

ВЛИЯНИЕ НА ФИНАНСОВИТЕ ЗЛОУПОТРЕБИ ВЪРХУ СЪСТОЯНИЕТО НА КАПИТАЛОВИЯ ПАЗАР У НАС И ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА ТЯХНОТО ПРОТИВОДЕЙСТВИЕ

Гл. ас. д-р Атанас Атанасов

Катедра “Счетоводна отчетност”

СА “Д. А. Ценов” – Свищов

Резюме:

В статията се изследват икономическите предпоставки за възникването, негативното влияние, нормативното регламентиране на същността и възможностите за противодействие на финансовите злоупотреби на капиталовия пазар у нас.

Анализира се състоянието на пазарната среда, в която могат да се проявят подобни незаконни действия и са открити някои насоки за възпрепятстване на тяхното осъществяване.

Очертани са особеностите и обхвата на превантивните мерки, ролята, мястото и значението им за националната икономика.

Ключови думи: финансови злоупотреби; капиталов пазар; финансови инструменти.

JEL: G18, G19

Abstract:

In the article are examine economical preconditions for the beginning, the negative influence, the normative regulate of the essence and the opportunities for counteraction of financial misuses on capital market in our country.

There are made analyze of the state on market environment, in which can to manifestation similar illegal acts and are show up some directions for impede realization of them.

In the article are outline the specialties and the scopes of preventive measures, the role, the place and importance of them for the national economics.

Key words: financial misuses, capital market, financial instruments.

JEL: G18, G19

В условията на свободни пазарни взаимоотношения е изключително актуален проблемът, за осигуряването на коректни бизнес-контакти. Това от своя страна кореспондира с непрекъснатия стремеж за изграждане и поддържане на подходяща среда и условия, които да способстват за тяхното осъществяване.

Наред с положителните тенденции, постепенното утвърждаване на новите пазарни реалности в националната ни икономика са предпоставка за появата и на определени негативни явления, които съпътстват тези процеси. Едно от тях са финансовите злоупотреби, които могат да бъдат осъществени на капиталовия пазар, като потенциално благоприятна среда за извършването им.

Понятието “финансови злоупотреби”, макар и да е сравнително ново, вече е придобило широка популярност както в международен мащаб, така и у нас. С него се отъждествяват най-общо всички неправомерни действия, свързани с финансови средства, насочени към, или довели до незаконно облагодетелстване на определени лица за сметка на други. Безспорно тези действия са израз на противообществена проява на поведение.

Финансовите злоупотреби могат да намерят израз както в публичния, така и в частния сектор на икономиката, но специфичния характер на капиталовия пазар го прави изключително привлекателен за подобен род дейности. Това наложи своевременното приемане на специален закон, който урежда мерките срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти¹. Особената рискова среда на капиталовия пазар и постоянно усложняващата се конфигурация на търгуваните инвестиционни носители са благоприятна среда за извършване на пазарни злоупотреби и то главно с финансовите инструменти². Самите пазарни злоупотреби с посочените разнообразни

¹ ЗАКОН срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти. // Д ъ р ж а в е н вестник, бр. 84, 17 октомври 2006, посл. изм., бр. 52, 29 юни 2007.

² Съгласно легалното определение дадено в § 1, т. 1 от ДР на Закона срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти, “Финансови инструменти са:

а) ценни книжа, които могат да бъдат търгувани на капиталовия пазар, с изключение на платежните инструменти, като:

аа) акции в дружества и други ценни книжа, еквивалентни на акции в капиталови дружества, персонални дружества и други юридически лица, както и депозитарни разписки за акции;

бб) облигации и други дългови ценни книжа, включително депозитарни разписки за такива ценни книжа;

инструменти по смисъла на закона се изразяват в търговия с вътрешна информация и манипулиране на пазара с този род инвестиционни носители. Това е условие и предпоставка за последващо нерегламентирано финансово облагодетелстване.

Изричната забрана се отнася за всички лица, които имат достъп до вътрешна информация и могат да манипулират пазара на финансови инструменти.

По смисъла на чл. 4, ал. 1 от Закона срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти “вътрешна информация” е: “конкретна информация, която не е публично огласена, отнасяща се пряко или непряко до един или повече емитенти на финансови инструменти или до един или повече финансови инструменти, ако публичното ѝ огласяване може да окаже съществено влияние върху цената на тези финансови инструменти или на цената на свързани с тях дериватни финансови инструменти.” Като вътрешна информация се класифицира и всякаква информация, която отговаря на следните две условия:

- Посочва настъпили факти или обстоятелства, или такива, които обосновано може да се очаква да настъпят в бъдеще. Информацията е достатъчно конкретна и въз основа на нея може да се направи заключение по отношение възможния им ефект върху цената на финансовите инструменти или на свързани с тях дериватни финансови инструменти;

- Обичайно се използва от инвеститорите при вземането на решение за инвестиране в даден финансов инструмент.

