

**доц. д-р МАЯ ЯНКОВА НАЧКОВА**

Дипломиран експерт-счетоводител

Регистриран одитор

Доц. д-р Мая Начкова е преподавател в катедра „Счетоводство и анализ“ при УНСС, гр. София от 1995 г. Дипломиран експерт-счетоводител, регистриран одитор, член на Института на дипломираните експерт-счетоводители в България (ИДЕС) е от 1998 г. В периода 2008 – 2014 г. е председател на Съвета по професионална етика на ИДЕС. Лектор е по Международни счетоводни стандарти от 2001 г.

През 2004 г. защитава докторска дисертация на тема: „Счетоводни модели за управление на капитала на застрахователите“. От 2010 г. е хабилитиран доцент по научна специалност 05.02.07. „Счетоводна отчетност, контрол и анализ на стопанската дейност (Счетоводна отчетност)“, като защитава монографичен труд на тема: „Особености в дейността и счетоводството на застраховател в несъстоятелност и ликвидация“.

Чете лекции по дисциплините „Счетоводство на застрахователите и осигурителите“, „Счетоводство на застрахователите“, „Счетоводство на осигурителите“, „Основи на счетоводството“ в УНСС. Чела е и лекции по дисциплините „Счетоводство на банките“, „Банков анализ“, „Застрахователно и осигурително счетоводство“ и „Обща теория на счетоводството“ пред студенти от Висше училище по застраховане и финанси, Нов български университет, Великотърновски университет „Св. св. Кирил и Методий“, Висше училище по сигурност и икономика и др.

Автор е на повече от 60 публикации – учебници, сборници, учебни помагала, монографии, студии, статии и доклади пред международни научни конференции по проблемите на счетоводното отчитане на дейността на застрахователите и презастрахователите, здравните застрахователи и застрахователните брокери, на пенсионните фондове и пенсионноосигурителните дружества, на инвестиционните дружества, договорните фондове и инвестиционните посредници, на дружествата със специална инвестиционна цел; по въпросите за финансовите измами и престъпления, свързани с данък върху добавената стойност и мерките за тяхната превенция и противодействие, за финансовите измами и престъпления, свързани с електронни платежни инструменти и отражението им в счетоводството на банките, за финансовите измами и престъпления, свързани с виртуални платежни средства, с недвижими имоти, за финансовите измами при счетоводното отчитане на дейността на застрахователите и пенсионните фондове и по въпросите за професионалната етика и професионалната подготовка на дипломираните експерт-счетоводители, за практическото обучение по счетоводство във висшето образование.

АКТУАЛНИ ПРОБЛЕМИ НА АНАЛИЗА НА КАПИТАЛОВАТА АДЕКВАТНОСТ НА ИНВЕСТИЦИОННИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

Резюме

Капиталовата адекватност е един от основните показатели при оценката на надеждността на конкретен инвестиционен посредник и представлява степеня на достатъчност на собствения му капитал за осигуряване на неговата ликвидност, за повишаване на неговата рентабилност и за осигуряване на финансовата му устойчивост. Достатъчността на собствения капитал способства за стабилното функциониране на инвестиционния посредник както в нормална пазарна среда, така и в условията на криза и спомага за управлението на многобройните и разнообразни рискове (инвестиционни, лихвени, ликвидни и др.), които се появяват в процеса на осъществяване на инвестиционната му дейност. Собственият капитал покрива възможните загуби от дейността на инвестиционния посредник и създава основа за поддържане на доверието към него от страна на инвеститорите. Анализът на капиталовата адекватност може да се задълбочи в посока на установяване на нейното влияние върху рентабилността, платежоспособността и ликвидността на инвестиционните посредници. Обект на разглеждане в статията са проблемите на анализа на капиталовата адекватност на инвестиционните посредници, а предмет – възможностите за нейното управление.

Assoc. Prof. MAIA IANKOVA NATCHKOVA, Phd

Certified Public Accountant, Registered Auditor

CURRENT ISSUES OF THE ANALYSIS OF INVESTMENT INTERMEDIARYS' CAPITAL ADEQUACY

Summary

Capital adequacy is one of the key indicators for assessment of the credibility of a specific investment intermediary and represents the level of sufficiency of its equity for ensuring its liquidity, increasing its rate of return and ensuring its financial sustainability. Sufficient equity facilitates the stable functioning of the investment intermediary both in normal market environment and in crisis conditions and helps to overcome the multiple and various risks (investment, interest, liquidity, etc.) that occur in the process of pursuing out its investment activity. Equity covers possible losses from operations and forms the base for maintaining the trust of the investors. The analysis of capital adequacy may become deeper to identify its impact on profitability, solvency and liquidity of the investment intermediaries. This publication highlights the issues of analysis of investment intermediaries' capital adequacy, and its subject matter covers the options for its control.

АКТУАЛНИ ПРОБЛЕМИ НА АНАЛИЗА НА КАПИТАЛОВАТА АДЕКВАТНОСТ НА ИНВЕСТИЦИОННИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

Увод

Капиталовата адекватност е един от основните показатели при оценката на надеждността на конкретен инвестиционен посредник и представлява степента на достатъчност на собствения му капитал за осигуряване на неговата ликвидност, за повишаване на неговата рентабилност и за осигуряване на финансовата му устойчивост. Достатъчността на собствения капитал способства за стабилното функциониране на инвестиционния посредник както в нормална пазарна среда, така и в условията на криза и спомага за управлението на многобройните и разнообразни рискове (инвестиционни, лихвени, ликвидни и др.), които се появяват в процеса на осъществяване на инвестиционната му дейност. Собственият капитал покрива възможните загуби от дейността на инвестиционния посредник и създава основа за поддържане на доверието към него от страна на инвеститорите. Анализът на капиталовата адекватност може да се задълбочи в посока на установяване на нейното влияние върху рентабилността, платежоспособността и ликвидността на инвестиционните посредници.

Обект на разглеждане в студията са проблемите на анализа на капиталовата адекватност на инвестиционните посредници, а предмет – възможностите за нейното управление.

