

доц. д-р МАРИАНА Г. АСЕНОВА

ВИСШЕ УЧИЛИЩЕ ПО АГРОБИЗНЕС И РАЗВИТИЕ НА РЕГИОНИТЕ - ПЛОВДИВ

**ЗА СТАТУТА И ОБРАЗОВАНИЕТО НА ИНВЕСТИЦИОННИТЕ И БОРСОВИТЕ
ПОСРЕДНИЦИ В БЪЛГАРИЯ**

**FOR THE STATUTE AND EDUCATION OF INVESTMENT AND EXCHANGE
INTERMEDIARIES IN BULGARIA**

Associate Prof. Dr. MARIANA G. ASSENOVA

UNIVERSITY OF AGRIBUSINESS AND RURAL DEVELOPMENT - PLOVDIV

Abstract: The purpose of this paper is twofold. On the one hand, intermediation with securities in Bulgaria is analyzed from a legal and an economic aspect, making proposals for greater clarity in the use of certain terms and emphasizes the importance of the brokerage profession. On the other hand, the author focuses on an unresolved issue in our investment theory and practice, namely the accessibility of investment consulting. It is being proposed an option for its promotion so as to help expanding the investment culture in Bulgaria and open new opportunities for investments in financial assets.

Key words: investment intermediaries, stockbroker, banks, the Financial Supervision Commission, Bulgarian Stock Exchange - Sofia AD

УВОД

Посредничеството е задължително условие в борсовата търговия. То съществува, за да улесни т.нар. „игра на борсата“, която по същество представлява инвестиране в ценни книжа. Покупко-продажба на финансови инструменти може да осъществи както институционалният така и индивидуалният инвеститор, но задължително с помощта на посредник. В България посредничество с ценни книжа могат да осъществят юридически лица наречени инвестиционните посредници, а самата търговия на борсата се извършва от физически лица – борсови посредници. Последните изпълняват желанията на инвеститорите, посочени в подадените борсови поръчки¹.

Търговията на фондовата борса е специфична покупко-продажба на финансови инструменти с помощта на електронна система за котиране. Не са много инвеститорите, които разбират сложната финансова материя и могат

самостоятелно да изберат в какъв вид акции, облигации, деривати и т.н. да вложат парите си. Голямата част от тях се нуждаят от професионална помощ в избора на ценни книжа, т.е. от инвестиционно консултиране. В условията на финансова криза нуждата от специализирани знания и съвети в областта на инвестирането на паричните средства е осезателна, особено в България. Инвестиционната култура на българина все още не е висока и недостатъчните знания за възможностите за инвестиране в ценни книжа води до избягване и отричане на „играта“ на фондовата борса. Необходимо е малките инвеститори да имат алтернативи на банковите влогове за запазване и увеличаване на стойността на спестяванията си.

ХАРАКТЕРИСТИКА НА ИНВЕСТИЦИОННИТЕ И БОРСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ В БЪЛГАРИЯ

Същността и дейността на инвестиционните посредници в българското законодателство се регламентира в Закона за пазарите на финансови инструменти (ЗПФИ). Там изрично се подчертава, че

¹ Вж. подр. Асенова, М., Ст. Бъкличаров, Фондови борси, Русе, Авангард принт, 2005, с. 83-123

„инвестиционен посредник е лице, което по занятие предоставя една или повече инвестиционни услуги и/или извършва една или повече инвестиционни дейности”¹. В това определение не личи ясно кои са точно тези лица, но като се знае какво се има предвид под инвестиционна услуга или дейност, то може да се заключи, че в България инвестиционните посредници са юридически лица, които са банки или небанкови институции. Така е, защото тъкмо **банките и финансово-брокерските къщи** по занятие извършват **основните инвестиционни дейности**.

В същото време самата борса утвърждава, че членовете ѝ, че „могат да бъдат само юридически лица, които са банки или инвестиционни посредници от България или от държава членка, както и юридически лица от трета държава, получили лиценз или с признат лиценз от Комисията за финансов надзор (КФН), допуснати при условията и по реда на този Правилник да сключват сделки с финансови инструменти на Борсата²”. От този текст излиза, че инвестиционните посредници са само небанковите юридически лица, а банките не влизат в състава на понятието инвестиционни посредници.