вв) други ценни книжа, които дават право за придобиване или продажба на такива ценни книжа или които водят до парично плащане, определено посредством ценни книжа, валутни курсове, лихвени проценти или доходност, стоки или други индекси или показатели;

б) дялове на колективни инвестиционни схеми;

в) инструменти на паричния пазар;

г) финансови фючърси;

д) форуърдни лихвени споразумения;

е) суапови договори върху лихвени проценти, валута или ценни книжа;

ж) опции за придобиване или прехвърляне на финансови инструменти по букви “а”-“е”, включително опции върху лихвени проценти и валута;

з) деривати върху стоки;

и) други инструменти, допуснати до търговия на регулиран пазар или за които е поискано допускане до търговия на такъв пазар.”

Съгласно постановките на действащата правна уредба у нас, манипулиране на пазара на финансови инструменти е³:

- Извършването на сделки или подаването на нареждания, които създават или могат да създадат невярна или подвеждаща представа относно търсенето, предлагането или цената на финансови инструменти или които определят чрез действията на едно лице или чрез съвместни действия на две или повече лица цената на един или няколко финансови инструмента на необичайно или изкуствено ниво;

- Извършването на сделки или подаването на нареждания, при които се използват фиктивни способности или други форми на измамни действия;

- Разпространяването чрез средствата за масово осведомяване, включително чрез Интернет, или по какъвто и да е друг начин на информация, която създава или може да създаде невярна или подвеждаща представа относно финансови инструменти, включително разпространяването на слухове и неверни или заблуждаващи новини, когато лицето, което разпространява информацията, знае или е длъжно да знае, че информацията е невярна или подвеждаща.

Освен това, законодателят квалифицира като манипулативни и следните действия и сделки:

- Действията на едно лице или съвместните действия на две или повече лица за осигуряване на позиция, която дава възможност за оказване на влияние върху търсенето или предлагането на финансови инструменти. Тези действия водят до пряко или непряко определяне на тяхната цена или до създаването на други несправедливи пазарни условия;

- Сключването на сделки с финансови инструменти при затварянето на търговската сесия на регулирания пазар, които водят до подвеждане на инвеститорите, действащи въз основа на цените на затваряне;

- Изразяването на мнение за финансови инструменти или за техния емитент чрез средствата за масово осведомяване, включително чрез Интернет, когато предварително са открити позиции по тези финансови инструменти и

³ Цит. ЗАКОН срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти, чл. 6.

впоследствие се извлича полза от влиянието на изразеното мнение върху цената на тези финансови инструменти, без да е оповестен публично този конфликт на интереси;

- Всички други действия и сделки, чрез които се осъществява манипулиране на пазара на финансови инструменти.

Безспорен факт е, че финансовите злоупотреби са негативно явление с неблагоприятни последици за добросъвестните участници в капиталовите пазари. Затова от разкриването и предотвратяването им са заинтересовани всички страни, участващи коректно в пазарните процеси. Важно е да се подчертае още, че за осъществяването на ефективни действия е необходимо наличието, взаимното допълване и приложение на редица фактори, като: адекватна нормативна уредба; активен капиталов пазар; техническа и технологична обезпеченост на участниците; висока инвестиционна култура и традиции; институционално сътрудничество на национално и международно равнище и др.

Финансовите злоупотреби оказват съществено влияние и върху качеството на предоставената пазарна информация, предназначена за широк кръг от потребители.

Като изключим данните от редовните бюлетини за проведените търговски сесии, базов информационен източник за ориентация в пазарното търсене са междинните и най-вече годишните финансови отчети на публичните предприятия и съпътстващите ги доклади за дейността⁴. Информацията от тези отчети и доклади трябва да отговаря на качествените изисквания за: разбираемост; уместност; надеждност и сравнимост⁵. Всяко отклонение от тези качествени характеристики е предпоставка за наличието на определени “скрити” нередности и неточност в представените данни. Следователно няма да бъде спазена законовата норма, че: “Финансовият отчет трябва вярно и честно

⁴ Съгласно разпоредбата на чл. 33, ал. 1 от Закона за счетоводството: “Предприятията, чиито годишни финансови отчети подлежат на задължителен независим финансов одит, съставят и годишен доклад за дейността”. Вж. ЗАКОН за счетоводството. // Д ъ р ж а в е н вестник, бр. 98, 16 ноември 2001, посл. изм., бр. 57, 13 юли 2007.

