



**ДО**

**Г-Н ВЛАДИСЛАВ ГОРАНОВ,**

**МИНИСТЪР НА ФИНАНСИТЕ**

**Относно: Проект на Закон за уреждане на отношенията, свързани с личните сметки за безналични ценни книжа, водени в централния регистър на ценни книжа от „Централен депозитар“ АД, публикуван от Министерството на финансите за обществено обсъждане на 13.05.2020 г.**

**УВАЖАЕМИ Г-Н ГОРАНОВ,**

Асоциацията на директорите за връзки с инвеститорите в България /АДВИБ/ е един от най-активните участници на капиталовия пазар в България и в Европа. Организацията е основен изразител на интересите на публични компании в Република България и техните инвеститори. Освен това АДВИБ като организация е доказала своя принос в развитието на капиталовия пазар в България и Европа:

- От септември 2019 г. АДВИБ е председател на Националната комисия по корпоративно управление;
- От 2014 г. АДВИБ е член на Европейската мрежа по връзки с инвеститорите;
- От ноември 2019 г. АДВИБ е член на HIGH-LEVEL FORUM на Съюза на капиталовите пазари към DG FISMA;
- От 2016 г. АДВИБ е член на Съветът за развитие на капиталовия пазар в България;
- От февруари 2020 г. АДВИБ е член на EuropeanIssuers – организация на европейските емитенти;
- От 2016 г. АДВИБ е член на European Corporate Governance Institute

Предвид широкия си експертен опит ние изказваме своето принципно несъгласие с предложението Законопроект за уреждане на отношенията, свързани с личните сметки за безналични ценни книжа, водени в централния регистър на ценни книжа от „Централен депозитар“ АД. След подробен анализ на уредбата на европейските капиталови пазари и след множество консултации с



нашите международни партньори стигнахме до извода, че подобен законопроект е прецедент, той не почива на нито едно задължение на Р. България, произтичащо от Европейската правна рамка.

Напротив, подобен Законопроект влиза в остро противоречие не само с националното, но и с приложимото европейско право.

## **I. ПРОТИВОРЕЧИЕ НА ЗАКОНОПРОЕКТА С НАЦИОНАЛНОТО И ЕВРОПЕЙСКО ЗАКОНОДАТЕЛСТВО**

1. Договорът за функциониране на Европейския съюз (чл. 63- свободно движение на капитали, чл. 49 – свободно право на установяване);
2. Конституцията на Република България (чл. 17 (3) – неприкосновеност на частната собственост);
3. Решения на Конституционния съд:
  - Дело № 5/ 2013 г., където: „Принудителното отчуждаване е изключение от принципа за неприкосновеност на частната собственост, поради което е недопустимо“;
  - Дело № 4/ 1996 г., където: „Държавата е длъжна да се грижи и да предприема мерки за осъществяване на защита и контрол за опазване на историческото, националното и архитектурното наследство. Това обаче не означава, че може да се ограничава правото на разпореждане на собственика. Никъде в Конституцията не е регламентирано и следователно не е позволено принудително отчуждаване на частна собственост за обществени нужди“;
4. Принципът на правовата държава, очертан по съдържание от редица решения на Конституционния съд.
5. Правото на собственост в неговата цялост като съвкупност от правомощия - право на владение, право на ползване и право на разпореждане.

## **II. СЪС ЗАКОНОПРОЕКТА СЕ НАРУШАВАТ НЕДВУСМИСЛЕНО ОСНОВНИ ПРАВА НА АКЦИОНЕРИТЕ:**

1. Вменява се задължение на притежателите на ценни книжа, допуснати до търговия на регулиран пазар, в 12 месечен срок от влизане на закона в сила да ги прехвърлят към клиентски подсетки при инвестиционни посредници. По този начин за тези акционерите се вменява задължение за заплащане на такси към инвестиционен посредник, вместо досегашното безплатно съхранение за притежателя на ценни книжа в регистър А при Централен депозитар. Следва да се има предвид, че дружествата, издали безналични ценни книжа, регистрирани в Централен депозитар заплащат месечни такси за поддържане на книга на акционерите, както за регистър А, така и за регистър Б и в тази връзка този вид разход се заплаща от издателя на емисията;
2. Липсва свободна воля на разпореждане с частна собственост. Без да се държи сметка за волята или съгласието на собствениците, ако към датата на изтичане на посочения 12 месечен срок книгата не са прехвърлени, същите „подлежат на служебно прехвърляне“ в специално създаден за



