



# Механизми на регулиране и контрол на банковите сливания и поглъщания

Румен Ангелов\*

## Въведение

В своя доклад „Перспективи и очаквания за банковия сектор през 2018 г.“, публикуван в тримесечен бюлетин на Асоциацията на банките в България, управителят на БНБ прогнозира задълбочаване на процесите на сливания и поглъщания/придобивания и през 2018 г., което изисква професионална оценка и контрол от надзорните органи на Централната банка и сътрудничество и обмен на информация с останалите регулаторни органи (КФН, КЗК и др.). „Стабилното състояние и потенциалът на българския банков сектор обясняват инвеститорския интерес към него. През годината е възможно да станем свидетели на нови сделки по трансформация на собственост в банки у нас, в т.ч. чрез сливания или придобивания. Това може да доведе до допълнителна консолидация в сектора, основана на чисто пазарни механизми - процес, за който Българската народна банка многократно е заявявала подкрепа.

Придобиванията или увеличението на квалифицирани участия изискват преди всичко добра подготовка и отговорност от инвеститори, акционери и ръководители на кредитните институции. След това ангажименти в процедурите имат съответните публични институции и органи, сред които Българската народна банка.

Специфичната и важна роля на банковия надзор при такива решения произтича от необходимостта от даване на съответните пруденциални оценки. Българската народна банка и напред ще се подчинява единствено на законосъобразността и по-конкретно, на стриктното изпълнение на разпоредбите на

Закона за кредитните институции и приложимите насоки на европейските надзорни органи.“ (Радев Димитър, 2018 г.)

Обединяването на банковите институции, от една страна, създава предпоставки за получаване на влияние чрез по-големия мащаб и създава бариери за проникване в сектора, а от друга, може да бъде единствената алтернатива за оцеляване на някои банки (малки по размер или и мащабни финансови затруднения). Същевременно, ако се очаква намаляване на разходите при обединяването на две или повече банки, имащи различно портфолио от банков продукти и услуги, банковите институции рано или късно ще предприемат подобна политика за интегриране. В крайна сметка сливанията и поглъщанията на банки са сложен, многоетапен процес, който отнема дълъг период от време. Като правило в него се включват големи материални, финансови и човешки ресурси. Всяко конкретно сливане има свои собствени индивидуални характеристики и особености. Практиката обаче е изработила определена последователност на етапите и действията на страните, участващи в съответната сделка на сливане или поглъщане и респективно това изисква и определен алгоритъм на контрола и регулирането на тези процеси/сделки в банковия сектор.

Актуалността и значимостта на темата за механизмите на банковото регулиране и банковия контрол/надзор, вкл. и върху банковите сливания и поглъщания се определя от няколко съществени фактора:

- Стремежа към постоянно укрепване на международната мрежа за финансова сигурност;
- Фундаменталното значение на банковия надзор като основен контролен механизъм за предотвратяване на кризи в банковия сектор;
- Необходимостта от постоянно търсене на все по-ефективни решения на проблемите на банковия надзор, произтичащи от растящите рискове в банките, зависещи от условията на все още непреодоляна глобална финансова и икономическа криза;
- Засиления процес на банкова консолидация, който е свързан най-вече със сливанията и поглъщанията на банков институции.

\* Румен Ангелов докторант,  
УНСС, катедра Финансов контрол



Надеждността и стабилността на банковия сектор не може да бъде осигурена само чрез пазарни механизми, т.е. чрез механизма на търсене и предлагане на банкови продукти и услуги и ценовия механизъм. Затова дейността на банките е регулирана от значителен брой ограничителни правила, предимно във формата на правно-нормативни ограничения – т.нар. **банкови регулации**. Необходимостта от регулиране на банковата дейност и на банките като цяло, се обуславя от определящото им значение за развитието на икономиката с цел осигуряване на надеждна защита на икономическите агенти – фирми, домакинства и държава/правителство. Основно предназначение на банковото регулиране е създаване на оптимални общоприети международни стандарти за дейността на банките. Като гарантира стабилността на търговските банки, банковото регулиране и контрол защитават интересите на вложителите и са елемент от националната финансова сигурност.<sup>1</sup> Те имат следните цели:

- Ограничаване на степента на поемане на рискове от страна на банките;
- Намаляване на вероятността от настъпване на неплатежоспособност на банките, респективно на банкови кризи;
- Уеднаквяване на националните практики в условия на глобална банкова конкуренция;
- Запазване и защита на конкурентните отношения в банковия сектор от прекомерна

<sup>1</sup> Към тези две базисни категории (банково регулиране и банков контрол) трябва да прибавим и термина „банков надзор“, който е съставна част от банковия контрол, обособена държавна функция, възложена на централните банки или специализирани независими надзорни агенции (комисии), насочена към осигуряване стабилността на банковата система и защита на интересите на вложителите и другите кредитори. Същността на банковия надзор е предимно макроикономически контрол с цел защита на потребителите и гарантиране на финансовата стабилност (Prudential Supervision – Consumer Protection – Financial Stability) на банковата система.

Банковият надзор е основна съставна част от националната мрежа за финансова сигурност, която включва:

- Централната банка,
- Министерството на финансите,
- надзорът на институциите от финансовия сектор (банки, небанкови финансови институции – застрахователи, пенсионни фондове, инвестиционни посредници, инвестиционни дружества),
- системата за гарантиране на депозитите и
- схемите за защита на потребителите на небанкови финансови услуги (инвеститорите в ценни книжа и платежните системи) (Младенов, М., 2003).

концентрация и монополизация.

Сливанията и поглъщанията/придобиванията в банковия сектор са процес, водещ до концентрация и централизация на капитала и бизнеса, и следователно рискът от монополизирание на финансово-кредитния сектор в икономиката при реализация на подобен род сделки нараства. Поради това, тези процеси отдавна са в центъра на вниманието на държавните регулации на бизнеса – както на банковото и антимонополното законодателство, така и на законите и регулациите на ценни книжа и правилата регулиращи счетоводната отчетност.

Когато става въпрос за регулиране и контрол на банковите сливания и поглъщания обаче, трябва да имаме предвид, че тези две функции – регулативната и контролната са взаимосвързани, тъй като пруденциалната оценка е само към момента на сливането/придобиването или увеличаването на квалифицираното участие в банковата институция. Нещо повече, регулирането и контрола се осъществяват от няколко компетентни органа – Българска народна банка (БНБ), Комисия за защита на конкуренцията (КЗК) и Комисия за финансов надзор (КФН), като крайната оценка и становище са на БНБ.

Основните концепции и подходи на механизма на регулиране и контрол на банковите сливания и поглъщания са свързани със следните три направления:

### ***1.1. Контрол и регулиране чрез правилата на счетоводната отчетност***

Особеностите на счетоводната отчетност в различните страни могат да окажат значително влияние върху определянето на стойността на активите и следователно върху обекта на поглъщане. Оценката на стойността на активите като правило има консервативен характер. Методите за оценка на дълготрайните активи и производствените запаси, принципите на амортизация на активите, индексацията на инфлацията, балансовата или пазарната оценка на финансовите активи - всичко това в съчетание може да доведе до това, че стойността на едни и същи активи да бъде различна в зависимост от това какви методи ще използват счетоводителите. Обаче, в повечето случаи покупната цена на банковите дружества при



сливания или поглъщане/придобиване се оказва по-висока от балансовата им стойност. Тази разлика сама по себе си представлява т. нар. репутационен компонент (goodwill), който в чисто икономически и в частност в счетоводен аспект може да се обоснове като елемент в системата от критерии за оценка на инвестиционната привлекателност на дадено дружество/банка. Репутацията е нематериален актив, изразяващ допълнителната ценност на дадено дружество поради неговата потенциална способност да генерира допълнителни доходи. След приключване на сделката репутацията ще се появи в баланса на поглъщаното дружество като нематериален актив.

### ***1.2. Контрол и регулиране на сливанията и поглъщанията посредством антитръстовото/антимонополното законодателство***

Един от съществените и важни елементи на политиката в областта на конкуренцията е регулирането на сливанията и придобиванията на фирми - определянето на критерии, при които такова взаимодействие на фирмите не е разрешено. Сливанията и придобиванията могат значително да променят конкурентната ситуация на пазара. Например фрагментираният пазар чрез сливането на няколко фирми/банки може да се превърне в силно концентриран, със съответни отрицателни последици за потребителите под формата на високи цени, ниски обеми на продажби и нискокачествени стоки/продукти и услуги. Същевременно трябва да се отбележи, че не всички промени в структурите на фирмите/банките са неблагоприятни за конкуренцията на пазара.

Правителствената политика в областта на сливанията и придобиванията като правило е неразделна част от политиката на конкуренция или антитръстовата политика. Тази политика, заедно с регулирането на сделките по сливания и придобивания, включва контрол върху проявите на монополистична дейност. Непосредствени обекти на този държавен контрол са:

- на първо място, злоупотребата с господстващото положение на едно дружество или на група компании и
- второ, тайното договаряне/споразумение (съглашения) между фирмите.