В това отношение е необходимо законодателят по-точно да прецизира текстовете в нормативните документи и да внесе повече яснота при характеризиране на основни понятия в областта на инвестиционното посредничество и търговията с ценни книжа на борсата. **Предлагаме** в определението записано в ЗПФИ да се уточни, че: *инвестиционен посредник е юридическо лице - банка или небанкова институция, което по занятие предоставя една или повече инвестиционни услуги и/или извършва една или повече инвестиционни дейности*. В същото време в

Правилника за дейността на борсата да се съобразят със ЗПФИ и да изчистят допуснатата неточност.

Инвестиционните посредници са основните членове на БФБ – София АД. Техният брой варира през годините и това може да се проследи от следните данни:³

- в първата година след основаването си, а именно през 1997 г. борсата има 74 члена, от които 54 небанкови инвестиционни посредници и 20 търговски банки;

- през 2000 г. членовете нарастват на 80, като съотношението е 55 на 25 в полза на небанковите инвестиционни посредници;

- към 2012 г. съотношението банки - небанкови инвестиционни посредници е 15/55⁴.

Прави впечатление, че делът на банките и небанковите инвестиционни посредници остава почти непроменен, независимо че по редица причини около десетина посредници са напуснали пазара, а на тяхно място са се появили нови участници. Преобладават финансово-брокерските къщи, но това е обясним факт, тъй като за тях инвестиционното посредничество е основна дейност, докато за търговските банки това е само част от техните функции. Големите банки са намерили своето място като членове, но в периода 2000-2008 г. кредитирането е по-привлекателна и доходоносна дейност, отколкото е посредничеството с ценни книжа, затова те не са най-активните участници на пазара. От диаграмата се вижда, че спадът на банките като членове на българската борса за периода 2000-2012 г. е 60%. Това е голямо намаление, което се дължи от една страна на финансовата криза, от друга на неразвения капиталов пазар в България и отлива на инвестиции.

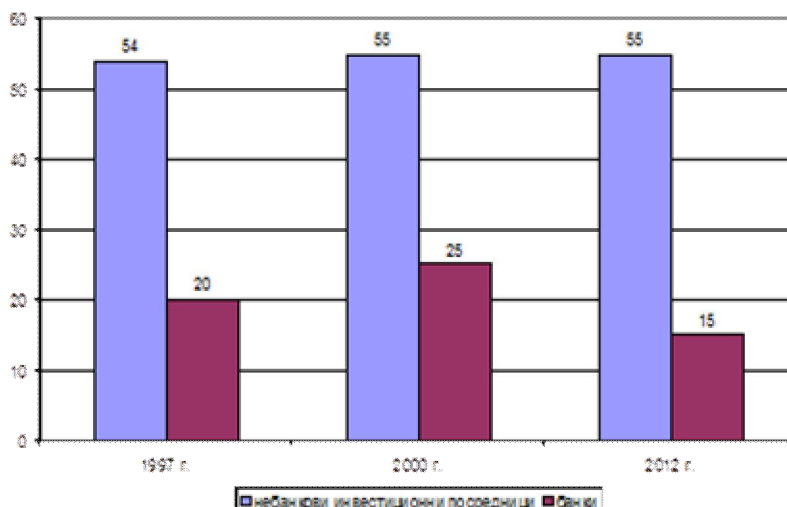
¹ Закон за пазарите на финансови инструменти, чл.5, ал.1

² чл.2, ал.1 на Правилника за дейността на БФБ-София АД, част II Правила за членство

³ По данни от www.bse-sofia.bg

⁴ http://www.bsesofia.bg/?page=BSEMembers&page_num=5

Брой на членовете на БФБ-София АД за периода -1997-2012 г.



Сериозно би се подобрила дейността на посредниците с развитието на колективните форми за управление на парични средства и доверителното управление на ценни книжа.

Освен инвестиционен в българския правен мир съществува и понятието **борсов посредник**. Последният е физическо лице, което работи за инвестиционния посредник на трудов или граждански договор, като може да сключва сделки през системата на борсата от името на инвестиционния посредник-член на борсата. Необходимо е и специално образование. Законодателят не дава право на висшистите икономисти или юристи да изпълняват дейност като борсови посредници, ако нямат специален сертификат от КФН – сертификат за упражняване правото като борсов посредник или пък е необходимо да имат международно признат сертификат, като CFA, т.е. сертификат за финансов анализатор.