целта инвестиционен фонд (за акции, държани по неактивни сметки) или при инвестиционен посредник (за акции, които в предходен период са били държани по клиентски подсметки и не са неактивни);

3. В 5-годишен срок от регистриране на предвидения в законопроекта инвестиционен фонд се предвижда задължителна идентификация на дялопритежателите пред управляващото дружество, а с нов 5 - годишен срок се погасява правото им да получат паричната равностойност на дяловете си, като средствата се прехвърлят в държавния бюджет.

4. В същите срокове акциите, които не са допуснати до търговия на регулиран пазар и са държани по неактивни лични сметки подлежат на служебно прехвърляне в инвестиционен портфейл, следва задължителна идентификация пред управителя му, а последният продава акциите на лицата, които не са идентифицирали пред него в определения срок. След нов 5 – годишен срок се погасява правото за получаване на паричната равностойност на продадените акции, а средствата се прехвърлят в държавния бюджет.

### **III. АКТУАЛНА ИКОНОМИЧЕСКА ОБСТАНОВКА И ПРОТИВОРЕЧИЕ НА ЗАКОНОПРОЕКТА С ОСНОВОПОЛАГАЩИТЕ ПРИНЦИПИ НА НАВРЕМЕННОСТ И ПРОПОРЦИОНАЛНОСТ**

1. В началото на 2020 г., поради разпространението на нов коронавирус (Covid-19), в световен мащаб се появиха затруднения в бизнеса и икономическата дейност на редица предприятия и цели икономически отрасли. На 11 март 2020 г. Световната здравна организация обяви наличието на пандемия от коронавирус (Covid-19). На 13 март 2020 г. българското правителство обяви извънредно положение за период от един месец (който в последствие на първо четене беше удължен до 13 май 2020 г.) и въведе редица рестриктивни и защитни мерки за бизнеса и хората. За овладяване на създалата се извънредна ситуация е приет и обнародван Закон за мерките и действията по време на извънредното положение. Тъй като ситуацията и предприетите мерки от държавните власти са изключително динамични, компаниите, чиито ценни книжа са допуснати до търговия на регулиран пазар все още не могат да направят точна оценка на влиянието на коронавируса пандемията върху финансовото състояние и резултатите от дейността им. Със сигурност обаче, коронавирус пандемията ще доведе до волатилност на пазарите, което ще има силно негативен ефект върху стойността на притежаваните акции, което в крайна сметка би обезмислило сключването на договор с лице, член на депозитаря за съхранение на ценните книжа;

2. Съгласно принципа на пропорционалност, съдържанието и формата на действията на законодателя, не трябва да надхвърлят необходимото за постигане на основните цели за функциониране на капиталовия пазар в България, а именно осигуряване на защита на акционерите в ценни книжа, включително чрез създаване на условия за повишаване на тяхната информираност. В тази връзка, считаме, че спазването на принципа на пропорционалност означава да се гарантира преди всичко, че подходът и степента на дадена правна уредба съответстват на преследваната цел. Вместо да създаде условия за защита на правата на акционерите, включително да повиши



информираността им относно функционирането на капиталовия пазар, вносителят на законопроекта предлага при липса на воля на собственика им, да се създаде режим за „служебно“ упражняване на права по акции, придобити в процеса на масова приватизация в България.-