Първоначално ще разгледаме в исторически план въпросът за контрола и регулациите на сливанията и поглъщанията, вкл. и някои общи подходи на примера на американската практика, която от една страна, в исторически план е най-дълго и силно развита, а от друга, това е най-големият световен финансов пазар.

В тази връзка, най-показателен от гледна точка на антитръстовото регулиране е опитът на Съединените щати.

В Съединените щати основните закони, регулиращи антитръстовата политика, са Законът Шърман от 1890 г. и Законът Клейтън от 1914 г. Законът Шърман определя общата практика по отношение на монополите, а законът Клейтън забранява сливания, които могат да доведат до формирането на монополи. Освен това законът Харт-Скот-Родино (Hart-Scott-Rodino) от 1976 г. изисква разкриването на определена информация относно сливанията (този закон е разгледан в следващия тип регулативна и контролираща намеса относно сливанията и поглъщанията, а именно "Законодателство в областта на ценните книжа"). Раздел 7 от Закона за Клейтън забранява на корпорациите да придобиват акции или активи на друга корпорация, ако това придобиване може "значително да намали конкуренцията или да създаде монопол".

Тоест, САЩ имат най-дълга история на сливания, датираща от 1890 г. Прякото законодателно регулиране на сделките по сливания и придобивания (M&A) в исторически план е свързано с приемането през 1914 на Закона за защита на конкуренцията (антитръстовия закон Клейтън - Clayton Antitrust Act), който въвежда една много обща правна норма (член 7). Съгласно тази разпоредба всички сделки на сливане, които могат значително да ограничат конкуренцията, следва да бъдат забранени. Очевидно обаче, нееднозначната практика на прилагане на законодателството относно сливанията довежда до приемането през 1950 г. на Закона Celler-Kefauver Act, който засилва нормите на чл. 7 от Закона за Клейтън. Съдържанието, както и практиката на прилагане на този нов правен документ, съответстват на общия курс на затягане на нормите на антитръстовите закони по това време.



Във връзка с развитието на процеса на сливания и поглъщания/придобивания в САЩ в банковия сектор (през 50-те години на миналия век бяха регистрирани около 1600 банкови сливания и поглъщания/придобивания), възниква въпросът за държавните регулации и контрол върху тези процеси за да се избегнат негативните отражения на банковата концентрация и централизация. "Поради влиянието на сливанията върху конкуренцията в банковия сектор, през 1960 г. е приет Законът за банковите сливания. Съгласно този закон всички сливания между банки с гарантирани депозити се прехвърлят за разглеждане към един от трите федерални органа. За разглеждане към Контролера на паричното обращение (Office of the Comptroller of the Currency) се прехвърлят сливания в резултат, на които възникват национални по обхват банкови институции. Управителният съвет на централната банка на САЩ (Федералната резервна система – ФРС, накратко казано Федералния резерв) разглежда сливания, които водят до появата на местни банки - членове на Федералния резерв. Ако щатската банка, създавана в резултат на сливане, не е член на Федералния резерв, но депозитите му са били застраховани, решението за сливане се взема от Федералната корпорация по застраховане на депозитите (FDIC) ... новия закон съдържа цяла редица от фактори, с които трябва да се съобразяват при проучването на заявленията за сливане, но относителната значимост на отделните фактори не се оценява. Към тези фактори спадат:

1. историята на развитие и текущото финансово състояние на всяка една от банките - участници в сливането;
2. съответствие на капиталовата структура на всяка една от банките;
3. перспективи за рентабилността на новосъздадената банка;
4. обща характеристика на нейното ръководство;
5. потребностите на района, който ще обслужва банката;
6. оценка на това, дали възможностите на новосъздадената банка съответстват на целите на Закона за Федералната корпорация по гарантиране на депозитите;
7. въздействие на сливането върху конкуренцията в банковия сектор (*Jensen M.C.,*

*Murphy K.J. 1990).*

Освен това, за да се разработи единен подход, всеки орган е длъжен да потърси мнението на другите два, както и на главния прокурор, относно конкурентните отношения. Въпреки това организацията, която разглежда заявлението, не е обвързана с тази информация. Въпреки че законът не упълномощава генералния прокурор да предприема антитръстови мерки - ако наличната информация оправдава подобни действия, той не забранява подобни сделки" (*Jensen M.C., Murphy K.J. 1990).*

При оценяването на сделките свързани със сливания и придобивания правилното определяне на границите (продуктови, географски) на съответния пазар става съществен елемент от контрола на тези процеси. Без подобна оценка не е възможно да се направи валидно заключение за увеличаване/или не, на дела на дружествата в него, както и за динамиката на пазарната мощ. Симптоматично е, че за прилагането на директивите за сливанията Върховният съд на САЩ е изготвил специален списък от критерии, предназначени да установят границите на така наречените "икономически пазари". Наред с добре известните показатели за кръстосана ценова еластичност на търсенето, този списък включва параметри, отразяващи самия факт на публично признаване на съществуването на съответния пазар (пазарен сегмент). Към най-важните показатели се отнасят такива индикатори като:

- наличието на специални характеристики на продуктите,
- уникалността на производствените мощности
- формирането на специална група клиенти,
- наличието на специализирани канали за продажба,
- степента на чувствителност към ценовите колебания и редица други.

Следващата (след установяването на пазарните граници) задача на държавните органи, както и на консултантите, подготвящи сделките, е да се разбере дали планираната сделка ще доведе до значително увеличение на нивото на концентрация на пазара и



следователно до увеличаване на пазарната мощ. За да се оцени нивото на концентрация, се използва индексът Хърфиндал - Хиршман (ННІ), който все още се използва и днес, като се въвеждат следните правила:

- ако стойността на ННІ след сливането е под 1000, тогава транзакцията не е от интерес за регулаторите;

- При ННІ от 1000 до 1800 и при условие, че в резултат на сливането този индекс нараства с повече от 100 единици, транзакцията трябва да бъде предмет на вниманието на регулаторните органи;

- Ако стойността на ННІ след сливането надвишава нивото от 1800, а стойността му, дължаща се на тази транзакция, се е увеличила с 50 единици или повече, тогава тази ситуация трябва да бъде от интерес и за регулаторите;

- Ако ННІ в резултат на сделката се увеличи с повече от 100 точки, тогава сделката за сливания и придобивания обикновено е забранена.

В тази връзка новите директиви на Министерството на правосъдието на САЩ предлагат, по отношение на банковия сектор, да се вземе предвид стойността на специалния индекс за пазарната концентрация, който се нарича индекс "Хърфиндал-Хиршман".<sup>2</sup> Този индекс се изчислява по определена формула, като се вземат предвид:

- делът на депозитите или активите, контролирани от банка на този пазар (%) и

- общият брой банки, обслужващи този пазар.

В допълнение към тези параметри се счита за целесъобразно да се вземе предвид степента на свобода на влизане на пазара на високо концентрирани отрасли, на които сделките по сливания и придобивания, се намират под контрола на американските регулаторни органи.

<sup>2</sup> Стойността на този индекс може да варира до 10 000 пункта, което означава монополна позиция на пазара. Колкото по-ниска е стойността на индекса, толкова по-слаба е концентрацията. Министерството на правосъдието определя стойностите на индекса като "пазар с висока степен на концентрация" при нива от 1800 пункта. Ако по време на сливането индексът на Хърфиндал-Хиршман се промени с повече от 200 пункта, то такава обединение, при равни други условия, ще се счита за негативно за съответния пазар (географски обособен)..

Като цяло, през 90-те години на ХХ век, периодът на т. нар. пета вълна от сделки на сливания и придобивания в САЩ, ясно се проявяват редица нови тенденции, които също намират своето отражение в политиката за регулиране на тези процеси. Тези нови тенденции са свързани предимно с глобализацията на пазарите на продукти, услуги и капитали, формирането на международните интеграционни групировки (ЕС, Северноамериканската асоциация за свободна търговия и др.), създаването на СТО, което предизвиква съществено снижаване на търговските бариери и облекчаване мобилността на капитали, трудови ресурси и стоки. Резултатът от промените в законодателството бе съгласуването и одобрението през този период на значителен брой сделки, включително и в най-големите водещи индустрии на американската икономика, което доведе до значително увеличаване на нивото на тяхната концентрация.

Успоредно с тези процеси се наблюдават промени в процедурите по прилагане на антитръстовите политики. Също така беше налице и по-нататъшно развитие на доста сложния инструментариум и емпирични методи, които се прилагат в частност за обосноваване на възможните сценарии за развитие на пазарната ситуация в отраслите след сделки по сливания и придобивания. За тези цели се използват активно имитационни и иконометрични методи, характерни също така и за практиките на ЕС. Освен това бяха въведени и започват да се прилагат допълнителни условия за одобряване на сделките по сливания и придобивания:

- Първото от тях дава възможност на антитръстовите органи да започнат да използват специална процедура, която се състои в предложение за продажба на част от активите на участващите в сделката компании, на трето дружество, за да подкрепи конкурентния натиск на съответния пазар. И въпреки че тази процедура е критикувана от някои специалисти, тя се използва на практика не само за одобряване на сделки, участници в които са американски фирми, включително на световните пазари, но и на пазарите на ЕС.

