдат приети в Полша и дали това ще се отрази на природата там. Затова разумният вариант за нас е да се изчака технологията да напредне и чак след това да се правят проучвания за добив, а не да се експериментира с нови технологии първо у нас. Много добре знаем, че само природата ни остана в България. Ако и нея съсипем, както се случва с концесиите на „Дънди“ и подготвяния старт на каскадата „Горна Арда“, то наистина страната ни нищо добро не я чака. Наред с демографското ѝ обезлюдяване, има опасност да се превърнем в територия без ясна визия и перспективи за бъдещето.

✓ Всеки трети бави плащания заради по-високи дневни разходи

http://www.klassa.bg/news/Read/article/198833_%D0%92%D1%81%D0%B5%D0%BA%D0%B8+%D1%82%D1%80%D0%B5%D1%82%D0%B8+%D0%B1%D0%B0%D0%B2%D0%B8+%D0%BF%D0%BB%D0%B0%D1%89%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D1%8F+%D0%B7%D0%B0%D1%80%D0%B0%D0%B4%D0%B8+%D0%BF%D0%BE-

Събираемостта на дълговете е намаляла и през февруари, като негативната тенденция се е запазила такава дори за първата половина на март, сочат данни на Асоциацията на колекторските агенции в България (АКАБГ). Една от основните причини за затрудненията на длъжниците е продължителната и тежка зима, която не е позволила на потребителите да си стъпят на краката и да започнат да си погасяват заемите. Грипните епидемии и повишаващите се цени на горивата са оказали сериозно влияние върху семейния бюджет на потребителите. В резултат на това се е увеличило числото на хората, които отлагат плащанията. Най-приоритетни за българите са се оказали тези заеми, при които рестрикциите не са толкова отдалечени във времето. Останалите са оставени за по-отдалечен период. Всеки трети длъжник, с когото сме разговаряли през февруари, посочва растящите си ежедневни разходи като основна причина за забавянето на по-големите плащания, коментира Райна Миткова-Тодорова, председател на АКАБГ. От тези отговори на практика става ясно, че българските семейства не успяват да планират бюджетите си и последствията от това ще бъдат дългосрочни. След настъпването на кризата е отчетено, че приоритетите на българите са се променили значително. В годините на позитивни очаквания за бъдещото им финансово състояние потребителите са покривали първо текущите си разходи за храна, транспорт и комунални услуги. Едва след това са обръщали внимание на други неща и спокойно са правели по-дългосрочните и големи вложения. Накрая дори са им оставали пари и за спестявания. В първите месеци на кризата домакинствата са ограничили първо ежедневните си разходи за храна и са се отказали от някои забавления. Те обаче са продължили да си плащат редовно сметките за комунални услуги и да си погасят кредитите. За този период спестовността е изместила потреблението. В последните няколко месеца обаче се наблюдава различно поведение. Хората са демонстрирали умора от ограниченията и не са искали да се лишават от ежедневните си придобивки за сметка на трайната си финансова сигурност. Това е познатото и на психолозите, и на широката общественост „дъно“ – потребителите не вярват, че нещо може да се подобри, а изпитват безразличие към степента на влошаване на своето финансово положение, коментира Димитринка Гринко от АКАБГ. Заради тези нагласи на потребителите погасяването на малките по обем и по брой задължения се отлага с месеци, трупат се лихви върху тях и накрая стигат до съдебни искове. Така дори хората с на пръв поглед стабилни доходи могат да бъдат докарани до срив.

По отношение на дела - големите задължения постепенно са намалели и тези за суми над 10 хил. лв. са по-малко от едно на сто от всичките. Дълговете над хиляда лева са около 9,5%, още 8,3 на сто е делът на тези, които имат стойност над 500 лв. Неплатените сметки над 200 лв. са над 19,3%, а най-много са тези под 100 лв. - 41,5%. На пръв поглед те изглеждат лесни за взимане, но статистиката обхваща дълговете, а не потребителите. Това прави картината измамна и събираемостта – трудна, коментират още експертите от АКАБГ. Преди празниците се очаква домакинствата да пътуват повече, но с повишаващите се цени на горивата техните разходи ще се увеличават още. Така планирането на семейния бюджет ще се усложни допълнително, а спадът в събираемостта на задълженията може да се превърне в трайна тенденция, смятат от асоциацията.