#### **IV. КОНКРЕТНИ БЕЛЕЖКИ ПО ЗАКОНОПРОЕКТА, КОИТО ЩЕ ДОВЕДАТ ДО МНОЖЕСТВО ПРОБЛЕМИ, СВЪРЗАНИ СЪС СОБСТВЕНОСТТА ВЪРХУ ПРИТЕЖАВАНИ ЦЕННИ КНИЖА, КАКТО И УПРАЖНЯВАНЕТО НА ПРАВАТА ПО ТЯХ:**

Без да променяме позицията си, че предложения законопроект следва да бъде оттеглен, с настоящото бихме искали да посочим и конкретни разпоредби в него, които не само будят недоумение, но и затвърждават виждането ни, че този законопроект е създаден изцяло в ущърб на индивидуалните акционери, наследници на акционери и лица, живеещи трайно в чужбина.

1. В Глава 1 от законопроекта „Предмет“ се посочва, че същият освен отношенията, свързани с личните сметки, придобити срещу инвестиционни бонове, водени в централния регистър на ценни книжа от „Централен депозитар“ АД извън клиентските регистри при член на „Централен депозитар“ АД и задълженията им, **урежда и последиците при липса на идентификация на притежателите им.** Държим да посочим, че законопроектът не предвижда ред, по който ще се извършва идентификацията на лицата, които са титуляри на неактивни лични сметки, които са извън клиентските регистри при член на „ЦД“ АД. Нещо повече, предвижда се, че в определен срок след служебното прехвърляне на притежаваните от тях ценни книжа в инвестиционен фонд, същите следва да се идентифицират пред управляващо дружество като дялопритежатели ( по аргумент от разпоредбата на чл. 14, ал. 1 от законопроекта). При анализ на законопроекта в негова цялост става ясно, че е възможно отпадане на качеството „акционер“ в дружество, при това, при липса на изрична воля на титуляра по притежавани акции и заместване с качеството „дялопритежател“ от инвестиционен фонд.

Обичайно, придобиването на дялове от инвестиционен фонд става въз основа на изричен договор, т.е. налице е ясно изразена воля от лице за предоставяне определена парична сума срещу придобиване на дялове от инвестиционен фонд, като ангажимент на този инвестиционен фонд е инвестиране на паричните средства в различни финансови инструменти. Всеки от инвеститорите в инвестиционен фонд притежава съответна част от фонда, която е пропорционална на инвестираната от него парична сума. По искане на притежателите на дялове, фондът изкупува обратно своите дялове по цена, базирана на нетната стойност на активите (която представлява пазарна стойност или балансовата стойност на финансовите инструменти в портфейла на фонда, вземанията за лихви и дивиденди от тези инструменти, паричните средства по банкови сметки и на каса и други активи, намалена със стойността на всички задължения по баланса на договорния фонд, оценена съобразно правилата на фонда) . От предложения законопроект не може да се изясни правната фигура на предвидения инвестиционен фонд, тъй като придобиването на дялове от него ще става служебно, а не в резултат на изричен договор; предвидено е инвестиционният фонд да набира акции по неактивни лични сметки, придобити срещу инвестиционни бонове по реда на глава осма от ЗППДОП,

@ [info@abird.info](mailto:info@abird.info)

Web [www.abird.info](http://www.abird.info)