За постигането на тази цел могат да се поставят следните задачи за решаване:

- 1) да се характеризира дейността, организационната структура и капитала на инвестиционните посредници;
- 2) да се изясни информационното осигуряване на анализа на капиталовата адекватност на инвестиционните посредници;
- 3) да се изведат актуалните проблеми на анализа на капиталовата адекватност на инвестиционните посредници;
- 4) да се представят основните насоки за подобряване на капиталовата адекватност на инвестиционните посредници.

Поставените задачи могат да се решат, като се прилагат различни подходи: исторически; логически; системен; комплексен и др.

1. Характеристика на дейността, организационната структура и капитала на инвестиционните посредници

Инвестиционен посредник е акционерно дружество или дружество с ограничена отговорност, със седалище и адрес на управление на територията на Република България, получило лиценз от Комисията за финансов надзор за извършване на дейност по занятие за предоставяне на инвестиционни услуги и/или извършване на инвестиционни дейности, свързани с:

1. приемане и предаване на нареждания за финансови инструменти;

2. изпълнение на нареждания за сметка на клиенти;
3. сделки за собствена сметка с финансови инструменти;
4. управление на инвестиционни портфейли;
5. предоставяне на инвестиционни съвети и инвестиционни консултации за ценни книжа и осъществяване на сделки с тях;
6. поемане на емисии на финансови инструменти и/или предлагане на финансови инструменти при условията на безусловно и неотменимо задължение за записване/придобиване на финансовите инструменти за собствена сметка;
7. предлагане за първоначална продажба на финансови инструменти без безусловно и неотменимо задължение за придобиване на финансовите инструменти за собствена сметка (пасиране на финансови инструменти);
8. организиране на Многостранна система за търговия (МСТ);
9. организиране на Организирана система за търговия (ОСТ);
10. съхраняване и администриране на финансови инструменти за сметка на клиенти, включително попечителска дейност и свързаните с това услуги, като управление на парични средства и на обезпечения, с изключение на централизираното водене на сметки за ценни книжа;
11. предоставяне на заеми на инвеститори за извършване от тях на сделки с един или повече финансови инструменти, при условие че посредникът, който предоставя заема, участва в сделката;
12. предоставяне на съвети на предприятия относно капиталовата структура, промишлената стратегия и свързани с това въпроси, както и съвети и услуги, свързани с консултиране и анализиране на дружества за финансиране на дейността им, за преобразуване и придобиване на предприятия;
13. предоставяне на услуги, свързани с чуждестранни средства за плащане, доколкото те са свързани с предоставяните инвестиционни услуги;
14. инвестиционни проучвания и финансови анализи или други форми на общи препоръки, свързани със сделки с финансови инструменти;
15. предоставяне на услуги, свързани с поемане на емисии на финансови инструменти;
16. предоставяне на инвестиционни услуги и дейности във връзка с базовите инструменти на деривативни финансови инструменти, когато са свързани с предоставянето на инвестиционни и допълнителни услуги;
17. извършване на дейност като довереник на облигационери по Закона за публичното предлагане на ценни книжа;

18. предоставяне на услуги за колективно финансиране, ако са получили лиценз при условията и по реда на Регламент (ЕС) 2020/1503 на ЕП относно европейските доставчици на услуги за колективно финансиране на предприятия;
19. извършване на дейност като доставчик на паневропейски персонален пенсионен продукт (ПЕПП), ако предоставят инвестиционна услуга по управление на портфейли.¹

Предоставяне на една или повече инвестиционни услуги и извършване на една или повече инвестиционни дейности по занятие може да се осъществява и от търговска банка, която е получила лиценз от БНБ за извършване на такива услуги и дейности.

Инвестиционните посредници, които са акционерни дружества, издават само поименни акции с право на един глас, а в инвестиционните посредници, които са дружества с ограничена отговорност, всеки съдружник притежава толкова гласа в общото събрание, колкото е неговият дял в капитала. Те могат да бъдат предприятия от обществен интерес, ако техните прехвърлими ценни книжа са допуснати до търговия на регулирания пазар в държава – членка на Европейския съюз.²

Дейността на инвестиционните посредници, за която те са получили специален лиценз от КФН, е несъвместима с извършването на друга търговска дейност, с изключение на банките, които могат да извършват едновременно дейност като инвестиционни посредници и позволената им от Закона за кредитните институции банкова дейност.

Инвестиционните посредници, които имат право да извършват инвестиционни услуги и дейности по сделки за собствена сметка с финансови инструменти и могат да оферират пряко както от името и за собствена сметка, така и от името и за чужда сметка (за сметка на клиенти), получават пълен лиценз от КФН. За разлика от пълния лиценз, частичният лиценз предвижда извършването на инвестиционни услуги и дейности по изпълнение на нареждания за сметка на клиенти и оферирание само от името и за чужда сметка (за сметка на клиенти). Необходимо условие за получаването на пълен или частичен лиценз за осъществяването на инвестиционни услуги и дейности е размерът на основния капитал, който притежават инвестиционните посредници.

Инвестиционните посредници приемат чужди парични средства, собственост на техни клиенти за доверително управление и инвестиране във финансови инструменти от името и за сметка на клиентите съгласно условията по договора. Те могат да осъществяват и извънборсови сделки за замяна на финансови инструменти (суап) и трансфери (прехвърляне) на финансови инструменти от името и за сметка на един клиент на името и за сметка на друг клиент. При тези сделки те отчитат като приход само получената комисиона за инвестиционното им посредничество между техните клиенти. От значение е и времето, и мястото на сключване на

¹ Вж. чл. 6 от Закона за пазарите на финансови инструменти, обн., ДВ, бр. 15/16.02.2018 г., посл. изм., ДВ, бр. 79/17.09.2024 г.

² Вж. § 1, т. 22 от допълнителните разпоредби на Закона за счетоводството, обн., ДВ, бр. 95/08.12.2015 г., в сила от 01.01.2016 г., посл. изм. и доп., ДВ, бр. 17/28.02.2025 г.

