



РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ ВИСШ АДВОКАТСКИ СЪВЕТ

ул. „Цар Калоян” № 1-а, 1000 София, тел. 986-28-61, 987-55-13,
факс 987-65-14, e-mail: arch@vas.com

Изх. № 579

Дата 15.06.2020 г.

ДО МИНИСТЕРСКИ СЪВЕТ НА РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ

СТ А Н О В И Щ Е

ОТ ВИСШИЯ АДВОКАТСКИ СЪВЕТ

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, обявен за обществено обсъждане на 13.05.2020 г., със срок на обществените консултации до 15.06.2020 г.

УВАЖАЕМИ ДАМИ И ГОСПОДА,

На 13.04.2020 г. в Портала за обществени консултации на Министерски съвет (www.strategy.bg) беше обявен за обществена консултация 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 („Проект на закон“).

На основания чл. 26, ал. 3 от Закона за нормативните актове, в определения срок за обществена консултация – до 15.06.2020 г., Висшият адвокатски съвет изразява настоящото становище по проекта.

1. Общ коментар

Въпреки че идеята, т.нар. „спящи акции“ да бъдат включени в оборота заслужава подкрепа, то реализацията ѝ в Проекта 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 („Проекта на закон“) поставя множество проблеми. Поради високата обществена значимост и обхват на засегнатите лица, притежаващи акции, които са придобити в рамките на процесите по приватизация на държавни и общински предприятия, Висшият адвокатски съвет счита, че предложеният Проект на закон не следва да бъде приет в предложения вид, а да бъде съществено променен. Следва да се изключат възможностите за засягане правото на собственост на гражданите и юридическите лица.

Целият закон не създава яснота как ще се подходи към Регистър „А“ и съдържащите се в него акции. Аргументът, че притежателите на „спящи“ акции могат да реагират и те да не бъдат засегнати от механизмите, предвиджани в закона, не изглежда убедително, за да се защитят неудобствата, които се причиняват на съответните лица. Създава се впечатлението, че по личните сметки на лицата в Регистър „А“ на Централен депозитар се съхраняват само акции, които са придобити срещу инвестиционни бонове в процеса на масовата приватизация. Това не е вярно. След измененията в ЗППЦК от 2012-2013 г. и засилването на функциите на Фонда за компенсиране на инвеститорите, основната особеност на ЦК, съхранявани в Регистър „А“ е, че за тях инвестиционните посредници не правят вноски към Фонда за компенсиране на инвеститорите в ценни книжа (това е загатнато в чл. 5, ал. 3 от Проекта). Може само да се предполага какво ще се случи с Регистър „А“ и дали въобще ще бъде запазен като такъв, доколкото съгласно чл. 6, ал. 2 от Проекта на закона в него ще останат сметките за ценни книжа, допуснати до търговия на регулиран пазар, притежавани от държавата и общините.

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.

Не на последно място, въпреки заявените намерения, на практика Проектът не облекчава наследниците на акции, получени от масовата приватизация. Без да се омаловажават положените усилия и предвидените стимули, се създава обременителен режим за установяване на наследството по тези акции, доколкото в продължителния период на време след масовата приватизация са възможни значителни усложнения в правоприемството на собствеността върху акциите. В този смисъл законопроектът не облекчава по ясен и гарантиран начин тази процедура.

По-долу са маркирани някои от основните моменти, които заслужават внимание.

2. Коментар на основните моменти на Проекта на закон

2.1. Механизъм на служебно прехвърляне на акции в инвестиционен фонд

Предвиденият в закона механизъм не отговаря на принципа на пропорционалност, който следва да осигури, че правната уредба ще съответства на преследваната законодателна цел. Съгласно чл. 7 във вр. с чл. 4, ал. 2 от Проекта на закона, след изтичане на срока от 1 година за задължителното прехвърляне на допуснатите до търговия на регулиран пазар акции в клиентски подсметки на лицата, се предлага акциите, дефинирани като „спящи“, които не са прехвърлени по клиентски подсметки към ИП, да се прехвърлят служебни в специално създаден за целта инвестиционен фонд. Срещу прехвърлените във фонда „спящи акции“ се предлага лицата да получат дялове от този специално създаден фонд.

Чрез този процес на практика ще бъде отнето абсолютното право на собственика върху акциите и всички основни и малцинствени права по тях (право на глас, право на дивидент, информационни и други права). Очевидното противоречие с Конституцията на Република България, Договора за функциониране на Европейския съюз, Европейската конвенция за защита правата на човека и основните свободи и Протокол № 1 към нея, не може да се преодолее по предложения в Проекта на закона начин.

Предвиденият механизъм на отнемане на акциите от техните собственици и предоставянето им на инвестиционен фонд за управление влиза в противоречие и с изискванията на Директива 2007/36/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 11 юли 2007 година относно упражняването на някои права на акционерите на дружества, допуснати до регулиран пазар, която е въведена у нас чрез Закона за публично предлагане

на ценни книжа (ЗППЦК). Не са отчетени 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.