Fax +359 2 980 48 81

Tel +359 2 988 24 13

6, Tri Ushi Str.,

1000 Sofia, Bulgaria

които са извън клиентски подсметки при член на депозитаря и по които не са осъществявани никакви сделки на разпореждане по нареждане на притежателя им, срещу което ще издава дялове, без да са ясни правилата, по които ще се извършва обратното изкупуване на дяловете. Считаме, че за изясняване на неяснотите в правната фигура на предвидения в законопроекта инвестиционен фонд не е достатъчно направеното препращане към ЗДКИСДПКИ, доколкото в цитирания закон е предвидено, че инвестиционния фонд започва функционирането си след издаване на разрешение от страна на КФН и след набиране на паричен ресурс, чрез който се придобиват активи. Освен посоченото дотук, недоумение буди начинът, по който се дефинират отделните видове сметки, водени от централния регистър на ценни книжа при „ЦД“ АД. Така в чл. 3, ал. 3 от законопроекта, се посочва, че „Неактивни лични сметки са лични сметки за акции, придобити срещу инвестиционни бонове по реда на глава осма от ЗППДОП, които към датата на влизане в сила на този закон са били вписани в централния регистър на ценни книжа от „Централен депозитар“ АД извън клиентски подсметки при член на „Централен депозитар“ АД, с които за периода от датата на откриването на личните сметки до влизането на този закон в сила не са осъществявани никакви сделки на разпореждане по нареждане на притежателя им.“ В този смисъл, законодателят третира като „неактивни“ притежавани сметки в ЦД АД, които са извън клиентска подсметка при член на „ЦД“ АД, с която не са осъществявани никакви разпоредителни сделки от датата на откриването им до влизането в сила на закона. Притеснителното в случая е, че вносителят на законопроекта задава един единствен критерий, по който се прави преценката дали дадена сметка е неактивна (правото на разпореждането с ценни книжа), без формално да се отчита дали по притежаваните акции през периода на държанието им се упражняват останалите права, а именно – право на участие в управлението, участие в общо събрание на акционерите, право на дивидент и други. Въведената дефиниция за неактивни сметки от ценни книжа, разбрана само като неизвършване на разпоредителни сделки с притежавани акции в акционерно дружество, влиза в остро противоречие със заложените принципи в националното и европейско законодателства да се създадат условия за дългосрочна ангажираност на акционерите към корпоративното управление на дружествата, с което в крайна сметка да се допринесе за подобряване както на финансовите, така и на нефинансовите резултати на компаниите, включително по отношение на екологични, социални и управленски фактори.

В резюмето на цялостната предварителна оценка на въздействието, приложена към законопроекта е посочено, собствениците на неактивни лични сметки „не са предприемали действия с тях за дълъг период от време, съответно в по-голямата част от случаите не са участвали в корпоративното управление на дружествата чрез общото им събрание, и/или не са получавали доходи от тези акции, или акциите не са били предмет на разпореждане, в т.ч. в случаите на наследяване.“ Прави впечатление, че направената декларация в оценката на въздействие на закона е обща и подвеждаща, и не съдържа информация, за критериите, по които е направена преценката, дали действително тези акционери са участвали в корпоративното управление на дружествата. Няма как закононосителя да е направил такава преценка, поради липса на обобщена информация, включително данни за провеждани общи събрания и упражняване на други имуществени права по тези ценни книжа. С чл. 4, ал. 2 от законопроекта се въвежда задължение в срок от 12 месеца от



влизане в сила на закона, притежателите на ценни книжа, допуснати до търговия на регулиран пазар, държани по лични сметки да прехвърлят безналичните ценни книжа към клиентски подсметки на лице по чл. 3, ал. 2, въз основа на сключен договор за съхранение на ценни книжа с член на ЦД АД. Същевременно, за безналични акции, които не са допуснати до търговия на регулиран пазар се предвижда директно прехвърляне в инвестиционен портфейл, управляван от управител на портфейл. За нас възниква въпросът, поради какви причини, ако целта на вносителя на законопроекта е активизиране на акциите, придобити в резултат от масовата приватизация, намиращи се в „спящи“, неактивни сметки се предвижда различен режим на съхранение. В единия случай се въвежда задължение за сключване на договор с член на ЦД за съхранение на ценни книжа, а в другия – при нетъргуваните акции – не се въвежда такава.

2. В чл. 6 от законопроекта се въвежда задължение за служебно прехвърляне в инвестиционен посредник на ценните книжа, държани по лични сметки, отговарящи на критериите по чл. 3, ал. 3, без да е предвидена нарочна процедура, по която ще се избере инвестиционен посредник, по чиято клиентска подсметка ще бъдат служебно прехвърлени ценните книжа. Нещо повече, на служебно прехвърляне подлежат и акции които независимо, че в предходен период са били държани по клиентски подсметки, но в срок от 12 месеца от влизане в сила на закона се съхраняват по лични сметки и в този период не са сключвани никакви разпоредителни сделки. Не е ясно, поради какви причини законопроектът поставя държавата и общините в по-благоприятно положение спрямо останалите притежатели на акции по лични сметки, идентифицирани като неактивни, тъй като чл. 6, ал. 2 от законопроекта, предвижда, че по отношение на притежавани от тях ценни книжа по лични сметки, редът за служебно прехвърляне към инвестиционен посредник не се прилага.