- Второто условие се състои в



прилагането на специална процедура за налагане на участващите в сделката по сливания и придобивания, т.нар. поведенчески ограничения на фирмите, като внимателно се следи спазването от страна на дружествата на договорените изисквания. За да се повиши обективността на техните становища, регулаторните органи могат да се позовават и на оценки на конкурентни фирми или други лица, които първоначално не са заинтересовани от сделката или са в опозиция.

Още една заслужаваща внимание тенденция през последните години е да се постави по-голям акцент върху документирането на компаниите относно постигнатите реални спестявания на разходите като условие за одобряване на хоризонталните сделки. В същото време правителствените органи започнаха да възприемат факта, че икономите на разходи са достатъчно основание за оценка на такава сделка като ненарушаваща конкуренцията (или проконкурентна), особено ако тези икономии с голяма вероятност доведат до по-ниски цени за потребителите. На това беше обърнато внимание в подготвените и приети през март 2006 г. от Министерството на правосъдието на САЩ и Федералната комисия по търговия специални коментари. Тези коментари обобщиха някои резултати от четиринадесетгодишния период на прилагане на практика на директивите за хоризонталните сливания от 1992 г., уточнени през 1997 г.

Преди началото на настоящето десетилетие, за периода 1968-2009 г., се състояха следните важни събития в областта на регулирането на пазара на сливания и придобивания, които имат отражение върху банковия сектор, и се проявиха съответните тенденции. През 1968 г. Министерството на правосъдието на САЩ издава специални Насоки за сливанията (Merger Guidelines), с които фирмите трябва да се съобразяват, за да не поемат риска от наказателно преследване. В цялостната оценка на хоризонталните сделки за сливане (т.е. сделки между фирми, които се конкурират помежду си на един и същ пазар, какъвто е финансовия пазар), беше подчертано, че такива сделки са значителна динамична сила в американската икономика. Посоченият по-горе нормативен акт се базира на анализ на

пазарните структури и по-специално на оценка на концентрацията на първите четири фирми в отрасъла. Същността на ограниченията на практика се състоят в това, че ако индексът на концентрация CR4 в отрасъла, в който се предполага, че се извършва сливането, надвишава 75%, а общият дял на двете компании надхвърля 10%, това е достатъчно основание за правителството да оспори осъществимостта на такава сделка. Заедно с това, на практика съдебните органи, издаващи заключения относно целесъобразността на сделките по сливания и придобивания, скоро след приемането на Насоките от 1968 г., започват да се отклоняват от тези строги разпоредби. Последвалите промени в Насоките за сливанията (през 1984 г., 1992 г. и 1997 г.) се характеризират с отказ от строгата антитръстова политика и признаването, че сделките за сливане притежават потенциална ефективност.

По този начин Насоките от 1992 г., прецизирани през 1997 г., се основават на факта, че повечето от тези сделки не само, че не са съпроводени от щети за потребителите, а напротив, могат да донесат значителни ползи под формата на по-ниски цени, подобро качество на стоките и услугите, увеличаване на инвестициите в иновации. Подчертава се факта, че вероятният резултат от такива сделки е подобряването на конкурентната позиция на новото дружество на националния и други пазари.

Политиката на регулиране на сливанията и придобиванията в Европейския съюз също е неразделна част от общата политика в областта на конкуренцията, която обаче има и редица специфични особености. Тези особености може да се видят в рамките на европейската интеграционна групировка, възможно най-ясно и отчетливо, включително и поради формирането на тази политика по-късно в сравнение със САЩ, чиято отправна точка бе подписването на Римския договор през 1957 г. Дадената политика като цяло е насочена към постигане на две взаимосвързани цели:

- Първо, да се осигурят условия за справедлива или свободна конкуренция в рамките на тази интеграционна група и
- второ, да се предотврати злоупотребата с монополна власт не само от страна на големите



компаниите, но и от страна на държавните органи.

Европейската практика на регулиране и контрол на сливанията и поглъщанията в банковия сектор също е доста богата, но наред с това има и пряко отношение към тези процеси касаещи банковата дейност в България, като член на ЕС. Доброто състояние на банковата система предполага добре функциониращ пазар за сливания и придобивания на банки. Европейският банков съюз, включително европейският банков надзор, освен контрола върху спазването на процедурите и ефекта от сливанията върху конкуренцията се стреми да направи по-лесно трансграничното сливане на банки. Изхожда се от факта, че трансграничните сливания в рамките на еврозоната могат да донесат три основни ползи (*Годишен доклад на ЕЦБ за надзорната дейност, 2017*):

- Първо, те ще задълбочат финансовата интеграция в еврозоната, подготвяйки условията за постигането на общата цел – един действително европейски банков сектор;

- Второ, спестителите ще имат повече възможности за избор, когато инвестират парите си, и както предприятията, така и домакинствата ще могат да се ползват от повече източници на финансиране;

- Трето, ще се подобри поделянето на риска и това ще допринесе икономиката на ЕС да стане по-стабилна и по-ефективна.

- Освен това сливанията на банки могат да изиграят роля за намаляване на излишния капацитет и така да направят самите банки по-ефективни.

За да се реализират тези ползи обаче, операциите по сливане трябва да са стабилни от пруденциална гледна точка.

Основните принципи на политиката на конкуренция в ЕС са определени в чл. 81 и чл. 82 от Договора от Амстердам. Според тези членове, забранени са всички споразумения, които могат да се разглеждат като нарушаващи условията за свободна конкуренция, или които са в основата на нелоялната конкуренция в държавите-членки на ЕС. По-конкретно, чл. 81 визира реализацията на правният контрол върху практиките за налагане на ограничения, които подкопават конкуренцията, включително тайни споразумения (хоризонтални и вертикални)

между компаниите, сключвани с цел фиксиране на цени, разпределение на пазара, контролиране на пазара на оборудване и инвестиции и др. Има изключения от този член, основание за които изключения може да послужи, например, доказателството, че хоризонталното споразумение води до значителни икономии от мащаба, повишава ефективността, води до технологични нововъведения или трансфер на технологии.

В случай на реализация на вертикални споразумения можем да говорим за т.нар. блокови (групови) изключения/освобождаване (block exemption), според които вертикалните споразумения между компании са възможни, ако пазарният дял на продавача (купувача) не надвишава 30% в съответния отраслов сегмент. Чл. 82 от Договора за ЕС се отнася до злоупотреба с монополно или господстващо положение на фирмите. И за разлика от чл. 81, този член не предвижда никакви изключения. Под действието на чл. 82 попадат ситуации, съпроводени с концентрация на монополна власт в ръцете на дадена компания, което ѝ позволява да влияе върху резултатите на функционирането на пазара, действайки независимо от конкурентите, като по този начин нарушава условията за лоялна конкуренция.

Сделките по сливания и придобивания са предмет на специален регламент (Council Regulation 139/2004 EC). Този документ замени предишния регламент (Regulation 4064/89, European Council Merger Regulation, the Control of Concentration - Регламент 4064/89, Регламент на Европейския съвет за сливанията, Контрол на концентрацията), приет през 1989 г. и изменен през 1997 г. с Регламент 139/2004, одобрен по реда на чл. 83 от Договора за ЕС, обхващащ сливания, поглъщания/придобивания и съвместни сливания (joint mergers). Хоризонталните сливания се признават за значими за оценката и мониторинга, ако те оказват фундаментално влияние върху ефективната конкуренция в рамките на ЕС. В този случай конкурентното право се основава на идеята, че от една страна, резултатът от сливането може да се изрази в значителна икономия на разходи в сравнение с необходимостта от сключване на двустранни договори. Освен това увеличаването на концентрацията, придружаващо сливането,



води до икономии от мащаба и мрежови ефекти. От друга страна, сделките по сливане могат да доведат до увеличаване на пазарната мощ, увеличаване на пазарния дял на сливащите се компании, намаляване на броя на конкурентите, като по този начин се оказва неблагоприятно въздействие върху конкурентната среда и благосъстоянието на потребителите. Задачите, произтичащи от Регламент 139/2004, са подобни на тези, които се решават с членове 81 и 82. Пряката задача на законодателството в сферата на сливанията и поглъщанията/придобиванията, както вече видяхме на примера на САЩ, е да се предотврати формирането на пазарни структури, която биха могли да обусловят или да засилят господстващото положение на дадената компания.

Промените, въведени с Регламент 139/2004 в правното регулиране на сделките, свързани със сливания и придобивания, имат за цел решаването на редица по-конкретни задачи. Сред тях са:

- опростяване на процедурата за оценка на ефекта от сливанията и придобиванията и засилване на значението на икономическите индикатори/показатели;
- повишаване на прозрачността на процедурата;
- гарантиране на правата на дружествата в случай на негативно заключение.