сделките с финансови инструменти. Възникналите стопанско-правни отношения първо се отчитат задбалансово като потенциални вземания или задължения във връзка с възникнали договорни отношения по покупко-продажбата на финансовите инструменти, за които отношения не е налице изпълнение на никое от правата и задълженията на страните по сключения договор, и после се отразяват балансово във връзка с възникнали договорни отношения за покупко-продажба на финансови инструменти, за които отношения е в ход изпълнение на част от правата и задълженията на страните по сключения договор. На датата на сепълмента (валюра) счетоводното отразяване на сделката се отразява първо балансово – за извършените доставки на финансови инструменти и плащания, и второ, задбалансово – за отписване на потенциалните вземания и задължения.

Носенето на инвестиционен риск поражда задължение за инвестиционните посредници да формират провизии за покриване на рисковете, свързани с тяхната специфична инвестиционна дейност. Създадените провизии са елемент на счетоводните разходи и коректив на отчетната стойност на финансовите инструменти, притежавани от инвестиционните посредници.

Инвестиционният посредник трябва да притежава собствен капитал, който да бъде адекватен на поетите от него рискове, свързани с дейността му.³ Той определя размера на своя собствен капитал на адекватно ниво, достатъчно да покрие всички рискове, на които той е изложен, и да гарантира, че собствения му капитал може да покрие потенциални загуби в резултат на стресови сценарии, идентифицирани чрез стрес тестове за надзорни цели. Затова собственият капитал на инвестиционните посредници трябва да изпълнява и гаранционна функция, освен общоизвестните си функции – защитна, регулираща и оперативна.

Началният капитал⁴ на инвестиционните посредници, които извършват инвестиционни услуги и дейности по сделки с финансови инструменти и поемане на емисии на финансови инструменти за собствена и за чужда сметка (за сметка на клиенти) и които организират МСТ и ОСТ, трябва да разполагат с начален капитал, не по-малък от 750 000 евро.

Инвестиционни посредници, които не извършват нито една от горепосочените инвестиционни услуги и дейности, но които държат пари или финансови инструменти на клиенти и които предлагат една или повече от услугите по приемане и предаване на нареждания за финансови инструменти, изпълнение на нареждания за сметка на клиенти и управление на инвестиционни портфейли, трябва да разполагат с начален капитал, не по-малък от 150 000 евро.

Инвестиционни посредници, в чийто лиценз не е включена услугата по държане на пари или финансови инструменти на клиенти и не извършват инвестиционните услуги и дейности по сделки с финансови инструменти и поемане на емисии на финансови инструменти за

³ Вж. чл.11. от Закона за пазарите на финансови инструменти, обн. ДВ, бр.15/16.02.2018 г., посл. изм. ДВ, бр.79/17.09.2024 г.

⁴ Вж. Пак там, чл.10.

собствена сметка, и които не организират МСТ и ОСТ, трябва да разполагат с начален капитал, не по-малък от 75 000 евро.

Инвестиционните посредници, които ще извършват дейност по изпълнение на нареждания за сметка на клиенти, за да оферират за сметка на клиенти в търгове за двудневен спот на квоти за емисии на парникови газове, съгласно Директива 2003/87/ЕО на Европейския парламент и на Съвета при условията и по реда на Регламент (ЕС) № 1031/2010 на ЕК, трябва да притежават начален капитал, не по-малък от 500 000 евро.

Началният капитал на инвестиционните посредници се формира в съответствие с чл. 9 от Регламент (ЕС) 2019/2033. За целите на счетоводното му отчитане началният капитал на инвестиционните посредници се възприема като основен капитал, необходим за получаване на лиценз от КФН за извършване на дейност по занятие като инвестиционен посредник.

В началния капитал на инвестиционен посредник, който притежава вещни права върху недвижими имоти, се включва само стойността на правата, които са пряко свързани с дейностите и услугите по изпълнение на нареждания за сметка на клиенти и сделки за собствена сметка с финансови инструменти, в размер не повече от 20% от изискуемия минимален размер на капитала от ЗПФИ.

Колкото повече собствен капитал има инвестиционният посредник, толкова по-висока ще е неговата капиталова адекватност.

2. Информационно осигуряване на анализа на капиталовата адекватност на инвестиционните посредници

Основните изисквания към инвестиционните посредници относно собствения капитал, включително притежаването на допълнителен собствен капитал, капиталовата адекватност и ликвидност, видовете капиталови буфери, които трябва да поддържат, обхвата, условията и реда за тяхното формиране и актуализиране, условията, критериите и реда за освобождаване от изискванията за ликвидност, за воденето на отчетност и оповестяването на информация от предприятията майки и инвестиционните посредници, както и надзора за спазването на тези изисквания, са определени от КФН в специална Наредба.⁵

Инвестиционните посредници трябва да притежават минимални ликвидни средства, които да поддържат тяхната капиталова адекватност и ликвидност. За защита на тези активи инвестиционните посредници заделят капиталови резерви, които да гарантират тяхната финансова сигурност и устойчивост и стабилността на тяхната инвестиционна дейност. Капиталовите резерви са взети стратегически решения за запазване на ресурсите на дружеството за бъдещи нужди. Правопропорционални са на печалбата. Могат да бъдат използвани за различни цели като: справяне с неочаквани събития и непредвидени

⁵ Вж. Наредба № 50 от 30.03.2022 г. на КФН за капиталовата адекватност, ликвидността на инвестиционните посредници и осъществяването на надзор за спазването им, обн., ДВ, бр. 27/05.04.2022 г., в сила от 05.04.2022 г., с посл. изм. и доп., ДВ, бр. 52/18.06.2024 г.

обстоятелства, водещи до нестабилност и значителни разходи; покриване на евентуални загуби от текущата и от минали години; предпазване от финансова нестабилност и висока инфлация; при внезапни спадове в печалбите или други икономически затруднения; при необходимост от разширяване на бизнеса, без да се поемат повече дългове от външни източници като банки и други кредитори; подпомагане на основната дейност; при необходимост от значителни капиталови разходи или за покриване на други неочаквани разходи; подобряване на финансовото състояние на дружеството и за поддържане на капиталовата му адекватност и ликвидност и за други цели, предвидени в устава или дружествения договор на дружеството или приети от Общото събрание на акционерите, респ. съдружниците. Капиталовите резерви се отнасят към капиталовите буфери, които инвестиционните посредници трябва да създадат, за да изпълнят регулаторните изисквания на надзорния орган. Един от съществените рискове, свързан с тях, е неправилната оценка на бъдещите нужди на инвестиционните посредници. Това може да доведе до прекалено заделяне на капиталови резерви или недостатъчното им заделяне (над или под заделяне на капиталови резерви). Използването на тези резерви за други цели, като например разпределянето им за дивиденди на акционерите, респ. съдружниците, може да има отрицателни последици за капиталовата адекватност на инвестиционните посредници.