3. В чл. 7 от законопроекта се предвижда, че по отношение на акции, придобити срещу инвестиционни бонове по реда на глава осма от ЗППДОП, допуснати до търговия на регулиран пазар, държани по неактивни лични сметки по чл. 3, ал. 3, които след изтичане на 1-годишен срок от влизане в сила на закона не бъдат прехвърлени по клиентски подсметки на членове на ЦД ще подлежат на служебно прехвърляне в инвестиционен фонд. Предвижда се реда и условията по самото прехвърляне да се уредят в нарочна наредба на Комисия за финансов надзор. Дефакто, без изричната воля на титуляра на правата по ценните книжа, съхранявани по лична сметка в ЦД ще отпадне качеството му на акционер, което ще бъде заменено от качеството на дялопритежател на неясна правна фигура, наречена „инвестиционен фонд“. В разпоредбата, а и в самия законопроект липсва начинът на уреждане на отношенията, свързани с начислен дивидент от компании, който в рамките на законовоопределения давностен срок от 5 години не е бил потърсен от акционер, притежаващ неактивна сметка.

4. Предвидената разпоредба на чл. 8 от законопроекта влиза в остро противоречие с императивни разпоредби на Закона за публичното предлагане на ценни книжа. Посоченият закон и по-конкретно чл. 133, ал. 5, недвусмислено определя случаите, при които ЦД може да дава сведения от водения от него регистър на ценните книжа, за наличностите и операциите по сметките за финансови инструменти на КФН, а именно само и единствено за целите на осъществяване на



контролната дейност на регулатора по повод извършване на проверка от негова страна за нормативно съответствие. За нас остава неясно, поради какви причини ЦД по своя инициатива ще предоставя информация на регулатора за наличности по сметки, на притежатели на ценни книжа, което не е свързано с упражняване на контролната му дейност.

5. По отношение на разпоредбата на чл. 9 от законопроекта, която въвежда понятието „управляващ комитет“, в чиито правомощия се включва изборът на управляващо дружество на инвестиционния фонд, който ще емитира дялове срещу служебно прехвърлените акции по неактивни сметки. Прави впечатление, че органът е съставен от 6 члена и Председател, като мнозинството от членовете на този орган, се състои от представители на субекти, в чиято полза на практика ще се извърши служебното разпределение по неактивни сметки. За нас е неясно, поради каква причина в мнозинството при вземане на решение ще се включват гласовете на членовете на представители на ИП и УД, при вземане на решение за избор на УД и не е ли налице хипотеза на конфликт на интереси, изразяващ се чрез предпочитане на едни интереси пред други.