Борсовите посредници са само на борсата, а по места работят т.нар. обикновени брокери¹, които у нас не

носят това име, а просто са служители по приемане на борсови поръчки. Погледнато от техническата страна на въпроса, служителите в клоновете на банките и небанковите инвестиционни посредници не е необходимо да имат специални познания, важно е да приемат волята на инвеститора за „игра“ на борсата, въплътена в подаването на борсова поръчка. Дали обаче това е достатъчно. Технически – да, но икономически или с цел подобряване инвестиционната култура на българите – определено не е достатъчно. Така е, защото в банките и в брокерските къщи все още се назначават хора без икономическо образование. Как биха могли те да дадат и минимални разяснения на инвеститорите, ако самите те не знаят разликата между акция и облигация или смисъла на вложението на борсата? В развитите страни на 1000 клиенти се пада един брокер. Това означава, че за един 100 хил. град например, където половината или две/трети от населението има право да „играе“ на борсата, е необходимо да има от 50 до 75 посредници, които да дават квалифицирани съвети и професионално обслужване при търговията с ценни книжа. Банките в големите европейски градове откриват специали-

¹ По въпроса за същността и дейността на обикновените брокери в света виж: Асенова, М., Ст. Бъкличаров, М. Врачовска, Финансови пазари, Русе, Авангард принт, 2008, с. 211-287

зирани клонове за подаване на борсови поръчки, а посредническите къщи се надпреварват в подобряване на услугите за своите клиенти. Следователно *независимо, че под борсов посредник се разбира физическото лице, което играе на борсата, то у нас има нужда от специализирано обучение и на обикновените брокери. Има нужда и от уточняване статута на инвестиционния консултант и въвеждането на два вида консултиране – инвестиционно и финансово.* Необходимо е да има строг контрол върху образованието, конкурсите и дейността на посредниците.

СЪСТОЯНИЕ НА ИНВЕСТИЦИОННОТО КОНСУЛТИРАНЕ В БЪЛГАРИЯ

В България инвестиционното консултиране обхваща предимно областта на вложенията в ценни книжа, които инвестиционните посредници, респ. Управляващите дружества, правят в различни колективни инвестиционни схеми. Банките и финансово-брокерските къщи имат най-малко по три инвестиционни фонда за инвестиране във финансови активи на местен или чуждестранен пазар. За избора на активи в тези отворени инвестиционни фондове се грижат именно инвестиционните консултанти.

По справка от КФН до момента в България има издадени около 400 сертификата за инвестиционни консултанти. У нас има регистрирани 80 инвестиционни посредника, от които 21 търговски банки и 59 лицензирани небанкови посредници¹ и над 80 договорни фонда². Ако всички инвестиционни консултанти работят, то би следвало, че в един договорен фонд работят по 4-5 инвестиционни консултанта. Това обаче не е така, защото практиката показва, че големи инвестиционни посредници, като утвърдени банки на българския пазар имат по договор един, рядко по двама

инвестиционни консултанта. Следователно, не всички, имащи провото да работят като инвестиционни консултанти, упражняват своята професия, поради липса на места. А липсата на места е предопределена от закона, където се казва, че инвестиционните консултанти работят за инвестиционен посредник. В закона не е казано, че те трябва да работят за централите на инвестиционните посредници, но това се подразбира, защото само централите у нас управляват портфейли от ценни книжа. Клоновете на банките и клоновете на небанковите лицензирани инвестиционни посредници – брокерските къщи нямат правомощия да правят и управляват ценни книжа. Те се явяват само като посредници между клиентите и централата по приемането на борсовите поръчки за търговия на фондовата борса. Тук логично възниква въпросът: Кой да консултира индивидуалните клиенти решили да играят на борсата? Ако клиентите са жители на столицата, то те могат да потърсят такава консултация в централите на инвестиционните посредници. Там ще намерят инвестиционните консултанти, които по принцип са длъжни да им дадат платена консултация. Дали обаче инвестиционните консултанти с удоволствие и охота ще откликнат на молбата на дребния инвеститор, пожелал да вложи скромна сума в акции на борсата? Едва ли, защото инвестиционният консултант се грижи за милионите левове в договорните фондове, а не изпитва нужда да се ангажира и да „губи“ част от времето си, за да дава консултации на човек, имащ скромни възможности. За потенциалните инвеститори в провинцията положението е подобно, а дори и безнадеждно. Те нямат достъп до инвестиционен консултант, защото в техните градове няма централи на инвестиционни посредници.

Следователно, дребният инвеститор няма възможност за инвестиционно консултиране. Остава той самият да се образова и да направи самостоятелен

¹ <http://www.fsc.bg/Investicionni-posrednici-bg-341>

² www.moitepari.bg

непрофесионален избор или по-скоро да загърби ценните книжа като нещо непознато и страшно.