Видове капиталови резерви, използвани от инвестиционните посредници като капиталови буфери при определяне на капиталовата им адекватност, са:

1. *Общи (законови) резерви* – това е фонд „Резервен“, формиран по реда на законов нормативен акт⁶, за който се заделят най-малко 10% от неразпределената печалба от минали години и от допълнителните плащания, които правят акционерите срещу предоставените им предимства за акции; направените частични вноски от акционери, които са били изключени поради забава на уговорените вноски и пресрочване на определения срок⁷, и от други източници, предвидени в устава. Използват се за покриване на загуби от минали години или за увеличение на основния капитал чрез увеличение на номинала на емитираните собствени акции;

2. *Допълнителни резерви* – създават се съгласно разпоредбите на вътрешните нормативни актове на инвестиционния посредник (устав, дружествен учредителен акт) от допълнителни вноски на акционерите, респ. съдружниците, или от разпределение на неразпределената печалба от минали години. Капиталовите допълнителни резерви са специални резерви, предназначени за посрещане на неочаквани и непредвидени разходи, за покриване на натрупани загуби от минали години или за финансиране на дългосрочни инвестиционни проекти или бъдещи нужди на инвестиционните посредници, без да се използва финансиране от

⁶ Вж. чл. 246, ал. 2, т. 1 от Търговския закон на Р България, обн., ДВ, бр.48 от 18.06.1991 г., последно изм. и доп., ДВ, бр. 82 от 27.09.2024 г.

⁷ Вж. Вангелова, Зл. Спорни въпроси във връзка с намаляването на капитала (относно „кадуцирането“ на акции при изключване на акционер и момента, в който намаляването на капитала поражда действие), Правна мисъл, БАН, бр. 2/2023 г., с. 28 – 49.

външни източници за тях. Използват се и за спонсорство, дарения, за разширяване на дейността и за увеличение на основния капитал чрез увеличение на номинала на емитираните собствени акции и др.;

3. *Резерв от последващи оценки на активи* – специфичен вид капиталов резерв, който се създава в зависимост от възприетия подход на отчитане на активите на инвестиционния посредник. Формира се, когато инвестиционният посредник коригира стойността на активите при отчитането им по преоценена стойност чрез направената положителна преоценка, с цел да се предотврати негативното влияние на инфлацията, пазарното търсене и предлагане, физическото и морално изхабяване на активите, които довеждат до намаление или увеличение на реалната им стойност. Активите се дооценяват в съответствие със счетоводното законодателство⁸ до достигане на реалната им справедлива стойност. Те трябва да се оценяват предпазливо, а резервът от последващи оценки на активи трябва да отразява напълно възможността за колебания в цените и принудителните продажби. Този резерв се намалява и се приключва при промяна на отчетната стойност на реалните активи в посока на обезценка до достигане на реалната им справедлива стойност, при промяна на коректива на преоценените дълготрайни материални и нематериални активи и при отписване на реалните активи от състава на активите на инвестиционния посредник;

4. *Премиен резерв (резерв от емисия и обратно изкупуване на собствени акции)* – създава се само от инвестиционните посредници, които са акционерни дружества. Формира се при емисия на собствени акции в следствие на получените премии от разликата между емисионната стойност, по която се продават новоемитираните собствени акции, и номиналната им стойност. Може да се формира и при обратно изкупуване на собствени акции при напускане на акционер в следствие на получените отбивки от цената за обратно изкупуване на собствени акции и номиналната им стойност. Той може да бъде положителна величина (елемент на капиталовата база) или отрицателна величина (коректив на капиталовата база) на инвестиционния посредник;

5. *Инвестиционен резерв* – създава се в следствие на промяна в посока на увеличение на справедливата стойност на финансовите инструменти на разположение за продажба спрямо тяхната отчетна стойност и се задържа до тяхното отписване. Този резерв играе критична роля в бизнеса на инвестиционните посредници, които притежават и оперират с големи количества финансови инструменти с фиксиран доход.

6. *Резерв за хеджиране* – този капиталов резерв се създава поради хеджиране, което инвестиционният посредник е предприел, за да се предпази от променливостта на специфичните входни разходи при сделките с финансови инструменти. Той е форма на застраховка на

⁸ Вж. Закон за счетоводството, обн., ДВ, бр. 95 от 08.12.2015 г., в сила от 01.01.2016 г., последно изм. и доп., бр. 17/28.02.2025 г., МСС 16 „Имоти, машини, съоръжения и оборудване“, МСС 38 „Нематериални активи“ и МСФО 9 „Финансови инструменти“, Международни стандарти за финансово отчитане (МСФО), (2023), Официален вестник на ЕС, Регламент (ЕС) 2023/1803 от 13.08.2023 г за приемане на някои международни счетоводни стандарти в съответствие с Регламент (ЕО) № 1606/2002 на Европейския парламент и на Съвета с последно изменение.

активите на инвестиционния посредник срещу негативни ефекти от тези сделки;

7. *Резерв от превалутирание на чуждестранна валута* – създава се при преизчисляването на чуждестранна валута за преобразуване на резултатите на чуждестранните дъщерни дружества на инвестиционните посредници при консолидация. Този резерв възниква, когато има промяна в стойността на отчетната валута, в която са представени финансовите отчети на чуждестранните дъщерни дружества спрямо българския лев по заключителния курс на БНБ за тази валута;

8. *Неразпределена печалба от минали години* – тя е основен източник за нарастването на собствения капитал, съгласно финансовата концепция на МСС/МСФО, и също се класифицира като капиталов резерв. Използва се за формиране на фонд „Резервен” (общите, законови резерви), за покриване на загуби, за разширяване на бизнеса на инвестиционните посредници чрез формиране на допълнителни капиталови резерви, за стабилизиране на цената на акциите на инвестиционния посредник – акционерно дружество на капиталовите пазари, и накрая за разпределяне на дивиденди на акционерите или съдружниците.