[Вестник Капитал](#)

✓ **Страховете на пенсионните фондове**

http://www.capital.bg/biznes/finans/2012/03/20/1791826_strahovete_na_pensionnite_fondove/

Напоследък сънят на мениджърите на българските пенсионни дружества изглежда не е добър. Или поне такива сигнали издават притесненията им от приетите от Комисията за финансов надзор промени, засягащи дейността им. Част от тях предвиждат да се ограничат инвестициите им в държавни ценни книжа, които нямат определен рейтинг и да участват в първични публични предлагания на акции, но само в България.

Предложенията са внесени в Министерство на финансите, където могат да отпаднат или да бъдат добавени текстове, след което проектът ще отиде в Министерски съвет и ще се придвижи до парламента. От финансовото министерство казаха, че вече са разпратили предложените промени за съгласуване до различните дирекции на ведомството, но не пожелаха повече коментари.

Нисък праг за рейтинга

Промените предвиждат до 20% от активите на фондовете да могат да се инвестират в ДЦК с подинвестиционен рейтинг. В момента няма такова ограничение, когато става въпрос за държавни книжа. Аргументът на регулатора е да се намали риска и парите на осигурените. Според представители на пенсионните дружества обаче заложените праг е много близък до оценката, която имат българските държавни облигации.

В момента страната ни има инвестиционен рейтинг и от трите основни международни агенции – S&P, Fitch и Moody's. На S&P обаче той е една стъпка над инвестиционния, за другите е две. Това означава, че дори малко намаление на рейтинга на България ще принуди пенсионните фондове да разпродават български ДЦК.

"Наличието на инвестиционен рейтинг има смисъл, но защо точно сега се въвежда подобно изискване? Трябва да се види каква е конюктурата в икономиката на ЕС. Реална е опасността да се наложи да разпродаваме книжа", коментира София Христова, изпълнителен директор на ПОД "Алианц България".

На същото мнение е и Даниела Петкова, главен изпълнителен директор на ПОК "Доверие" - според нея освен разпродажби, промяната може да има и друг негативен ефект. Дори да няма намаление на рейтинга, ако пенсионните дружества включат риска от евентуални разпродажби, ще намалят силно покупката на български ДЦК или ще го правят срещу по-висока лихва.

Засега обаче опасенията им трудно биха се материализирали. По данни на Министерство на финансите за държавния дълг местните пенсионни дружества и фондовете им държат близо 630 млн. лв края на януари, което е около 14% от активите им. Така дори и да има понижение на рейтинга, разпродажби няма да има.

Това обаче е за целия сектор - при някои фондове процентът може и да е над 20 и той е да е принуден да продава. Тези ограничения са само за задължителните универсални и професионални схеми, за доброволните проектът не предвижда лимит при липса на рейтинг.

Свободен пазар, но с уговорка

Освен опасенията от разпродажба на ДЦК, другата промяна, която предизвиква притеснения сред бранша са инвестициите в български IPO. От сектора смятат, че подобно ограничение може да противоречи на основните принципи на ЕС за свободно движение на капитали. Дори да не е така, логика на подобно ограничение според бранша няма. При обявяването на промените стана ясно, че основното притеснение на надзора е за по-високия риск на чуждите компании в сравнение с българските.

"Подготвеният от КФН текст най-малкото дава възможност за двусмислено тълкуване и може да създаде проблеми", коментира адвокат Ивана Близнакова от адвокатско дружество "Точева и Мандажиева". В последните промени, с които "Капитал daily" разполага, разрешението за инвестиции в IPO препраща към чл. 5 от Закона за публично предлагане на ценни книжа (ЗППЦК). Това е определение какво представлява публичното предлагане, но не и уточнение, че става дума само за България. От друга страна ЗППЦК по подразбиране се прилага единствено в страната.

Според Ивана Близнакова е възможно след приемането на промените КФН да подготви допълнителен документ, който да определи как се тълкува текстът в кодекса и тогава да се включи пояснението, че става дума за български IPO.

Близнакова не изключва подобно тълкуване да е в конфликт с правилата на ЕС, но не даде категоричен отговор. София Христова смята подобно ограничение за нарушение на европейските правила.

Заместник-председателят на КФН Ангел Джалъзов смята, че проблем няма, тъй като свободното движение на капитали не се ограничава, а се залагат граници единствено на един вид инвестиция. Той посочи, че ако текстът не е достатъчно ясен, от надзора може да излязат със становище как да се тълкува.