Процедурно са въведени четири етапа на координация и контрол на сделките по сливания и придобивания, които в момента се използват широко на практика:

- Първият етап се състои в неформално обсъждане на сделката между нейните участници и генералния директор по конкуренцията (the Director General for Competition) на Европейската комисия;
- Следващият етап, който вече е формален етап (наричан още първа фаза), продължава един месец и се състои в проучване на въздействието на сделката върху конкурентната ситуация. При завършването му следва да се изясни дали сделката е възможна без специални условия или ако са налице такива, само ако те са спазени. Във втория случай, т.е. ако е необходимо да се спазват редица условия, екипът на Генералния директор по конкуренцията, разглеждащ съответния случай

(кейс), трябва да събере мненията на трети страни, по-конкретно - на конкуренти и потребители. Яснотата по повечето предстоящи сделки се постига след завършването на тази първа фаза. Ако обаче се установят въпроси представляващи сериозен интерес от гледна точка на въздействието на сделката върху конкурентната ситуация, тогава екипът на ГД по конкуренцията занимаващ се с дадения случай, в този втори етап провежда четиримесечно проучване на казуса. Тази фаза обхваща редица формални стадии, включително формулирането на възражения по сделката (Statement of Objection), на които участващите страни по нея имат право да отговорят писмено или на открито заседание/изслушване. Същевременно могат да бъдат изслушани и становищата на трета страна, на която е предоставено правото да участва в съответните изслушвания. Резултатът от този предходен процес служи като материал за подготовката на екипа на ГД по конкуренцията на проекторешение, което може да съдържа или да не съдържа препоръки за реакция/отговор на все още останали въпросителни относно въздействието на сделката върху конкурентната ситуация;

- Окончателният проект на решение се обсъжда и гласува с участието на двадесетте европейски комисари. Според експерти, на тази фаза е най-голяма вероятността и опасността от влияние върху вземаните решения, от страна на определени лобистки групи;

- Следващият етап, който не представлява самостоятелна фаза (има само две такива, съгласно процедурата, разработена в ЕС)<sup>3</sup>, се състои в провеждане на преговори за неутрализиране и коригиране на ситуации и проблеми, идентифицирани във втората фаза и усложняващи конкуренцията. Характерна особеност на този етап, който има строго регламентирани срокове, е привличането и участието на експерти в анализа на случая/казуса, които също оценяват предполагаемите методи за коригиране на евентуални нарушения на конкурентното равновесие в съответните сектори. Жизнеспособността и ефективността на пакета от препоръчани за това методи се оценява от Консултативния комитет на националните

<sup>3</sup> Бел. на автора – това са втори и трети етап..



държави-членки (Member States' Advisory Committee).

Сливанията и придобиванията са една от най-популярните техники за развитие на големи компании и корпорации. По данни на ООН, от средата на 90-те години на 20-ти век по-голямата част от ръста на производството се дължи на инвестиции под формата на сливания и поглъщания/придобивания, а не на инвестиции в създаването на нови индустрии. В тази връзка, анализът на развитието на американската икономика от края на деветнадесети век позволи на изследователите да идентифицират определени "вълни" от сливания и придобивания. Средната периодичност на тези вълни е 15-20 години:

- вълната от сливания през 1887-1904 г.;
- вълна на сливания през 1916-1929 г.;
- вълна от сливания 1940-1948;
- вълна от конгломератни сливания през 60-70-те години на двадесети век;
- вълна от сливания през 80-те години;
- вълна от сливания през втората половина на 90-те години;
- вълната от сливания за периода 2003-2007 г. (*Брусянин В. Е., Махмутов Я. И., Скворонская Я. В., Цыбульский А. В., 2017*)

Тоест от гледна точка на оформилата се цикличност може да се очаква към края на десетилетието нова вълна от сливания, който процес вече е налице в българската икономика и в частност за банковия сектор. През 2016 г. „Юробанк България“ АД ("Пощенска банка") придоби „Алфа Банк България“. В началото на 2018 г. се сляха ОББ и СИБАНК, малко след това одобрение за сливане получиха „Инвестбанк“ и банка „Виктория“, а в началото на месец ноември 2018 г. „Юробанк България“ АД ("Пощенска банка") обяви, че ще купи „Банка Пиреос“. В средата на ноември 2018 г. Управителният съвет на Българската народна банка одобри придобиването на „Сосиете Женерал Експресбанк“ АД от страна на „Банка ДСК“ ЕАД. Сделката е за 99.7352% от капитала на финансовата институция, която е дъщерна на френската Societe Generale.

### **1.3. Контрол и регулиране на сливанията и поглъщанията посредством банковото законодателство и законодателството за ценните книжа**

Що се отнася до законодателството свързано с банковите институции и законодателството касаещо ценните книжа по отношение на контрола и регулирането на сливанията и поглъщанията, то е твърде широко и обхваща многобройни проявления на тези процеси поради тяхната разнообразна практика.

Общото правило фиксирано в законодателството на почти всички страни с функционираща Централна банка, е че всяко физическо или юридическо лице, както и лица, действащи съгласувано, не могат без предварително одобрение от Централната банка да придобиват пряко или косвено акции или права на глас по акции в банка, лицензирана в съответната страна, ако в резултат на придобиването участието им става квалифицирано или ако това участие достига или надхвърля определени прагове (според българския Закон за кредитните институции чл. 28 (1) тези прагове са от 20, 33 или 50 на сто от акциите или правата на глас по акциите, както и когато банката става дъщерно дружество, според ал. „(2) Предварително одобрение от БНБ се изисква и когато участието става квалифицирано или праговете по ал. 1 се достигат или надхвърлят в резултат на придобиване на акции на фондовата борса или на друг регулиран пазар на ценни книжа“).

По отношение на одобрението на една сделка по сливане или поглъщане/придобиване в банковия сектор крайното решение е на Централната банка (българската практика). Пруденциалната оценка на придобивания и увеличения на квалифицирани участия във финансовия сектор в рамките на ЕС е прерогатив на Европейския надзорен орган (Европейския банков орган, Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване Европейския орган за ценни книжа и пазари) в зависимост от сферата на дейност финансовите институции.

В този параграф ще разгледаме на първо място, някои от най-важните аспекти на законодателството свързано с ценните книжа по отношение на контрола и регулирането на сливанията и поглъщанията/придобиванията в



Обединеното кралство, САЩ и Франция, на второ - параметрите на съвместните насоки за пруденциална оценка на придобивания и увеличения на квалифицирани участия във финансовия сектор на ЕС, които касаят и българската практика. В съвместните насоки е представено становището на Европейския надзорен орган (ЕНО) за подходящите надзорни практики в Европейската система за финансов надзор или за това как правото на Съюза следва да се прилага в дадена област. Компетентните органи, за които се прилагат съвместните насоки, трябва да ги спазват, като ги включат по подходящ начин в своите надзорни практики (например като изменят правната си рамка или надзорните процеси), включително когато съвместните насоки се отнасят основно за финансовите институции (*Joint Guidelines on the prudential assessment of acquisitions and increases of qualifying holdings in the financial sector, 2016*).

В САЩ, законодателните актове, регулиращи обръщението на ценните книжа (емитиране и покупко-продажбата им) и регулирането на борсовите операции, бяха разработени и приети след краха на финансовия пазар през 1929 г. Главната задача на законодателите беше да създадат регулаторна рамка, която да защитава обикновения инвеститор от действията на големите промишлени и финансови монополи и борсовите посредници. Двете основни цели на приетите тогава законодателни актове (претърпели незначителни промени оттогава насам) са да се гарантира своевременното предоставяне на надеждна финансова информация и да се предотврати неоправдано висока концентрация на капитал.

Раздел 13D от Закона за ценните книжа (Regulation 13D of the Securities Act) от 1933 г. изисква от всички потенциални собственици на повече от 5% от всеки клас акции да представят информация за това кой притежава акциите, от какви източници ще се финансира дадена покупка, каква е целта на покупката, какъв е броят на акциите и друга информация. Формулярът 13D трябва да бъде подаден не по-късно от 10 работни дни, считано от датата на превишаване на 5%-ия праг на участие в капитала. Информацията следва да бъде актуализирана във всеки случай на значителни

промени в дяловете на собствеността.

Законът от 1976 г. на Харт-Скот-Родино (Hart-Scott-Rodino Anti-trust Improvements Act - HSR) съществено реформира процедурните аспекти на антитръстовото законодателство. Преди приемането на този закон процесът на разглеждане на сделките по сливания и поглъщания/придобивания беше много трудоемък, при това анализите и резултатите от разглеждането на сделката често не бяха готови и не се получаваха от заявителя дори след завършването на съответната сделка.

HSR опрости и систематизира процедурата за разглеждане на сделките по сливания и поглъщания от страна на надзорните органи, определяйки конкретни срокове за разглеждане на тези сделки, установявайки 15-дневен срок за търгово предложение при закупуване с "пари в брой" и 30-дневен краен срок за всички други транзакции свързани със съответната сделка. Като цяло, всяко намерение да се придобие повече от 15% от акциите с право на глас или дял в публично дружество за повече от 15 милиона долара, трябва да бъдат информирани по съответния ред Федералната търговска комисия и Антимонополното управление към Министерството на правосъдието. Споменатите държавни органи трябва да представят коментари и възражения по сделката в рамките на 30 дни. Липсата на отговор от правителствена агенция означава одобрение с "мълчаливо съгласие". Изискванията за предоставената информация са достатъчно подробни, като едновременно с това е необходимо предоставянето на всички данни за отрасъла (бел. на автора в случая за банковия сектор), в който се планира да бъде извършена сделката; освен това обемът на информацията трябва да бъде достатъчен, за да може да се определи дали планираната сделка ще доведе до "значително намаляване на конкуренцията".