Всички капиталови резерви на инвестиционните посредници са предназначени за укрепване на икономическата им позиция на инвестиционния пазар, за подобряване на тяхната капиталова адекватност, ликвидност и финансова устойчивост.

Задължителният минимален размер на собствения капитал на конкретен инвестиционен посредник, който се определя като процент от рисково претеглените му активи, се нарича капиталова адекватност. Понятието има основна роля при гарантиране ликвидността на инвестиционните посредници и повишаване тяхната рентабилност. Сигурността, която съпровожда нормите за капиталова адекватност, се отнася до инвестициите на инвестиционните посредници и на техните клиенти – инвеститорите, до икономиката, в нейната цялост и стабилност, както и до тяхната инвестиционна дейност. Несигурността за инвестиционните посредници по отношение на възможността да запазят досегашните си приходи, да реализират очакваните от тях бъдещи приходи и да съхранят и минимизират разходите си се създава от обстоятелството, че те оперират в една непрекъснато променяща се и силно конкурентна среда. Върху нея влияят както външни, така и вътрешни фактори. Именно чрез регулацията на капиталовата адекватност се определя доколко е достатъчен собственият капитал съобразно рисковете, които инвестиционните посредници поемат ежедневно в своята дейност. Въз основа на капиталовата адекватност надзорният орган може по-лесно да преценява относителността, динамика на риска, който инвестиционните посредници поемат при осъществяване на инвестиционната си дейност в сравнение с тази на гаранциите за тяхната платежоспособност. Инвестиционните посредници трябва да спазват регулаторните изисквания към управлението на инвестиционния риск, а от друга страна трябва да ангажират капитал и за оперативния риск.

Установени са минимални надзорни изисквания, които инвестиционните посредници трябва да изпълняват по отношение на формирания собствен капитал. Собственият капитал (капиталова база) на инвестиционните посредници на неконсолидирана основа се образува от сбора на капитала от първи ред (първичен капитал) и капитала от втори ред (допълнителен капитал), намален с нормативно установените суми за намаления при определяне размера на собствения капитал.

Капиталът от първи ред (първичният капитал) се образува от следните елементи:

1. Основен капитал, изцяло внесен в парична форма и регистриран – основен акционерен капитал под формата на издадени и изцяло платени в парична форма обикновени акции с изключение на привилегированите акции само на инвестиционните посредници, които са акционерни дружества, и основен дружествен капитал на инвестиционните посредници, които са дружества с ограничена отговорност;

2. Капиталови резерви, оповестени в отчета за финансовото състояние на инвестиционните посредници, в раздела на собствения капитал:

а) общите (законови) резерви – създаденият фонд „Резервен“ по Търговския закон;

б) премиите резерви, свързани с внесения основен акционерен капитал, с изключение на премиите резерви, свързани с привилегировани акции с натрупващ се дивидент, заделени от инвестиционните посредници, които са акционерни дружества;

в) преоценъчните резерви, свързани с преоценка на активите;

г) другите допълнителни резерви с общо предназначение, образувани за сметка на печалбата на дружеството след облагането ѝ с корпоративен данък върху печалбата;

3. Неразпределената печалба от минали години, намалена с очаквани плащания за дивиденти и с другите отчисления от нея и печалбата от текущата година, намалена с дължимите данъци. Веднъж включена като елемент на капитала от първи ред, неразпределената печалба от минали години може да се използва за дивиденти само с одобрение на КФН. За включването на годишната печалба в капитала от първи ред се представя одиторски доклад, който не съдържа модифицирано мнение.

Капиталът от първи ред (първичния капитал) се намалява с:

1. номиналната стойност на обратно изкупените собствени акции само на инвестиционните посредници, които са акционерни дружества;

2. формирания отрицателен премиен резерв, свързан с основния капитал на инвестиционните посредници, които са акционерни дружества, при получен отбив от цената за обратно изкупуване на собствени акции спрямо тяхната номинална стойност;

3. получените отрицателни финансови резултати (непокрита загуба) от предходни периоди и от текущия период;

4. балансовата стойност на притежаваните нематериални дълготрайни активи;

5. нереализираната загуба от финансовите инструменти на разположение за продажба.

Капиталът от втори ред (допълнителният капитал) включва следните елементи:

1. Резервите от преценка на недвижими имоти, в които е инвестирал собствените си средства инвестиционният посредник;

2. Сумите, привлечени от инвестиционния посредник чрез капиталови инструменти и подчинени заеми и други дългово-капиталови (хибридни) инструменти, както и безсрочни привилегировани акции с натрупващ дивидент. За тях инвестиционният посредник трябва да получи одобрение от КФН, като посочи минималната сума на базовия капитал, който ще се образува, ако стойността на главницата по инструмента бъде изцяло намалена или преобразувана в базов капитал (чл. 54, параграф 3 от Регламент (ЕС) № 575/2013) след намаление на всички предвидими данъчни задължения или плащания, резултат от преобразуването или намалението или произтичащи и свързани с инструмента към момента на преобразуването или намалението. Инвестиционният посредник посочва и причините за издаване на капиталовия инструмент и за планиране на заема, както и въздействието им върху собствения капитал (базовия собствен капитал, допълнителния капитал от първи ред и общия капитал) и коефициента на задлъжнялост/ливъридж (за допълнителния капитал от първи ред) за тригодишен период, като се базира на прогноза за плана за капитала;

3. Нереализираната печалба, намалена с дължимите данъци от дълговите финансови инструменти, обявени за продажба, и нереализираната печалба, намалена с дължимите данъци от капиталовите финансови инструменти, обявени за продажба.

Капиталът от втори ред (допълнителният капитал) се намалява с нереализираната загуба от дълговите и капиталовите финансови инструменти, обявени за продажба.

Капиталът от втори ред се включва в собствения капитал на инвестиционния посредник само ако отговаря на следните изисквания: средствата да бъдат на разположение на инвестиционния посредник и той да може да ги използва без ограничение за покриване на загуби от дейността си; наличието на тези средства да е отразено във финансовите отчети на инвестиционния посредник и да са заверени от независим регистриран одитор; КФН да може да упражнява постоянно наблюдение върху съществуването и ползването на тези средства. Капиталът от втори ред не може да превишава 50% от капитала от първи ред.