НЯКОЛКО ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Възможно ли е инвестиционни консултанти да съществуват в провинцията и да се разшири инвестиционната култура на българина? Това е въпросът, който вълнува доста средностатистически българи със средни и над средните възможности за инвестиране? Отговорът на този въпрос не е еднозначен, тъй като той е обвързан от една страна със законодателството в тази област, от друга страна с получаването на адекватно образование, позволяващо да се упражнява дейност като инвестиционен съветник и от трета страна с реалната инвестиционна среда в България. Търсейки отговор на тези въпроси смятаме, че е възможно да се помисли за промяна в посока на:

1. правното регламентиране на дейността на инвестиционния консултант;

2. образованието за придобиване провоспособност за даване на финансови и инвестиционни консултации;

3. възможностите за работа на инвестиционните консултанти и финансовите съветници.

В първата насока, правното регламентиране на дейността на инвестиционния консултант, би могло да се прецизира, че физическите лица, извършващи консултации в областта на финансовите инструменти и активи могат да бъдат два вида. Първите, занимаващи се професионално с консултации, вложения и диверсифициране на парични средства в инвестиционни фондове, т.е. с колективно инвестиране във финансови активи, които се наричат инвестиционни консултанти. Вторите, имащи право да консултират и писмено да съветват индивидуалните клиенти при техния избор за лично планиране и инвестиране на парични средства в различни активи в областта на банковия,

застрахователния, осигурителния, стоковия, капиталовия пазари. Тези консултанти могат да се наричат финансови консултанти, така както ги нарича още през 2004 г. създаденият в България институт за дипломирани финансови консултанти¹. Главната разлика в двата вида консултиране се състои по отношение на вида на клиентите и типа на инвестиционните активи, предмет на инвестиционното вложение. **Инвестиционните консултанти** ще се занимават с институционално консултиране и инвестиране във финансови инструменти на капиталовия пазар, а **финансовите съветници** ще дават съвети на индивидуални инвеститори в областта на личното и семейно планиране и инвестиране на свободни парични средства². Според изследване на Fast Company (реномирано американско списание за предприемачи) най-перспективната работа в САЩ е точно личен финансов консултант³.

По отношение на втората насока за промяна, а именно образованието за придобиване провоспособност за даване на финансови съвети и инвестиционни консултации, може да се акцентира върху следните идеи. Подготвеността, стабилните теоретични знания и практически умения е необходимо да бъдат получени от професионалисти и доказани в областта си професори. Навсякъде по света такива знания се получават в университетите. Именно там е мястото, където младите хора се мотивират и обучават, за да могат да упражняват професията на финансист и

¹ <http://www.idfk-bg.com>

² За да се прави разлика между двата вида консултанти предлагаме единият вид да остане да се нарича инвестиционен консултант, а другият да носи името съветник, а именно финансов съветник.

³ В света съществуват различни видове сертификати, позволяващи да се упражнява дейността на консултант, плановик, анализатор и т.н. в областта на финансовите инструменти и пазари. Такива са: **Chartered Financial Analyst (CFA)**, **Certified Financial Planner (CFP®)**, **Chartered Financial Consultant (ChFC)**, **European Financial Advisor (EFA)** и др.

банкери. Магистърските програми са тези, които дават специализираната подготовка и са изход към практическата работа. *Необходимо е с цел по-добро усвояване на материята в областта на инвестициите и управлението на портфейли от различни инвестиционни носители да се изгради във висшите икономически училища специализирана магистърска програма по инвестиционно посредничество.* В нея да се застъпят основните теми, по които се провежда сега изпитът за инвестиционни консултанти в КФН. Така младите хора, желаещи да се занимават с инвестиционно посредничество, ще имат добра подготовка и ще могат да се справят по-лесно с изпити за придобиване на специализирани наши и международни сертификати в тази област. Контролът върху придобитите знания е много важен, но днес у нас единствено КФН дава сертификата за упражняване дейността като инвестиционен консултант. Това е утвърдена практика, но комисията, проверяваща работите, обикновено се състои от университетски преподаватели. Тогава логично е да се запита, не може ли след отлично защитена магистърска степен по инвестиционно посредничество да се упражнява тази дейност? Явно, че е възможно, след като институтът за дипломирани финансови консултанти дава сертификата на базата на проведени курсове и издържан изпит по няколко модула. Още повече, че този институт съвместно с Висшето училище по застраховане и финанси в София имат съвместна програма в дистанционно обучение. Смятаме, че това е добро начало в областта на разширяване на финансовото консултиране, като важен етап от финансовото посредничество. Следва обаче да се уточнят и още въпроси. Ще бъдат ли официално признати тези дипломи и дали те ще са достатъчни за откриването на консултантски къщи или за работа при инвестиционен посредник? В този аспект

е необходимо да се намесят компетентните органи.