Няколко щата (по-специално Пенсилвания) са въвели законодателство, насочено към намаляване на обема на сливанията и поглъщанията/придобиванията. Тези закони, наречени закони за контрола върху покупката на значителни пакети акции, бяха насочени главно към предотвратяване на високорисковите опити за поглъщане с осигуряване на недостатъчно финансиране на сделките. Тези закони се характеризират от



експертите по различен начин: някои смятат, че такива закони са целесъобразни и целят намаляване на бизнес рисковете, други ги наричат откровено протекционистични. Някои от тези законодателни актове бяха обявени за противоконституционни и респективно отменени.

Въпреки че всички видове сделки се регулират на ниво федерално или щатско законодателство, определени отрасли на икономиката се регулират от специални държавни органи. По-специално, в САЩ за банките това е Федералната резервна система, за комуникационния сектор - Федералната комисия за комуникации, отделни правителствени/държавни органи също така контролират и регулират транспорта и някои други отрасли.

С въвеждането на Закона за финансовите услуги (Financial Services Act) през 1987 г. в Обединеното кралство степента на „податливост“ на финансовия сектор към правителствено регулиране се увеличи значително. Регулирането на сливанията и поглъщанията/придобиванията обаче продължава да има характер на "доброволно приемане на ограниченията", които се определят от Гражданския кодекс за поглъщания и сливания (City Code on Takeovers and Mergers), известен като Синята книга. Съответно, познаването на основните разпоредби на Кодекса, е особено важно за разбирането на основните подходи за сливания и поглъщанията на пазара в Обединеното кралство. Посоченият кодекс няма силата на закон. Той обаче се признава от британското правителство, фондовата борса, надзорните органи, така че сливанията и придобиванията в Обединеното кралство трябва да се извършват в съответствие с "най-добрите бизнес стандарти", което на практика означава "съгласно Кодекса". Въпреки че Кодексът няма сила на закон, той действа в рамките на правните норми, въведени от Закона за финансовите услуги.

Законът за финансовите услуги установява, че всички лица и организации, занимаващи се с инвестиционен бизнес, трябва да бъдат отговорни/подотчетни на Съвета за ценни книжа и инвестиции (Securities and Investment board) или да бъдат членове на саморегулираща се организация. Правилата за

работа на финансовите пазари и различните саморегулиращи се организации изискват инвестиционният бизнес да се осъществява в съответствие със стандартите, установени от гореспоменатия Кодекс за придобиване и сливане. Въпреки че нарушаването на кодекса не води до преки правни санкции, регулаторите могат да прекратят работата на нарушителя на финансовите пазари.

Кодексът разглежда два основни проблема по отношение на придобиванията:

*Първо*, акционерите на поглъщаната компания, а не мениджмънта, трябва да решат дали да се съгласят с предложението за поглъщане.

Изискванията на Кодекса в този аспект са:

- трябва да бъде предоставена достатъчно пълна информация, която да позволи да се направи точна и професионална оценка на предложението за сливане или поглъщане; сроковете за предоставяне на тази информация трябва да позволяват цялостното ѝ и подробно разглеждане;

- забранява се отхвърлянето на оферта за поглъщане без приемането на съответно решение от страна на акционерите;

- информацията, предоставена на потенциалния купувач, трябва да бъде на разположение в абсолютно същия обем и съдържание и на другите участници в търга.

На второ място, отношението към всички акционери на поглъщаното дружество трябва да бъде еднакво. Правилата постановяват, че информацията за предложената най-висока покупна цена трябва да бъде съобщена на всички акционери в разумен срок, вкл. на кого е направена офертата за закупуване на акции. По-специално, Правило 16 уточнява, че не е позволено да се предоставят особено благоприятни условия за закупуване на акции на определени групи акционери. Инсайдрските сделки са забранени, като продажбите на големи пакети подлежат на внимателен мониторинг. Освен това поглъщаното дружество трябва да получи становището на независим външен финансов консултант по същество.

Едно от основните правила касаещо потенциалния купувач е правилото 9, известно също като "правило 30%". Това правило постановява, че всяко дружество или физическо



лице, което притежава 30 или повече процента от акциите с право на глас и желае да увеличи участието си в дружеството, трябва да направи оферта на всички акционери, притежаващи акции от този клас, при това на максималната предлагана цена в течение на последните 12 месеца, след като дяловото участие е достигнало 30%. Основната цел на правило 9 е да гарантира правата на акционерите в случай, че „корпоративните рейдъри“ извършват акумулиране на голям пакет акции на дадената компания. Освен това всеки купувач на акции, попадащ в обхвата на член 9, е длъжен да потвърди наличието на достатъчно финансови ресурси и необходимите договорености.

Кодексът също така въвежда ограничения относно използването на методи за защита срещу "враждебни поглъщания". Ако се предвижда закупуване на акции с право на глас, се изисква независимо заключение на външен финансов консултант относно рационалността, т.е. на т.нар. „разумна“ офертна цена. Това заключение относно ценовите предложения, изпълнителния директор на дружеството трябва да доведе до вниманието на всички акционери. Предложението за закупуване на акции може да бъде отхвърлено на основание, че предложената цена е твърде ниска. Освен това може да бъде поискана допълнителна информация за поглъщащата компания. Също така, директорите на поглъщаната компания имат правото да изяснят целта на поглъщането, да изискват подробности за финансовата страна на предложението. Обектът на поглъщане може да предпочете алтернативно предложение.

Кодексът не позволява на директорите на поглъщаното дружество да използват методи за защита срещу "недобросъвестно поглъщане", без да получат съгласие от общото събрание на акционерите. Това се прави, за да имат възможност акционерите да оценят предложението преди ръководството да предприеме действия, които може да не са най-добри от гледна точка на интересите на акционерите, или да бъдат насочени единствено към запазване на статуса на текущия мениджмънт. На директорите е забранено (с изключение на случаите, когато имаме реализация на решения, които са взети преди сключване на съглашение за сливане/поглъщане) да емитират нови акции, да

купуват или продават значителни активи или да сключват сделки, чието естество не съответства на нормалното развитие на бизнеса (Правило 21). Независимо от това, директорите имат право да използват всеки начин на защита срещу "недобросъвестно поглъщане" в случай на получаване на съгласие от страна на акционерите.

Във Франция процедурата за контрол и регулиране на сливанията и поглъщанията/придобиванията е значително по-различна от тази във Великобритания. Съществуват редица различия в регулативната намеса и контролните функции свързани със сделките по сливанията и поглъщанията/придобиванията. До 1964 г. предложенията за поглъщане не са били регулирани от закона, т.е. те са били извън контрола на регулативните органи. През 1967 г. бе създадена Комисия за борсови операции (СОВ), която получи правомощия да разглежда и разрешава въпроси, свързани с трансакции/операции на фондовите борси.

Правилата, регулиращи сливанията и придобиванията, бяха разработени от специализирани правителствени/държавни организации (като Комисията за борсови операции и Асоциацията на брокерите на ценни книжа). Тези правила бяха одобрени от Министерството на икономиката и финансите.

Регулаторната функция на Министерството на икономиката и финансите намаля до известна степен след приемането на специален нормативен акт на Министерството през 1986 г., който предефинира ролята на Комисията по отношение на борсовите операции отнасящи се до сливанията и поглъщанията/придобиванията. Министерството се отказва от възможността да използва правото на вето върху такива сделки. Независимо от това, държавният контрол върху сливанията и поглъщанията/придобиванията се запазва макар и косвено, тъй като всички членове на комисията по отношение на борсовите операции, с изключение на председателя, се назначават от държавата.

Основната разлика между френската практика и британската практика е липсата на ограничения подобно на това, установено от Правило 9. Това означава, че е възможно да се контролира и регулира процеса на



дружествените сливания и поглъщания, без да се предлага премия/бонус към цената на акциите.

Друга отличителна разлика между френската и британската практика касае контрола и регулирането на сливанията и поглъщанията се състои в това, че размерът на ценовото предложение, офертирано от друга компания - потенциален купувач (поглъщаща фирма) след първоначалното предложение, трябва да надвишава сумата на първоначалната оферта на първото дружество – потенциален купувач (поглъщаща компания) с най-малко 5%. Това означава, че акционерите имат възможност да продадат своите акции както на първата, така и на втората страна в сделката.

Законът за прозрачност на финансовите пазари, приет от Националната асамблея (Народното събрание на Франция - *Assemblée nationale*) през 1989 г., значително промени процедурата за контрол и регулиране на поглъщанията/придобиванията във Франция. Този закон се прилага само за дружества, чиито акции са регистрирани и се котира на фондовата борса. Законът също така установява задължителна процедура за информиране на надзорните органи при владение на 5% или повече от акциите на съответното дружество. Ако това изискване не се спазва, тогава правото на глас за пакета акции се блокира в продължение на две години. Повторното нарушение се наказва с безсрочно лишаване от правото на глас за тези акции.