Размерът на капитала, поддържан от инвестиционния посредник, се състои от:⁹

⁹ Вж. Наредба № 50 от 30.03.2022 г. на КФН за капиталовата адекватност, ликвидността на инвестиционните посредници и осъществяването на надзор за спазването им, обн., ДВ, бр. 27/05.04.2022 г., в сила от 05.04.2022 г., с посл. изм. и доп., ДВ, бр. 52/18.06.2024 г.

- а) базов собствен капитал от първи ред;
- б) допълнителен капитал от първи ред;
- в) капитал от втори ред;
- 2. размера на междинните и годишните печалби;
- 3. МСР, изчислена в съответствие с чл. 160, ал. 5 на ЗПФИ;
- 4. размера на подлежащата на разпределение печалба, която инвестиционният посредник възнамерява да разпреди между:
 - а) изплащане на дивиденди;
 - б) обратно изкупуване на акции или дялове;
 - в) плащания по инструменти, влизащи в състава на допълнителния собствен капитал от първи ред;
 - г) плащане на променливи възнаграждения или на облаги, свързани с пенсиониране, независимо дали това става чрез ново задължение за плащане, или чрез съществуващо задължение, възникнали в момент, когато инвестиционният посредник не е изпълнявал комбинираното изискване за буфер.

Инвестиционните посредници разработват и прилагат надеждни, ефективни и изчерпателни механизми, стратегии и процеси, които да им позволяват да оценяват и поддържат постоянно вътрешен капитал и ликвидни активи в размери, видове и разпределения, адекватни за покриване на рисковете, на които те са изложени, и на рисковете, които могат да породят за своите клиенти. Това изискване не се отнася за малки и невзаимосвързани инвестиционни посредници, определени в чл. 12, параграф 1 от Регламент (ЕС) 2019/2033. Тези механизми, стратегии и процеси се одобряват от управителния орган на инвестиционния посредник и трябва да са подходящи и пропорционални на естеството, мащаба и сложността на дейностите, които осъществява съответният инвестиционен посредник. Те подлежат на периодичен вътрешен преглед от инвестиционния посредник един път годишно в срок до 31 януари за оценяване на съответствието им с нормативните изисквания и доколко са пропорционални на естеството, мащаба и сложността на дейностите на съответния инвестиционен посредник.¹⁰

Капиталовата адекватност на инвестиционните посредници силно се влияе от развитието на инвестиционния риск, от наличието или липсата на доходност по финансовите инструменти, в които са вложили паричните си средства инвеститорите, от развитието на капиталовите пазари, от маржа на печалбата и способността на инвестиционните посредници да се конкурират и от много други вътрешни и външни фактори. Затова инвестиционните посредници трябва да се стремят към подsigуряване на високо качество на капиталовите си ресурси, които участват в капиталовата им база.

¹⁰ Виж. чл.13, ал. 1 и 2 от Наредба № 50 от 30.03.2022 г. на КФН за капиталовата адекватност, ликвидността на инвестиционните посредници и осъществяването на надзор за спазването им, обн., ДВ, бр. 27/05.04.2022 г., в сила от 05.04.2022 г., с посл. изм. и доп., ДВ, бр. 52/18.06.2024 г.

3. Актуалните проблеми на анализа на капиталовата адекватност на инвестиционните посредници

„Анализът на размера, състава, структурата и динамиката на собствения капитал на предприятието може да се анализира и оценява от две гледни точки. Първата от тях е съобразно отделните елементи, които се включват в състава на собствения капитал и са представени в счетоводния баланс, а втората – според продължителността на участие на собствения капитал в стопанския оборот на предприятието.“¹¹

Инвестиционните посредници извършват вътрешен анализ на собствения си капитал (капиталовата база) и на капиталовата си адекватност съгласно изискванията на държавния надзорен орган – Управление „Инвестиционен надзор“ на КФН. Основните насоки за провеждането на анализа са следните:

1) Осигуряване на вътрешна методология за оценка на необходимия собствен капитал, покриващ рисковете от специфичната инвестиционна дейност на инвестиционните посредници;

2) Осигуряване на вътрешна методология за разработване, приемане и прилагане на вътрешни политики, правила, процедури и механизми за наблюдение, оценка, отчитане и редуциране на следните рискове:

а/ кредитен риск и риск от контрагента;

б/ остатъчен риск;

в/ риск от концентрация;

г/ секюритизационен риск;

д/ пазарен риск;

е/ лихвен риск, произтичащ от дейности извън търговския портфейл;

ж/ операционен риск;

з/ ликвиден риск;

и/ риск от прекомерен ливъридж;

к/ други рискове, включени в Регламент (ЕС) № 575/2013, които съпътстват специфична инвестиционна дейност на инвестиционните посредници. Този анализ включва предлагане на способи за управлението и редуцирането на рисковете, обработка на базата данни, избор на статистически модели и вътрешното им адаптиране и изпробване, прилагане на математически модели за оценка, основани на вътрешно изчисляваните стойности под риск, спазване на капиталовите изисквания на надзорния орган за поддържане на минималноизискуемия начален капитал за получаване на лиценз за инвестиционна дейност;

3) Анализ на показателя „капиталова адекватност“, с който се измерва съответствието на поетия от инвестиционния посредник риск на собствения му капитал (капиталовата база) като източник за покриване на загуби. С определянето на капиталовите изисквания се прави детайлизиран анализ на всеки риск и неговото тегло в общия риск;

¹¹ Вж. Чуков, К., Р. Иванова, „Финансово-стопански анализ“, С., ИК-УНСС, 2019 г., с. 322.