Отговорите на тези въпроси рефлектират върху третото направление, а именно възможностите за работа на инвестиционните консултанти и финансовите съветници. На фона на очертаните функции на инвестиционните консултанти е видно, че те следва да продължат да работят при инвестиционните посредници и управляващите дружества. Възможно е някои инвестиционни консултанти да бъдат наети на работа в големи предприятия или банки, т.е. в акционерни дружества, които сравнително често се занимават с емисия на ценни книжа, изготвяне на необходимите документи за утвърждаването на емисията пред КФН и подготовка за листване на емисиите на борсата. Вместо предприятията да плащат на инвестиционни посредници, те биха могли да направят свои отдели за емисия и търговия с ценни книжа. Дейността на финансовите съветници следва да бъде насочена към: анализ на финансови продукти подходящи за индивиди; пенсионно планиране; застрахователни продукти; подоходни данъци за физически лица; имоти; наследства и др. Те би следвало да могат да работят при инвестиционни посредници по места, в клоновете или на самостоятелна практика в създадени консултантски къщи, където да дават съвети по персонално планиране и инвестиране на средствата на индивидуалните клиенти.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Инвестиционното и борсовото посредничество в България имат своите традиции и опит, тъй като съществуват повече от 15 години. Динамиката в търговията на капиталовите пазари, интернационализацията и опитите за преодоляване последиците на финансовата криза карат управляващите на БФБ-София АД да търсят промени както в областта на законодателството, така и в сферата на дейността на инвестиционните и борсовите посредници.

Това се вижда от промените в законите и Правилника на борсата, от въвеждането на нови длъжности като маркет-мейкър, старши борсов посредник, администратор по сигурността. Надеждите са борсата да заработи по-активно и в удобство на инвеститорите.

Направените изследвания, анкети и наблюденията в областта на инвестиционното консултиране в България показват, че индивидуалните инвеститори със среден доход нямат лесен достъп до професионални съвети при вложението на своите средства. Все още не се познават финансовите активи и поради тази причина те не са предпочитани. Потребителите се доверяват повече на информация предадена „от уста на уста“ и имат недоверие към финансовите институции. Финансовата криза задълбочава още повече неувереността им и липсата на алтернатива. На този фон още повече изпъква необходимостта от регламентиране дейността на инвестиционните и финансови консултанти.

Смятаме обаче, че това може да стане след промяна в икономическата и политическата среда в България, а също така- и след предприемането на по-съществени мерки в областта на специализираното образование на консултиращите, приемащите и сключващите сделки с ценни книжа. В тази насока са и нашите конкретни предложения за въвеждането на професията „финансов съветник“ и по-ясно разграничаване в правомощията на инвестиционния консултант и финансовия съветник. Също така смятаме за необходимо да се въведе специално обучение или да се изисква завършена магистърска степен „Инвестиционно и борсово посредничество“ за лицата, работещи с ценни книжа в офисите на банките и небанковите инвестиционни посредници като обикновени брокери. Същите се нуждаят и от по-ясно дефиниране на правомощията, като след изпит някои от тях могат да упражняват дейността на „финансов съветник“.

Използвана литература и информационни източници

1. Асенова, М., Ст. Бъкличаров, Фондови борси, Русе, Авангард принт, 2005
2. Асенова, М., Ст. Бъкличаров, М. Врачовска, Финансови пазари, Русе, Авангард принт, 2008
3. Закон за публично предлагане на ценни книжа
4. Закон за пазарите на финансови инструменти
5. Закон за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране
6. Наредба №7 за изискванията, на които трябва да отговарят физическите лица, които по договор непосредствено извършват сделки с ценни книжа и инвестиционни консултации относно ценни книжа, както и реда за придобиване и отнемане правота да упражняват такава дейност
7. Правилник за дейността на БФБ-София АД
8. Галанов, В.А., А.И.Басов, Р.А.Антошкин и др., Рынок ценных бумаг. М., Финансы и статистика 1998
9. Olivier Picon, La bourse. Ses mecanisme. Gerer son portefeuille. Reussir ses placements, Delmas, 2000
10. Jasquillat, B., B. Solnik, Marches financiers. Gestion de portefeuille et des risques, Paris, Dunod, 1990
11. www.bse-sofia.bg
12. www.fsc.bg
13. www.investor.bg
14. www.econ.bg
15. <http://www.idfk-bg.com>