Преди стартирането на публичната поръчка и ценовото предложение има установена процедура за задължително информиране на надзорните органи. Информацията трябва да съдържа описание на целите на поглъщането и детайлно описани процедури по операцията на поглъщане. След получаване на съгласието на надзорните органи информацията за търговското предложение трябва да бъде публикувана в национален финансов вестник и изпратена на компанията обект на поглъщане в рамките на четири работни дни. Това предложение "замразява" продажбата на акции на компанията - обект на поглъщане за 20 борсови дни, като след изтичане на този срок надзорният орган публикува данни за това, колко успешно е търговското предложение. За разлика от по-рано установените изисквания, новият закон не забранява представянето на друго търгово

предложение, ако първото се окаже неуспешно, т.е. не се реализира сделка по поглъщане.

Въпреки че този закон е критикуван за прекомерно бюрократични процедури, като цяло той се оценява положително и се счита, че това е стъпка, направена за да бъдат премахнати някои пропуски в контрола и регулирането на сливанията и поглъщанията.

Кризата завари банковите институции в Европа с капитал, който беше недостатъчен както в количествено, така и в качествено отношение, което доведе до безпрецедентно подпомагане от страна на националните органи. С предложението си за Регламент относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници през 2011 г., ЕК въвежда за Европа международните стандарти за банковия капитал, съгласувани на равнището на Г-20 (по-широко известни като споразумението „Базел III“). Европа става водеща в тази област, като прилага правилата по отношение на повече от 8 000 банки, представляващи 53 % от световните активи (*Становище на Европейския икономически и социален комитет относно „Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници“*, 2012 г.).

Едно от направленията на политиката на контрол върху банковата дейност се явява и политиката по поддържането на конкуренцията в банковия сектор свързана с контрола върху сливанията и поглъщанията.

Това, което трябва да се има предвид, че ролята на европейският банков надзор в определянето на регулаторната среда е ограничена. Самата консолидация трябва да се остави на пазара, а въвеждането на промени в регулаторния режим – на законодателите. Европейският банков надзор, обаче може:

1. Да спомогне за намаляване на несигурността относно качеството на активите на банките, като първа стъпка към тази цел беше прегледът на качеството на активите през 2014 г.
2. Освен това той определи като приоритет предприемането на мерки за портфейлите на банките от необслужвани кредити;
3. Надзорните органи могат също така да



се погрижат надзорните процеси, свързани със сливания, да бъдат ефикасни. От регулаторна гледна точка е важно да се осигури точно и последователно осъществяване на договорените реформи, включително на Базел III, както и да се предприемат по-нататъшни стъпки към завършването на банковия съюз, най-вече европейската схема за застраховане на депозитите.

И трите елемента допринасят за намаляване на несигурността в банковата система..

В тази връзка съвместните насоки за пруденциална оценка на придобивания и увеличения на квалифицирани участия във финансовия сектор на ЕС бяха издадени в съответствие с член 16 от Регламент (ЕС) № 1093/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 година за създаване на **Европейски надзорен орган (Европейски банков орган)**, за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/78/ЕО на Комисията; Регламент (ЕС) № 1094/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 година за създаване на **Европейски надзорен орган (Европейски орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване)**, за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/79/ЕО на Комисията; и Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 година за създаване на **Европейски надзорен орган (Европейски орган за ценни книжа и пазари)**, за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/77/ЕО на Комисията („регламентите за ЕНО“). Съгласно член 16, параграф 3 от регламентите за ЕНО, компетентните органи и финансовите институции полагат всички усилия за спазване на насоките (*Joint Guidelines on the prudential assessment of acquisitions and increases of qualifying holdings in the financial sector, 2016*).

Пруденциалната оценка на придобивания и увеличения на квалифицирани участия във финансовия сектор на ЕС на практика дефинира и регламентира контрола върху тези процеси.

Стъпките, които трябва да се направят от страна на надзорните органи за осъществяване на оценката и контрола на сделки по придобивания и увеличение на квалифицирани

учадения във финансовия сектор са следните:

*На първо място*, се дефинират и определят сделки извършвани от юридически и физически лица „**действащи съгласувано**“. Според насоките за пруденциалната оценка, за целите на секторните директиви и регламенти, надзорните органи, отговарящи за контрола на дадена сделка, следва да считат за действащи съгласувано всички юридически или физически лица, които решат да придобият или да увеличат квалифицирано участие в съответствие с изрично или мълчаливо споразумение между тях. Интересен е фактът, че ако едно или няколко такива лица са пасивни, то това не следва да пречи на надзорните органи, отговарящи за контрола на сделката, да стигнат до заключението, че определени лица действат съгласувано, тъй като бездействието може да допринесе за създаването на условия за придобиване или увеличаване на квалифицирано участие или за упражняване на влияние върху придобиваното предприятие.

Налице са няколко принципа, които надзорните органи трябва да следват за да определят съгласуваността при дадена сделка на придобиване или увеличаване на квалифицирано мнозинство:

- Принцип на комплексност - надзорният орган, отговарящ за контрола на сделката, следва да вземе под внимание **всички относими елементи, за да установи, за всеки отделен случай**, дали определени страни действат съгласувано, което би породило условията за уведомяване на надзорния орган, отговарящ за контрола на сделката, и пруденциална оценка на всяко планирано придобиване;

- Принцип на кумулативност - когато определени лица действат съгласувано, надзорните органи, отговарящи за контрола на сделката, **следва да сумират участията им**, за да определят дали тези лица придобиват квалифицирано участие или преминават някакви относими прагове, предвидени в секторните директиви и регламенти;

- Принцип на информираност - Всяко от съответните лица или едно лице от името на останалата част от групата лица, действащи съгласувано, **следва да уведоми/информира надзорния орган**, отговарящ за контрола на сделката, за съответното придобиване или увеличаване на квалифицирано участие;



- Принцип на анализа - когато определя дали сътрудничеси си акционери действат съгласувано, надзорният орган, отговарящ за контрола на сделката, следва **да извършва анализ за всеки отделен случай** и следва да оценява всеки случай според свързаната с него фактическа обстановка.

- Принцип на самосезиране - когато до надзорен орган, отговарящ за контрола на сделката, **не е изпратено уведомление**, доказващо, че определени лица действат съгласувано, това не трябва да му пречи да проучи дали в действителност тези лица действат съгласувано. За тази цел надзорният орган, отговарящ за контрола на сделката, следва да вземе предвид като признаци, че е възможно лицата да действат съгласувано, факторите, посочени в параграф 4.6 на насоките за пруденциалната оценка на придобивания и увеличения на квалифицирани участия във финансовия сектор на ЕС, като списъкът на тези фактори не е изчерпателен. Фактът, че който и да е конкретен фактор е налице, не води задължително сам по себе си до заключението, че съответните лица действат съгласувано.

Според параграф 4.6 на насоките за пруденциалната оценка на придобивания и увеличения на квалифицирани участия във финансовия сектор на ЕС (*Joint Guidelines on the prudential assessment of acquisitions and increases of qualifying holdings in the financial sector, 2016*), за да се прецени дали определени лица действат съгласувано, надзорният орган, отговарящ за контрола на сделката, следва да разгледа по-специално всеки от следните фактори:

- споразумения между акционери и споразумения по въпроси на корпоративното управление (с изключение обаче на чистите споразумения за закупуване на акции, споразуменията за право на присъединяване към продажба на акции или принудително присъединяване към продажбата на дружество или за чисти законоустановени права на изкупуване с предимство); и

- други доказателства за сътрудничество, например:

- 1) наличието на семейни връзки;

- 2) дали кандидат-приобретателят заема висш ръководен пост или е член на ръководен орган или на ръководен орган в изпълнение на

контролните му функции на придобиваното предприятие или е в състояние да назначи такова лице;

- 3) отношенията между предприятия в една и съща група (като се изключат обаче ситуациите, които удовлетворяват критериите за независимост, посочени в параграф 4 или, според случая, параграф 5 от член 12 от Директива 2004/109/ЕО относно хармонизиране изискванията за прозрачност по отношение на информацията за издателите, чиито ценни книжа са допуснати за търгуване на регулиран пазар, с измененията към нея);

- 4) използването от различни лица на един и същ източник на финансиране за придобиването или увеличаването на участието в придобиваното предприятие; и

- 5) постоянните модели на гласуване от съответните акционери.

Това, което изрично се подчертава в насоките относно общите понятия е, че за избягване на съмнение, тълкуването на понятието „действащи съгласувано“, посочено в настоящите насоки, следва да се прилага изключително по отношение на пруденциалната оценка на придобивания и увеличения на квалифицирано участие във финансовия сектор, която следва да се извършва в съответствие със секторните директиви и регламенти, и не следва да засяга тълкуването на което и да е подобно понятие, предвидено в други законодателни актове на ЕС, като например, Директива 2004/25/ЕС относно предложенията за поглъщане.