6. Друг аспект от опитите за уреждане на отношенията, свързани с притежавани ценни книжа по лични сметки, дефинирани като неактивни е предвиденото задължение в чл. 12, договорът за управление на инвестиционен фонд, който се сключва с УД, задължително да съдържа методика за оценка на акциите, които ще бъдат прехвърлени в инвестиционния фонд за определяне на паричната им равностойност, съответно стойността на един дял. Така въведено, за нас остава неясно първо кой е адресата на това задължение, съответно чий е ангажиментът за изготвяне на такава методика. Не е ясен и механизмът на оценка по отношение на акции, допуснати до търговия на регулиран пазар, които имат котировка, но по отношение на емисията няма редовни и често случващи се сделки, както и по отношение на акции, които не са допуснати до търговия на регулиран пазар. Не е ясно дали самата методика е предмет на одобрение от страна на регулатора, доколкото считаме, че с нея е възможно да бъдат оцетени акционери – бъдещи дялопритежатели. Също така, прави впечатление, че идеята за активизиране на акциите, се реализира посредством служебното им прехвърляне на инвестиционен фонд, за който е предвидено да се начисляват разходи и такси за управление. От законопроекта не става ясно от къде ще бъдат покривани разходите и таксите за управление, при положение, че единственият актив на този фонд са „спящите акции“. Това на практика означава, за да бъдат покрити разходите по управление фондът ще може да се разпорежда безконтролно с тези активи, за да покрива разходите и възнагражденията на мениджърите. Тези разходи ще бъдат за сметка именно на притежателите на акции по лични неактивни сметки, които без да са дали изричното си волеизявление за придобиване на дялове от инвестиционен фонд ще загубят безвъзвратно правото да получат действителната пазарна стойност по притежаваните от тях активи. Не на последно място, обръщаме внимание и на начина, по който е решен проблема с идентификацията на дялопритежателите. Чл. 14, ал. 1 предвижда, че в срок от 5 години от регистриране на фонда, лицата, които притежават дялове в инвестиционния фонд, следва да се идентифицират пред управляващото дружество като дялопритежатели. Не е ясно по какъв начин ще



@ [info@abird.info](mailto:info@abird.info)

Web [www.abird.info](http://www.abird.info)



Fax +359 2 980 48 81

Tel +359 2 988 24 13

6, Tri Ushi Str.,

1000 Sofia, Bulgaria

се осъществи идентификацията като дялопритежатели, при липса на пълна информация от страна на ЦД за наследниците на лицата, притежавали акции по неактивни сметки.

#### **IV. ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Поставеният на обществено обсъждане законопроект за уреждане на отношенията, свързани с личните сметки за безналични ценни книжа, водени в Централния регистър на ценни книжа от „Централен депозитар“ АД, представен под благовидното намерение за "събуждане на спящите акции" не е новост, нито принос. Напротив – подобна Концепция за личните сметки на физически и юридически лица, водени от Централен Депозитар АД в т. нар. Регистър А, беше представена от Министерството на финансите в средата на месец януари 2019 г. Тази концепция беше обсъдена и отхвърлена от предшественика на Съвета за развитие на капиталовите пазари, а също и от работна група, създадена от МФ, от Министерство на правосъдието, от организациите изразяващи преките интереси на заинтересованите лица – АИКБ, БАДДПО, НККУ, АДВИБ; от АОБР; БСК; БТПП; КНСБ; КТ Подкрепа; Омбудсмана на Република България.

АДВИБ споделя разбирането, че проблем съществува, но с предлагания законопроект не просто няма да се постигне решение, напротив – ще се създадат нови проблеми (собственост, акционерни права по вид и размер, управление на акционерни дружества при спорни участия в тях и пр.) и за бизнеса и за акционерите, което ще рефлектира върху държавното управление. Накратко – предлаганото не е решение на проблем, а създаване на проблеми.

Изложеното ни мотивира да предложим с необходимата отговорност обсъжданият Законопроект за уреждане на отношенията, свързани с личните сметки за безналични ценни книжа, водени в централния регистър на ценни книжа от „Централен депозитар“ АД, публикуван от Министерството на финансите за обществено обсъждане на 13.05.2020 г. да бъде оттеглен.

Следва да имате предвид, че АДВИБ ще информира официално всички свои европейски партньори за предстоящата законодателна инициатива на МФ относно нарушаване правата на акционерите в търгуваните на капиталовия пазар дружества, както и ще изпрати писмо с тази информация до Европейската комисия.

**ДАНИЕЛА ПЕЕВА,**

**ПРЕДСЕДАТЕЛ НА УПРАВИТЕЛНИЯ СЪВЕТ**

**НА АСОЦИАЦИЯ НА ДИРЕКТОРИТЕ ЗА ВРЪЗКИ С ИНВЕСТИТОРИТЕ В БЪЛГАРИЯ**