Полша - осъдена за подобен казус

По подобен казус в края на декември беше осъдена Полша – страната имаше изискване не повече от 5% от активите на местните пенсионни фондове да се инвестират в ценни книжа извън Полша. Делото продължи няколко години – още през 2007 г. Европейската комисия предупреди страната, че тази разпоредба на закона противоречи на правото за свободно движение на капитали.

След години на спорове през януари Европейският съд определи официално подобно ограничение за нарушение на една от основните свободи на общността. Тук не става въпрос за директива – а за ангажимент, разписан във всички договори за присъединяване към ЕС, какъвто е подписала и България. Според Джалъзов става въпрос за "коренно различни неща" и аналогия не може да се прави.

Десислава Чуховска, юрист на инвестиционния посредник "Първа ФБК", смята, че двата случая – на Полша и на предложения български закон, са различни и не може единият да се тълкува чрез другия. Тя е на мнение, че препратката към ЗППЦК дава ясен знак за позволение единствено в български IPO – т.е. книжа, издадени от българска компания, или такива, които се предлагат публично у нас.

Как се контролира зад граница

Представител на бранша, който не пожела да бъде цитиран, разказа отговора на негов въпрос до надзора защо не се разрешават инвестициите в целия ЕС – защото на КФН ще бъде трудно да следи компании извън България. Това обаче е малко странно, тъй като всички документи по публични предлагания се публикуват електронно, всички надзори в ЕС работят по сходни правила и всички проспекти, одобрени в една държава, стават автоматично валидни за предлагания на акции във всички останали членки. Освен това КФН може да си сътрудничи без никакви пречки и със съответните надзорни органи в целия ЕС.

Странен е и аргументът за по-ниския риск на българските IPO в сравнение с чуждите, при положение че тук се търгуват компании със доста спорна репутация, дейност и корпоративно управление, за разлика от тези в Германия например. Ограниченията за инвестиции само у нас ще се прилагат и върху покупките на инвестиционни имоти, гласи друго предложение на надзора. В момента те са разрешени за територията на целия ЕС, но отново с аргумента, че няма как да се надзирават извън България, КФН предлага в имоти да се инвестира само в страната.

По-добре късно, отколкото...

Осигурителните компании настояват да им се разрешат инвестиции в IPO още от 2006 г., преди кризата съвсем да удари фондовия пазар и желанието на компаниите да увеличават капитала си през борсата. За последните две години у нас е имало само едно излизане на нова компания на Българската фондова борса – това на "Дир.БГ". Компанията набра едва 13.5% от търсените близо 1.5 млн. лв., което е показателно на строенията за инвестиции у нас.

Според София Христова предложенията на надзора не са добре аргументирани, не е обяснено защо се правят точно сега и точно те, а в същото време не се обръща внимание на други, по-належащи според бранша промени. И Христова, и Даниела Петкова смятат, че е крайно време да се уреди как ще се изплащат пенсиите от универсалните и професионалните фондове. Първите ранни пенсии от професионалните трябва да започнат да се плащат още през 2015 г., а и досега няма дори проект как точно ще става това, дали трябва да го правят пенсионните фондове, или пък ще го прехвърлят на друга институция.

От бранша настояват от години това да се уреди, а междувреме очакват и въвеждането на мултифондовете още от 2006 г. насам. След множество проекти и прехвърляния идеята за различни портфейли в пенсионното осигуряване така и седи замразена, въпреки ползите за доходността на парите за пенсия. От надзора обаче продължават да бъдат оптимисти - през февруари Джалъзов коментира, че до края на годината може да подготвят нови промени в КСО, този път за мултифондовете.

✓ Предложените от финансовия регулатор законови промени: Надзор в дълбочина

http://www.capital.bg/vestnikut/daily/kompanii/2012/03/20/1791989_nadzor_v_dulbochina/

Първата съществена редакция на законодателството на българския капиталов пазар от 2000 г. насам предвижда да се затегне режимът с разпоредителните сделки с активите на публичните компании, да позволи стимулирането на мениджмънта с акции и да увеличи защитата на акционерите и облигационерите. Това са част от приетите от Комисията за финансов надзор на първо четене промени в Закона за публичното предлагане на ценни книжа.

Надолу по веригата

Може би ключовата от всички промени е в т.нар. разпоредителен режим. Става въпрос за всички важни сделки, при които ръководството на дадена публична компания може да сключва сделки със значителна част от активите ѝ само с изричното одобрение на общото събрание на акционерите. От 2003 г. насам тази разпоредба важеше само за конкретните дружества, които са публични. Сега финансовият надзор предлага този режим да се прилага вече и за дъщерните дружества на публичните компании, когато става въпрос за съществена част от активите им. Под съществена част в закона се има предвид над една трета от активите на компанията или над 2% от активите, когато в тези сделки участват заинтересовани лица.