*На второ място*, се дефинира и определя категорията „**значително влияние**“. Съгласно секторните директиви и регламенти, предложено придобиване или увеличение на квалифицирано участие, което не представлява 10 % от капитала или от правата на глас на придобиваното предприятие, подлежи на предварително уведомяване и пруденциална оценка, ако това участие ще осигури на кандидат-приобретателя възможност за упражняване на значително влияние върху управлението на придобиваното предприятие, независимо далитакова влияние действително се упражнява или не. За да прецени дали може да бъде упражнявано значително влияние, надзорният орган, отговарящ за контрола на



сделката, трябва да вземе предвид няколко фактора:

- структурата на собствеността на придобиваното предприятие и
- действителното ниво на участие на кандидат-приобретателя в управлението му.

Надзорният орган, отговарящ за контрола на сделката, трябва да вземе предвид следния неизчерпателен списък от фактори, за да прецени дали предлагано придобиване на участие би осигурило на кандидат-приобретателя възможност за упражняване на значително влияние върху управлението на придобиваното предприятие:

- наличието на съществени и редовни трансакции между кандидат-приобретателя и придобиваното предприятие;
- отношенията на всеки член или акционер с придобиваното предприятие;
- дали кандидат-приобретателят има допълнителни права в придобиваното предприятие по силата на сключен договор или на разпоредба, съдържаща се в устава или други учредителни документи на придобиваното предприятие;
- дали кандидат-приобретателят е член на, има представител в или е в състояние да назначи представител в ръководния орган, ръководния орган в изпълнение на контролните му функции или който и да е друг подобен орган на придобиваното предприятие;
- цялостната структура на собствеността на придобиваното предприятие или на предприятието майка на придобиваното предприятие, предвид по-специално на това дали акциите или дяловите участия и правата на глас са разпределени между голям брой акционери или членове;
- наличието на отношения между кандидат-приобретателя и съществуващите акционери и всяко споразумение между акционери, което би направило възможно за кандидат-приобретателя да упражнява значително влияние;
- положението на кандидат-приобретателя в груповата структура на придобиваното предприятие; и
- способността на кандидат-приобретателя да участва в решенията, свързани с оперативната и финансовата стратегия на

придобиваното предприятие.

*На трето място*, се дефинира и определя категорията **„непряко придобиване на квалифицирано участие“**. Съгласно секторните директиви и регламенти, квалифицираното участие е пряко или непряко участие в предприятие, което:

- представлява 10 % или повече от капитала или от правата на глас или
- осигурява възможност за упражняване на значително влияние върху управлението на това предприятие.

Счита се, че квалифицирано участие се придобива непряко:

1. от всяко лице, по отношение на което резултатът от умножението е 10 % или повече; и
2. от всички лица, които притежават, пряко или непряко, контрол върху лицето или лицата, идентифицирани чрез прилагането на критерия за умножаване.

*На четвърто място*, се определя преценката за **„решение за придобиване“**. Надзорните органи, отговарящи за контрола на сделката, следва да вземат предвид следния списък (неизчерпателен) с елементи, за да преценят дали е било взето решение за придобиване:

1. дали кандидат-приобретателят е знаел или, като се има предвид информацията, до която би могъл да има достъп, трябва да е знаел за придобиването/увеличението на квалифицирано участие и пораждащата го сделка; и
2. дали кандидат-приобретателят е бил способен да повлияе върху, да възрази срещу или да предотврати предлаганото придобиване или увеличение на квалифицирано участие.

*На пето място*, се дефинира и извежда основния принцип, върху който се основава оценката, респ. контрола върху предложението за придобиване или увеличение на квалифицирано участие, а именно **„принципа на пропорционалност“**. Съгласно секторните директиви и регламенти, надзорният орган, отговарящ за контрола на сделката, следва да извършва пруденциалната оценка на кандидат-приобретателите в съответствие с принципа на пропорционалност. Това се предвижда по



отношение на:

1. **интензивността на оценката**, която трябва да вземе предвид възможното влияние, което кандидат-приобретателят може да упражнява върху придобиваното предприятие, и

2. **съдържанието на изискваната информация**, което трябва да бъде пропорционално на естеството на кандидат-приобретателя и на предложеното придобиване.

Без да се засягат гореизложените съображения, принципът на пропорционалност може също така да повлияе на процедурите за оценка, които надзорните органи, отговарящи за контрола на сделката, извършват след като бъдат уведомени за предложено придобиване. Това може да доведе до някои опростявания на процедурите, особено в случаите на двама или повече кандидат-приобретатели, които действат съгласувано, или на предложени непреки придобивания. Критериите, които следва да се отчетат при прилагането на принципа на пропорционалност, включват:

- естеството на кандидат-приобретателите;
- целта на придобиването или увеличението на квалифицираното участие; и
- степента, в която кандидат-приобретателят може да упражнява влияние върху придобиваното предприятие.

На шесто място, се определят времевите рамки на процеса на уведомяване и извършване на пруденциалната оценка, респ. контрола върху предложението за придобиване или увеличение на квалифицирано участие, а именно **„срока за извършване на оценка и информация, която трябва да се предостави“**. По процедура, съгласно секторните директиви и регламенти, надзорният орган, отговарящ за контрола на сделката, следва да изпрати до кандидат-приобретателя **писмено потвърждение** за получаването на уведомлението. Писменото потвърждение трябва да бъде направено своевременно и в рамките на два работни дни след получаване на уведомлението. Последното се счита за пълно, ако съдържа цялата изисквана информация, посочена в списъка, който надзорният орган, отговарящ за контрола на сделката, трябва да публикува съгласно съответното законодателство за целите на

пруденциалната оценка. Когато е налице пълнота по отношение на изискваната информация в уведомлението, тогава с потвърдението от страна на надзорния орган се поставя началото на срока от 60 работни дни за извършването на пруденциалната оценка (това не включва разглеждане на предоставената документация по същество от надзорния орган, отговарящ за контрола на сделката).

Акът на потвърждение не засяга правото на надзорния орган, отговарящ за контрола на сделката, съгласно секторните директиви и регламенти:

- да отправя искания за допълнителна информация;
- да се противопоставя на предлаганото придобиване на основания, произтичащи от пруденциалната оценка, или ако предоставената от кандидат-приобретателя информация впоследствие бъде преценена за непълна.

Когато уведомлението е непълно, надзорният орган, отговарящ за контрола на сделката, следва да потвърди получаването на уведомлението в рамките на два работни дни, но не е длъжен да уточни липсващата информация в потвърдението за получаване, а може да я изложи подробно в отделно писмо, което следва да бъде изпратено в разумен срок. За да се избегнат ненужни забавяния в процеса на уведомяване и оценка на значителни или сложни сделки<sup>4</sup>, приобретателите се насърчават да осъществят контакт с надзорния орган, отговарящ за контрола на сделката, преди уведомяването.

Съгласно секторните директиви и регламенти, държавите членки са длъжни да публикуват списък с информацията, която е необходима за извършване на оценката на придобивания и увеличения на квалифицирани участия.

<sup>4</sup> Значителните или сложни сделки могат да включват:

1. сделки, при които кандидат-приобретателят или придобиваното предприятие има сложна групов структура;
2. трансгранични сделки;
3. сделки, които включват значителни предлагани промени в бизнес плана или стратегията на придобиваното предприятие; и
4. сделки, включващи използване на значително по размер дългово финансиране...



На седмо място, се дефинират „критериите за оценка на предложено придобиване“ въз основа, на които се извършва пруденциалната оценка, респ. контрола върху предложението за придобиване или увеличение на квалифицирано участие.

**Първият критерий** за оценка е репутацията на кандидат-приобретателя.

При оценката на репутацията на кандидат-приобретателя се вземат под внимание два елемента:

- 1) неговата почтеност<sup>5</sup> и
- 2) неговата професионална компетентност.<sup>6</sup>

Изискванията по отношение на почтеността следва да се прилагат независимо от размера на:

- квалифицираното участие, което кандидат-приобретателят възнамерява да придобие;
- на участието на кандидат-приобретателя в управлението или
- влиянието, което той планира да упражнява в придобиваното предприятие.

Оценката трябва да обхване също така законните и действителните собственици на кандидат-приобретателя.

За разлика от оценката за почтеност, оценката на професионалната компетентност

<sup>5</sup> **Почтеност** - приема се, че даден кандидат-приобретател е с добра репутация, ако не съществуват надеждни доказателства за обратното и надзорният орган, отговарящ за контрола на сделката, няма основателна причина да се съмнява в добрата му репутация. Следва да се взема предвид цялата относима налична за оценката информация, без да се засягат каквито и да било ограничения, наложени от националното законодателство. Значителните или сложни сделки могат да включват:

1. сделки, при които кандидат-приобретателят или придобиваното предприятие има сложна групов структура;
  2. трансгранични сделки;
  3. сделки, които включват значителни предлагани промени в бизнес плана или стратегията на придобиваното предприятие; и
  4. сделки, включващи използване на значително по размер дългово финансиране...
- и независимо от държавата, в която са настъпили всички относими събития.

<sup>6</sup> **Професионална компетентност** - професионалната компетентност на кандидат-приобретателя включва компетентността при управлението („управленска компетентност“) и компетентността по отношение на финансовата дейност, упражнявана от придобиваното предприятие („техническа компетентност“)...

трябва да вземе предвид влиянието, което кандидат-приобретателят ще упражнява върху придобиваното предприятие.