⁵ По-подробно вж. Международни стандарти за финансово отчитане (МСФО™) 2005. Част I, С., ИДЕС, с. 47-50.

да представя имущественото и финансовото състояние на предприятието, отчетения финансов резултат, промените в паричните потоци и в собствения капитал.”⁶. Това означава, че базата за вземане на обосновани управленски и инвестиционни решения няма да е реална и всяко подобно решение може да доведе до неблагоприятни последици за конкретното лице. Освен това неспазването на регламента е в разрез със счетоводното законодателство и е грубо административно нарушение.

По правило капиталовите пазари са строго регулирани системи. Изключение в тази област не прави и капиталовият пазар у нас, където от 1 ноември 2007 г. влезе в сила специален закон⁷, чиято цел е: осигуряване защита на инвеститорите във финансови инструменти, включително чрез създаване на условия за повишаване на тяхната информираност за пазара на финансови инструменти; създаване на условия за развитието на справедлив, открит и ефективен пазар на финансови инструменти; поддържане на стабилността и на общественото доверие в пазара на финансови инструменти. Със закона се уреждат: дейността на инвестиционните посредници и регулираните пазари на финансови инструменти; изискванията към лицата, които ги управляват и контролират, както и към лицата, които притежават квалифицирано участие в тях, и държавният надзор за осигуряване спазването на закона.

Погледнато в практико-приложен аспект възможността за извършване на финансови злоупотреби съществува най-вече по отношение на лицата, които притежават права, организират, ръководят и контролират пазарните процеси. Такива са членовете на управителни и контролни органи, свързани с тях лица и вътрешни лица на емитенти, институционални и професионални инвеститори, инвестиционни посредници, управляващи дружества, членове на управителни и контролни органи, свързани с тях лица и вътрешни лица на регулирания пазар, и свързаните с него държавни органи и др.

Ключова роля в тази насока имат инвестиционните посредници. Те са призвани да оперират с голям обем вътрешна и конфиденциална информация.

⁶ Цит. ЗАКОН за счетоводството, чл. 23, ал. 2.

⁷ ЗАКОН за пазарите на финансови инструменти. // Д ъ р ж а в е н вестник, бр. 52, 29 юни 2007, посл. изм., бр. 109, 20 декември 2007.

Това ги поставя в привилегирана позиция, която не трябва да се използва за нелоялна конкуренция. За да защити интересите на инвеститорите, законодателят е въвел изрична забрана за търговия с вътрешна информация и манипулиране на пазара на финансови инструменти, както и конкретни мерки за предотвратяване и разкриване на такива действия. По-точно мерките са насочени към възможностите и начините за:

- Разкриване на информация от емитентите на финансови инструменти;
- Съставяне на списък на вътрешните за емитента на финансови инструменти лица;
- Разкриване на информация за сделки на лица, изпълняващи ръководни функции в емитента на финансови инструменти и тясно свързаните с тях лица;
- Изготвяне и разпространение на препоръки.

Мерките обхващат още и изискванията към инвестиционните посредници във връзка с разкриване на търговия с вътрешна информация и манипулиране на пазара на финансови инструменти.

Една от задачите на корпоративното управление, като система с ясно дефинирани функции, права и отговорности на всички нива, е да спазва принципите за прозрачност, публичност, обективност и равнопоставеност. В тази връзка е наложително всеки правен субект да разработи и утвърди писмени вътрешни правила и процедури: за недопускане на конфликт на интереси; за ползване на вътрешна информация; за съхраняване на професионална тайна; за предотвратяване изпирането на пари⁸; за предотвратяване финансирането на тероризма⁹ и недопускане на финансови злоупотреби. Много важно е също задължителното идентифициране на всички контрагенти преди встъпването в делови отношения с тях и осъществяването на конкретна финансова операция. Допълнителен гарант за сигурността и законосъобразността на сключените сделки е сформираният в съответствие с действащата нормативна уредба и

⁸ Вж. ЗАКОН за мерките срещу изпирането на пари. // Д ъ р ж а в е н вестник, бр. 85, 24 юли 1998, посл. изм., бр. 16, 15 февруари 2008.

⁹ Вж. ЗАКОН за мерките срещу финансирането на тероризма. // Д ъ р ж а в е н вестник, бр. 16, 18 февруари 2003, посл. изм., бр. 28, 14 март 2008; ЗАКОН за отнемане в полза на държавата на имущество, придобито от престъпна дейност. // Д ъ р ж а в е н вестник, бр. 19, 1 март 2005, посл. изм., бр. 16, 15 февруари 2008.