"Това е с цел да се преодолеят констатирани от нас проблеми от практиката или опити за заобикаляне на този режим", коментира Димана Ранкова, заместник-председател на Комисията за финансов надзор (КФН), ръководеща надзора в инвестиционната дейност.

Последваща реакция

Може би най-ясният пример от практиката е загубата на контрол от страна на "Холдинг Пътища" в три от ключовите му дъщерни компании. През есента на 2010 г. дружеството, контролирано от Васил Божков, позволи на свой подхолдинг да не участва в увеличението на капитала на три от дъщерните си дружества, за което бяха нужни около 400 хил. лв. Така холдингът изгуби контрол над тези компании, които му носеха повече от 30% от консолидираните приходи. Реакцията на инвеститорите бе продажба на пожар на акциите на "Холдинг Пътища", които близо месец след това изгубиха 80-90% от стойността си. Последваха няколко акта срещу тогавашното ръководство на "Холдинг Пътища", но те реално не бяха по същество и така миноритарните акционери в бившия приватизационен фонд останаха силно ошетени. При проверката на комисията по казуса стана ясно, че "Холдинг Пътища" има опция да си върне контрола над трите дружества, но тя не е задължение за изкупуването на дяловете им обратно.

"Предложените изменения са насочени към защита на интересите на акционерите в публично дружество и касаят вече и сделки, извършени от дъщерни дружества на публично дружество", допълни Ранкова.

Според предложените законодателни промени сега ръководството на която и да е публична компания и мениджмънтът на дъщерното дружество ще трябва да чакат одобрението на общото събрание на акционерите на първото, за да могат да извършат съответната разпоредителна сделка - покупка, продажба, прехвърляне или предоставяне за ползване на значителна част от активите на групата. Т.е. ако тази разпоредба важеше по-рано в казуса с "Холдинг Пътища", не е изключено акционерите на холдинга да трябваше да одобрят направеното разпореждане с акциите на дъщерните компании.

Стимули за заслужилите

Допълнително КФН предлага капиталът на публичните компании да може да се увеличава, така че нови акции да могат да записват само мениджмънтът или служителите на компанията. Това предложение е по повод отдавна дискутирания казус с тромавата процедура по стимулиране на ключов персонал чрез акциите в съответното публично дружество, което е международна практика за привличане на професионален мениджмънт. Това и по сега действащия закон е било възможно чрез обратно изкупуване на съществуващи акции или чрез издаване на варианти, но в същото време процесът е доста тромав и съответно рядко използван.

"Това е един от най-мощните стимули за повишаване на производителността на труда в публичните дружества и това го показва и международната практика. Същевременно предлагаме ограничения, които да гарантират интересите на акционерите и относителното запазване на участието им", посочи още Ранкова.

КФН предлага подобно увеличение да може да се прави до 1% от капитала в рамките на една година, без да могат да се извършват последователни увеличения от този род, така че те да надвишат 3% от акционерния капитал, ако преди това не е имало нормално увеличение с новоиздадени права за абсолютно всички акционери в размер от поне 10%. Т.е. всички тези прагове служат, за да предпазят миноритарните акционери от потенциално размиване на капитала от страна на мениджмънта, който в българската реалност често е и мажоритарен собственик. В същото време в предложението е записано, че в нито един момент увеличение на капитала по този условен начин не може да надхвърля 5% от капитала на публичното дружество.

Още защита

По линията на повече защита за миноритарните акционери при разпоредителни сделки КФН предлага да се промени и режимът за отправяне на търгови предложения. Всъщност се въвежда изискване за задължително предложение за изкупуване на дяловете на останалите акционери при придобиването на дял от публичното дружество, с което се преминава прагът от 1/3 от гласовете в общото събрание. Досега това задължение съществуваше при придобиването на 1/2 и 2/3 от гласовете. Въвежда се обаче и възможността за т.нар. пълзящо придобиване. Преди да стигнат до Народното събрание, промените в закона предстои да се обсъждат от всички заинтересовани лица, които могат да дават своите бележки до края на март. Организацията на инвестиционната общност все още преглеждат по същество промените и се очаква до края на седмицата да излязат с коментари. Предвижда се промените да влязат в сила на 1 юни тази година.