Изискването за професионална компетентност най-общо се счита за изпълнено, ако:

- кандидат-приобретателят е лице, което вече се счита за достатъчно компетентно в качеството си на притежател на квалифицирано участие в друга финансова институция, поднадзорна на същия компетентен надзорен орган или на друг компетентен надзорен орган в същата държава или в друга държава членка;
- кандидат-приобретателят е физическо лице, което вече управлява стопанската дейност на същата или друга финансова институция, поднадзорна на същия компетентен надзорен орган или на друг компетентен надзорен орган в същата държава или в друга държава членка; или
- кандидат-приобретателят е юридическо лице, което се регулира от и е поднадзорно в качеството си на финансова институция на същия компетентен надзорен орган или на друг компетентен надзорен орган в същата държава или в друга държава членка;

и няма нови или преработени доказателства, които могат да породят разумно безпокойство по отношение на професионалната компетентност на кандидат-приобретателя. Например, само защото е преценено, че кандидат-приобретателят е компетентен да контролира, примерно, малка фирма, предоставяща финансови съвети, не означава задължително, че той е компетентен да контролира по-значителна фирма като голяма кредитна институция.

**Вторият критерий** за оценка е репутацията и опита на лицата, които ще ръководят стопанската дейност на придобиваното предприятие на кандидат-приобретателя.

Този критерий не засяга изискванията за продължаваща квалификация и надеждност, приложими за лицата, които в момента ръководят стопанската дейност по силата на секторните директиви и регламенти.

По отношение на придобиванията и увеличенията на квалифицирани участия в кредитни институции, оценката на пригодността на тези лица следва да се извършва в съответствие с Насоките на ЕБО за оценка на



пригодността на членовете на управителния орган и лицата, заемащи ключови длъжности (ЕВА/GL/2012/06), съгласно периодичните изменения или замени.

**Третият критерий** за оценка е **финансова стабилност на кандидат-приобретателя.**

Финансовата стабилност на кандидат-приобретателя следва да се разбира като капацитета на кандидат-приобретателя да финансира предложеното придобиване и да поддържа в обозримото бъдеще стабилна финансова структура по отношение на самия кандидат-приобретател и на придобиваното предприятие.

Този капацитет следва да бъде отразен:

1) Първо, в цялостната цел на придобиването и политиката на кандидат-приобретателя по отношение на придобиването, но също така — в случай че предложеното придобиване ще доведе до квалифицирано участие от 50 и повече процента или

2) Второ, ако придобиваното предприятие ще стане филиал на кандидат-приобретателя — и в прогнозираните финансови цели, отговарящи на посочената в бизнес плана стратегия.

Надзорният орган, отговарящ за контрола на сделката, следва да определи дали финансовата стабилност на кандидат-приобретателя е достатъчна, за да се гарантира стабилното и благоразумно управление на придобиваното предприятие в обозримо бъдеще (обикновено три години), като се имат предвид естеството на кандидат-приобретателя и на придобиването.

Надзорният орган, отговарящ за контрола на сделката, следва да се противопостави на придобиването, ако въз основа на своя анализ на получената информация достигне до заключение, че кандидат-приобретателят вероятно ще изпита финансови затруднения в хода на процеса на придобиване или в обозримо бъдеще.

**Четвъртият критерий** за оценка е **спазване на пруденциалните изисквания от придобиваното предприятие.**

Предложеното придобиване не трябва да

оказва негативен ефект върху спазването на пруденциалните изисквания от страна на придобиваното предприятие.

Надзорният орган, отговарящ за контрола на сделката, следва да вземе под внимание не само обективните факти (планираното участие в придобиваното предприятие, репутацията на кандидат-приобретателя, неговата финансова стабилност и неговата групова структура), но също и заявените намерения на кандидат-приобретателя спрямо придобиваното предприятие, заложили в неговата стратегия (включително така, както са отразени в бизнес плана). Това би могло да бъде подкрепено с подходящи ангажименти от страна на кандидат-приобретателя за спазване на пруденциалните изисквания съгласно критериите за оценка, определени в секторните директиви и регламенти. Тези ангажименти могат да включват:

- финансова подкрепа в случай на проблеми с ликвидността или платежоспособността,
- въпроси на корпоративното управление,
- бъдещото планирано участие на кандидат-приобретателя в придобиваното предприятие,
- управлението или
- целите за развитие.

Надзорният орган, отговарящ за контрола на сделката, следва да оцени възможността на придобиваното предприятие да спазва към момента на предложеното придобиване и да продължи да спазва и след придобиването всички пруденциални изисквания, вкл.

- капиталовите изисквания,
- изискванията за ликвидност,
- праговете за големи експозиции, както и изискванията, свързани с мерките за
- корпоративно управление,
- вътрешен контрол,
- управление на риска и
- регулаторно съответствие.

**Петият критерий** за оценка е **подозрения за изпиране на пари или финансиране на тероризъм от кандидат-приобретателя.**

Оценката относно изпирането на пари и финансирането на тероризъм е в допълнение



към оценката на почтеността и следва да се извършва независимо от стойността и другите характеристики на предложеното придобиване.

### Заклучение

Сливанията и поглъщанията в банковия сектор представляват своеобразен начин на приспособяване на банковите институции към бързо променящата се конкурентна пазарна среда, използван в международната практика. Необходимостта от реструктуриране на българската банкова система, консолидирането на банките и намаляване броя на неефективните кредитни институции „провокират“ и мотивират сектора за консолидация и широкото използване на сделките по сливания и поглъщания, които през следващите три години ще са практика за българския банков бизнес.

През последните години обемът на сделките по сливанията и поглъщанията в световен мащаб нараснаха значително, като от началото на настоящия век в челото на класацията по брой такива сделки заема банковия сектор. Подобен род процеси на консолидация променят природата на банковия бизнес и реструктурират сектора, повишавайки неговата ефективност и адаптирайки го към новите технологични предизвикателства. Една от възможните последици от този процес на сливания и поглъщания е свързана с промените в конкуренцията на пазара на банковите услуги.

В тази връзка надзорните и регулаторни органи могат от една страна да засилят рестрикциите по отношение на консолидацията на банковия сектор, а от друга – да либерализират и намалят тези рестрикции (особено в период на криза). При това, както в единия, така и в другия случай, равнището на конкуренция може и да нараства, и да спада. От тази гледна точка регулирането и контрола върху банковите сливания и поглъщания представляват съществен елемент от регулативната политика на държавата, респ. правителството и Централната банка на една страна.

### Използвана литература:

1. Atanasov Atanas, „Reputatshiyata na sistemata ot kriterii za otshenka na investitshionnasta privlekastelnost na predpriyatieto, Ikonomicheski universitet“, Varna, Upravlenie i ustoychevo razvitiye 3-4 / 2 0 0 9 ( 2 4 ) , с . 1 5 8 - 1 6 2 , [http://oldweb.ltu.bg/jmsd/files/articles/24/24-26\\_A\\_Atanasov.pdf](http://oldweb.ltu.bg/jmsd/files/articles/24/24-26_A_Atanasov.pdf);
2. Brusyanin V. E., Mahmutov YA. I., Skovronskaya YA. V., Tshybulyskiy A. V. Zarubezhnyy opyt sdelok sliyaniy i pogloshteniy kompaniy na primere SSHA // Molodoy uchenyy. — 2017. — №48. — С. 65-68. — URL <https://moluch.ru/archive/182/46834/>;
3. Godishen doklad na ETBSB za nadzornata deynost 2017 – Prinos na nadzora za finansovata stabilnost;
4. Mladenov, M. Mrezhata za finansova sigurnost. Sofiya, UI "Stopanstvo", 2003;
5. Radev Dimitur, doklad „Perspektivi i ochakvaniya za bankoviya sektor prez 2018 g.“, бр. 52/2018, тримесечен бюлетин на Асоциацията на банките в България;
6. Stanovishte na Evropeyskiya ikonimicheski i sotshialen komitet otnostno „Predlozhenie za reglament na Evropeyskiya parlament i na Suveta otnostno prudentshialnite iziskvaniya za kreditnite institutshiy i investitshionnite posrednitshici“ COM(2011) 452 okonchatelen – 2011/0202 (COD), Brussels, 18 jan 2012 г.;
7. Jensen M.C., Murphy K.J. "CEO Incentives - It's Not How Much You Pay, But How" - Harvard Business Review 68, pp.138-149, May-June 1990;
8. Joint Guidelines on the prudential assessment of acquisitions and increases of qualifying holdings in the financial sector, 20 December 2016 JC/GL/2016/01, <https://esas-joint-committee.europa.eu/Pages/Guidelines/Joint-Guidelines-on-the-prudential-assessment-of-acquisitions-and-increases-of-qualifying-holdings-in-the-banking-insuranc.aspx>;
9. Rhoades, S.A., (1995). Market Share Inequality, the HHI, and Other Measures of the Firm-Composition of a Market. Review of Industrial Organization, 10: 657-674.;
10. Rogova Elena, MERGERS AND ACQUISITIONS, Syllabus of the Course, Developed by Elena Rogova, Professor, Dr. of Economics, <https://www.hse.ru/data/2012/11/09/1242848395/Syllabus%20-%20Mergers%20and%20Acquisitions.pdf>;