4) Анализ на нивото на държавно регулиране и инвестиционен надзор, което в сравнение с другите финансови сектори е значително високо. Високото равнище на регулиране ограничава поетите рискове, обаче намалява финансовата маневреност на инвестиционните посредници и техните печалби;

5) Анализ на инвестирането на собствените средства на инвестиционните посредници във високорискови финансови инструменти, които реализират високи печалби, но и водят до провеждане на агресивна инвестиционна политика, криеща значителни финансови рискове;

6) Анализ на инвестиционната политика при влошаване на качеството на финансовите активи, собственост на инвестиционните посредници. Притежаването на значителни количества корпоративни акции, държани в инвестиционния портфейл на разположение за продажба (финансови активи, отчитани по справедлива стойност в друг всеобхватен доход по МСФО 9 *Финансови инструменти*), може да доведе до влошаване на тяхното качество в резултат на срив на капиталовите пазари. Затова и капиталовите резерви, предназначени за защита на инвестиционните посредници от идентифицирано влошаване на качеството на финансовите им инструменти, не се включват в техния собствен капитал (капиталовата база). Капиталовата адекватност на инвестиционните посредници ще намалее, ако те притежават значими по стойност високо рискови финансови инструменти, защото тяхното рисково тегло ще е по-високо и ще окаже силно влияние върху нея;

7) Анализ на степента на достатъчност на собствения капитал за осигуряване на ликвидност и на рентабилността на инвестиционните посредници;

8) Анализ на показателите за финансова задлъжнялост/ливъридж, финансова зависимост и финансова автономност, които оказват съществено влияние върху определянето на капиталовата адекватност на инвестиционните посредници.

Важен показател, характеризиращ структурата на капитала, е коефициентът на автономност (независимост) на предприятието. Изчислява се по формулата:

$$K_a = \frac{SK}{K},$$

където:

K_a е коефициентът на автономност (независимост);

SK – собственият капитал;

K – капиталът (собственият и привлеченият капитал).

Показва размера на собствения капитал, съответстващ на един лев от целия капитал на предприятието. Когато коефициентът на автономност е равен или по-голям от 0,5, то това означава, че общата сума на пасивите може да бъде покрита със собствени средства на предприятието.

Разновидност на посочения показател за автономност е коефициентът на финансова автономност (K_{fa}). Изчислява се по формулата:

$$K_{fa} = \frac{SK}{P}$$

Показва сумата на собствения капитал, съответстваща на един лев пасиви (P). При коефициент равен или по-голям от единица предприятието покрива своите пасиви (задължения) със собствения си капитал.

Коефициентът на задлъжнялост показва сумата на пасивите, съответстваща на един лев собствен капитал. Определя се по формулата:

$$K_z = \frac{P}{SK},$$

където:

K_z е коефициентът на задлъжнялост;

P – пасивите;

SK – собственият капитал.

Коефициентът на финансова зависимост се изчислява по формулата:

$$K_{fz} = \frac{P}{K}$$

и показва размера на привлечения капитал (пасивите), съответстващ на един лев от целия капитал.”¹²

9) Анализ на нивото на финансова стабилност на инвестиционните посредници, възможното ѝ запазване и гарантиране на платежоспособността им в обозримото бъдеще е от съществено значение за тяхната капиталова адекватност.

10) Анализ и оценка на рисковия профил, на надеждността и адекватността на методологията и вътрешните оценки на различните видове риск, на адекватността на собствените средства и на вътрешно присъщия капитал за покриване на рискове и на изпълнението на регулаторните изисквания за капиталовата рамка от инвестиционните посредници.

11) Анализ на пазарната дисциплина, саморегулиране и дисциплиниране. Инвестиционните посредници трябва да осъществяват своята дейност по предпазлив и надежден начин, с грижата на добър стопанин и разумен инвеститор. Спазването на пазарната дисциплина подпомага поддържането на висока надеждност и капиталова адекватност на инвестиционните посредници. Това налага всички инвестиционни посредници да публикуват използваните от тях методи за оценки на различните видове риск, които съпътстват тяхната специфична инвестиционна дейност; методите за определяне на капиталовата им адекватност, платежоспособност, рентабилност и

¹² Вж. Чуков, К., Р. Иванова. „Финансово-стопански анализ“, С., ИК-УНСС, 2019 г., с. 318 – 319.

ликвидност и др. Те оповестяват публично информация за обхвата и методите на консолидация; политиките и правилата за управление на рисковете; структурата и елементи на капиталовата база и капиталовите регулаторни изисквания.

12) Анализ на плана за запазване на капитала на инвестиционните посредници, който включва:

- а/ анализ на прогнозните оценки на приходите и разходите и на прогнозния баланс;
- б/ анализ на мерките за повишаване на капитализацията на инвестиционния посредник;
- в/ анализ на плана и срока за увеличаване на собствения капитал с цел да се изпълни напълно комбинираното изискване за буфер.

4. Основни насоки за подобряване на капиталовата адекватност на инвестиционните посредници

С цел подобряване на капиталовата си адекватност и поддържане на оптимален размер и структура на собствения си капитал (капиталовата база) инвестиционните посредници трябва:

1) да съумяват да поддържат адекватни нива на собствения си капитал (капиталовата база), за да бъдат по-гъвкави и устойчиви на цикличността в икономиката;

2) да развиват своя риск мениджмънт, с цел постигане на по-висока степен на оценка и управление на различните видове риск, които съпътстват тяхната специфична дейност; да управляват добре системния ликвиден риск, който застрашава целостта на финансовите пазари;

3) да надградят настоящите си и да въведат нови методологии за вътрешна оценка на необходимия собствен капитал, покриващ рисковете от тяхната специфична дейност;

4) да изградят стратегии и политики за поемане, управление, наблюдение и редуциране на рисковете, на които са изложени, като вземат под внимание макроикономическата среда и стопанския им цикъл;

5) да извършват периодичен преглед на тези стратегии и политики веднъж годишно, а ако се налага и по-често.