функциониращ във всеки инвестиционен посредник **отдел за вътрешен контрол**¹⁰. Този орган е независим и осъществява постоянен контрол за спазване от страна на лицата, на които е възложено управлението на инвестиционния посредник, и от всички други лица, които работят по договор за инвестиционния посредник, на Закона за пазарите на финансови инструменти и на актовете по прилагането му. Структурата, организацията, правомощията и взаимоотношенията на отдела за вътрешен контрол с другите органи и лица, работещи за инвестиционния посредник, се определят с правила, приети от управителния орган на посредника.

От своя страна, регулираният пазар на финансови инструменти в правилника за дейността си също е длъжен да приеме и да прилага ефективни **правила и процедури за постоянен контрол** за спазване на създадените от него условия от членовете или участниците си. Регулираният пазар осъществява контрол на сделките, извършвани от участниците или от членовете чрез неговите системи за търговия. С него се цели да се установят евентуални нарушения на законовите изисквания и на приетите правила, извършване на търговия в нарушение на установения ред или поведение, което може да е свързано с извършването на пазарни манипулации. При констатиране на съществени нарушения на правилата на регулирания пазар, извършване на търговия в нарушение на установения ред или поведение, което може да съставлява пазарна злоупотреба, пазарният оператор¹¹ следва своевременно да уведоми Комисията за финансов надзор. Той оказва пълно съдействие на регулаторния орган и на заместник-председателя, ръководещ управление “Надзор на инвестиционната дейност”, при упражняване на контролните им функции във връзка с пазарните злоупотреби с финансови инструменти¹².

Външният контрол по спазването и прилагането на законовите разпоредби се осъществява от Комисията за финансов надзор и от нейният

¹⁰ Цит. ЗАКОН за пазарите на финансови инструменти, чл. 24, ал. 3.

¹¹ По смисъла на § 1, т. 11 от Допълнителните разпоредби на Закона за пазарите на финансови инструменти: ““Пазарен оператор” е едно или повече лица, които управляват и/или организират дейността на регулиран пазар. Пазарният оператор може да бъде самият регулиран пазар.”

¹² Цит. ЗАКОН за пазарите на финансови инструменти, чл. 97.

заместник-председател, ръководещ управление “Надзор на инвестиционната дейност”. При упражняване на своите правомощия и осъществяване на контролните си функции комисията взаимодейства с компетентните органи от другите държави, като обменя информация с тях и си сътрудничи при извършването на проверки¹³. Международното сътрудничество, своевременното предоставяне на специализирани данни и опит са важни фактори за повишаване ефективността на надзора. Съществена стъпка в тази насока е взаимодействието и с оторизираните институции на национално равнище (Бюро за финансово разузнаване при министъра на финансите; Управление “Банков надзор” на БНБ; Агенция “Митници” и органите на МВР).

За успешното реализиране на своите задачи националният регулатор трябва да разполага, а при необходимост и да привлича високо квалифицирани специалисти в областта на правото, финансите, счетоводството и високите технологии. Техните доказани знания и опит са гаранция за качествено провеждане на контролно-регулативните мероприятия.

Друга насока за повишаване ефективността на надзорните функции е обоснованото, целенасочено усъвършенстване на правната уредба. Това означава, че едно от съществените права делегирани на комисията, е това на законодателна инициатива, част от която се изразява чрез разработените, предложени и приети подзаконови нормативни актове.

За резултатите от своята дейност (вкл. по отношение на състоянието и перспективите на финансовите пазари; адекватността на нормативната уредба на финансовите пазари; резултатите от осъществения надзор върху поднадзорните лица; информационната политика, вътрешното и международното сътрудничество; и др.) комисията се отчита ежегодно пред Народното събрание.

В заключение може да се обобщи, че възприетият и последователно прилаган у нас подход на финансов надзор е правилен и обоснован. Той е в унисон с произтичащите отговорности от пълноправното членство на страната в

¹³ Вж. ЗАКОН за Комисията за финансов надзор. // Д ъ р ж а в е н в е с т н и к , б р . 8 , 28 я н у а р и 2003, п о с л . и з м . , б р . 109, 20 д е к е м в р и 2007.

Европейския съюз. Процесът по изграждането и поддържането на единна система за превенция срещу финансовите злоупотреби на капиталовия пазар в Република България е динамичен. Това налага постоянното му развитие с цел съответствие със състоянието на общественно-икономическите отношения в национален мащаб, както и с международната бизнес-среда, технически и технологични достижения в отрасъла.