6) да създадат ясни правила за докладване пред регулаторния орган, които да обхващат всички значими рискове, политики за управление на рисковете и техните изменения;

7) да разработят, приемат и прилагат стратегии, политики, процеси и системи за установяване, измерване, управление и наблюдение на:

- а/ съществените източници и ефекти на риска за клиентите, както и на всяко съществено въздействие върху собствения капитал;
- б/ съществените източници и ефекти на риска за пазара, както и на всяко съществено въздействие върху собствения капитал;

- в/ съществениите източници и ефекти на риска за инвестиционния посредник, по-специално тези, които могат да намалят размера на собствения капитал, който е на разположение на инвестиционния посредник;
 - г/ ликвидния риск, определен за подходящи периоди с различна продължителност, включително в рамките на един ден, за да гарантират, че поддържат адекватно ниво на ликвидни ресурси, включително по отношение на третирането на съществениите източници на риск.
- 8) да изградят стратегии и политики за управление и редуциране на съществениите източници на риск, които включват:
- а/ съществени промени в балансовата стойност на активите, включително всякакви претенции към обвързани агенти;
 - б/ неизпълнение от страна на клиенти или контрагенти;
 - в/ позиции във финансови инструменти, чуждестранни валути или стоки;
 - г/ задължения към пенсионни схеми с предварително определен размер на пенсията.
- 9) надлежно да отчитат всяко съществено въздействие върху собствения им капитал, когато съществуват рискове, които не са подходящо обхванати от капиталовите изисквания, определени от Регламент (ЕС) 2019/2033, чл.11;
- 10) да редуцират риска до минимални стойности чрез застраховане, чрез обезпечения с активи или чрез гаранции;
- 11) да реструктурират непечелившите си инвестиции във финансови инструменти;
- 12) да набавят допълнителни финансови и други ресурси;
- 13) да провеждат разумна инвестиционна политика за осигуряване на оптимален и диверсифициран инвестиционен портфейл, който може да осигури едновременно печалба и ликвидност;
- 14) да поддържат ликвидни буфери под формата на пари в наличност и други ликвидни активи, за да се осигури бърза ликвидност в максимално възможен размер при настъпване на ликвидна криза, като непрекъснато подобряват съотношението на общия размер на ликвидните активи към общия размер на пасивите;
- 15) да формират капиталов излишък като надежден потенциал за неутрализиране на евентуални продължаващи негативни тенденции в тяхната инвестиционна дейност и настъпване на пазарни, репутационни, ликвидни и здравни кризи;
- 16) да провеждат разумна политика по отношение на печалбата като реална възможност за подобряване на капиталовата им адекватност и др.

Заклучение

Инвестиционните посредници осъществяват своята дейност в силна конкурентна среда. Конкуренцията на финансовите пазари и свободното движение на капиталите принуждават инвестиционните посредници да търсят предимства и стратегии за оптимизиране и управление на капиталовата им адекватност като фактор, влияещ върху тяхната рентабилност, платежоспособност, ликвидност, финансова стабилност, финансова автономност, финансова задължнялост/ливъридж и финансова устойчивост. Поддържането и регулирането на капиталовата адекватност е от изключително значение за развитието на дейността на инвестиционните посредници. Създаването на системи за непрекъснат контрол на направените и приети инвестиции, въвеждането на системи за задължителен контрол и адекватно отреагиране при настъпване на рискови, шокви или трудно управляеми ситуации, ефективното им и навременно прилагане, подобряването, засилването и актуализирането на техниките за надзор са фактор за провеждане на разумна, правилна и адекватна дейност на инвестиционните посредници. При правилното и навременно регулиране, надзор и контрол на капиталовата адекватност на инвестиционните посредници се създава една добре функционираща институция, която е финансово обезпечена и във всеки един момент може да посрещне своите задължения спрямо инвеститорите. Анализът на капиталовата адекватност на инвестиционните посредници може да помогне и да съдейства за установяване на евентуални перспективи, проблеми или рискове, които възникват в резултат от тяхната инвестиционна дейност. Високото ниво на капиталовата адекватност на инвестиционните посредници дава перспективи за увеличаване на печалбите от тяхната специфична инвестиционна дейност.

Библиографска справка:

1. Вангелова, Зл. Спорни въпроси във връзка с намаляването на капитала (относно „кадуцирането“ на акции при изключване на акционер и момента, в който намаляването на капитала поражда действие), Правна мисъл, БАН, бр. 2/2023 г., с. 28 – 49.
2. Директива (ЕС) 2019/2177 на ЕП и на Съвета от 18 декември 2019 г. за изменение на Директива 2009/138/ЕО относно започването и упражняването на застрахователна и презастрахователна дейност (Платежоспособност II).
3. Директива 2014/65/ЕС относно пазарите на финансови инструменти.
4. Директива (ЕС) 2022/2464 на ЕП и на Съвета от 14.12.2022 година за изменение на Директива 2013/34/ЕС, по отношение на отчитането на предприятия във връзка с устойчивостта.
5. Закон за пазарите на финансови инструменти, обн., ДВ, бр. 15/16.02.2018 г., посл. изм., ДВ, бр. 79/17.09.2024 г.
6. Закон за счетоводството, обн., ДВ, бр. 95/08.12.2015 г., в сила от 01.01.2016 г., посл. изм. и доп., ДВ, бр. 17/28.02.2025 г.
7. МСС 16 „Имоти, машини, съоръжения и оборудване“, МСС 38 „Нематериални активи“ и МСФО 9 „Финансови инструменти“, Международни стандарти за финансово отчитане (МСФО), (2023), Официален вестник на ЕС, Регламент (ЕС) 2023/1803 от 13.08.2023 г. за приемане на някои международни счетоводни стандарти в съответствие с Регламент (ЕО) № 1606/2002 на Европейския парламент и на Съвета с последно изменение.
8. Наредба № 50 от 30.03.2022 г. на КФН за капиталовата адекватност, ликвидността на инвестиционните посредници и осъществяването на надзор за спазването им, обн., ДВ, бр. 27/05.04.2022 г., в сила от 05.04.2022 г., с посл. изм. и доп., ДВ, бр. 52/18.06.2024 г.
9. Регламент (ЕС) 2019/2033 на ЕП и на Съвета от 27 ноември 2019 г. относно пруденциалните изисквания за инвестиционните посредници и за изменение на регламенти (ЕС) № 1093/2010, (ЕС) № 575/2013, (ЕС) № 600/2014 и (ЕС) № 806/2014.
10. Търговски закон на Р България, обн., ДВ, бр. 48 от 18.06.1991 г., последно изм. и доп., бр. 82 от 27.09.2024 г.
11. Чуков, К., Р. Иванова. „Финансово-стопански анализ“, С., ИК-УНСС, 2019 г.