На следващо място, съгласно чл. 3, ал. 3 от Проекта на закона като „неактивни“ се третира притежавани сметки в Централен депозитар АД („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. Не е отчетено дали по притежаваните акции през периода на държанието им са упражнявани останалите права – дали се участва в управлението, в общото събрание на акционерите, получава ли се дивидент и т.н. Това на собствено основание е правно нетърпимо и най-малкото противоречи на идентифицирания проблем „неактивност“, доколкото акционер, който не се явява на Общи събрания, спокойно би могъл да си получава дивидента от съответното дружество. По този начин, пасивните инвеститори, получаващи дивиденти, се лишават необосновано от своите права.

Не остава изяснена и логиката на механизма на служебно прехвърляне в инвестиционен посредник по чл. 6 от Проекта на закона. Предвижда се, че когато клиентската подсметка не отговаря на условията по чл. 3, ал. 3 от Проекта на закона (т.е. сметката се води „активна“ по смисъла на Проекта на закона), но въпреки това акциите не са прехвърлени доброволно в 12-месечния срок по чл. 4, ал. 2 от Проекта на закона, акциите да се прехвърлят служебно към инвестиционен посредник.

2.2. Липса на ясна уредба на т.нар. инвестиционен фонд

В Проекта на закона няма законово понятие и не е изяснено какъв ще бъде видът на инвестиционния фонд, който ще управлява акциите, предмет на служебното прехвърляне. С оглед на това, ще е нужна по-ясна уредба за това как той може да бъде определен съобразно правните възможности, допустими по нашето право. В Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране (ЗДКИСДПКИ) като правни фигури по управление на активите са посочени най-общо Управляващите дружества и Лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове (ЛУАИФ). Възможни форми за структуриране на фондовете от тези субекти са колективните инвестиционни схеми,

националните инвестиционни фондове и алтернативните инвестиционни фондове. Следва да се отчита обстоятелството, че тези форми и управляваните от тях фондове са строго регулирани от КФН. Те следва да отговарят на множество изисквания към вида и класа активи под управление, менажирането на риска и ликвидността.

При законово регулираните от ЗДКИСДПКИ форми на инвестиционни фондове е характерно, че инвеститорите имат яснота за стратегията на управление на фондовете (високорискови/нискорискови; активно или пасивно управлявани и т.н.). В проекта на закона не е даден отговор на редица ключови въпроси, които са свързани с т.нар. „инвестиционен фонд“ – каква стратегия по управление ще следва; как ще се осигури управлението на средствата в интерес на дялопритежателите; възможно ли ще бъде трансформиране на активите от един вид в друг (напр. продажба на акциите и покупка на облигации от непублични дружества), и т.н.

Залагането на законова празнота още на етапа на проекта, която впоследствие да се преодолява, не може да бъде подкрепено. Нещо повече, липсата на законово определена методика за оценка на акциите, които ще бъдат прехвърлени в инвестиционния фонд, на практика прави неясно съотношението на замяна и броя на дяловете и/или части от дялове, които всяко лице, притежавало акции, прехвърлени в инвестиционния фонд ще придобие съгласно чл. 13, ал. 2 от Проекта на закона. По този начин акционерите се лишават от поредното защитно средство за своите права без да е ясно какво налага това.

За пълнота следва да се отбележи, че в чл. 9 от Проекта на закона се урежда накратко и статутът на т.н. „управляващ комитет“, който ще избере управляващо дружество на инвестиционния фонд. Не може да бъде подкрепено, че посоченият в проекта управляващ комитет не е административно звено и не е ясно дали ще има юридическа самостоятелност.

2.3. Липса на договор с дялопритежателите в инвестиционния фонд

На следващо място, в Проекта на закона остава неизяснено как ще бъдат уредени правата на отделните акционери (дялопритежатели) с инвестиционния фонд тъй като придобиването на дялове от него ще става служебно. 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 обособеното имущество, като ангажимент на този инвестиционен фонд е

инвестиране на паричните средства в различни активи и финансови инструменти.

Договорното начало при управлението на имущество е особено важно с оглед рамката на отношенията между страните и разпределението на рисковете и ползите. С оглед на това, предвидената в Проекта конструкция (служебно прехвърляне) не дава отговор на посочените в т. 2.2. по-горе въпроси, които са свързани с управлението на активите и стратегията за това, защитата на инвестициите и отговорността на управляващото дружество, доколкото очевидно не биха могли да се прилагат в случая общите положения в ЗДКИСДПКИ и подзаконовата нормативна уредба.

2.4. Обратно изкупуване на дяловете в инвестиционния фонд в рамките на 5-годишен срок

Въведеният в Проекта на закона механизъм предвижда, че притежателите на дялове ще имат възможност в рамките на 5 години да поискат от фонда обратно изкупуване на получените дялове, но не по-рано от изтичане на 1 година от разпределянето на дяловете им, или да останат притежатели на дялове (чл. 14, ал. 1-3 от проекта). Не се явява удачно предложеното в Проекта на закона управляващото дружество да определя методиката за оценка на акциите и определяне на паричната им равностойност, съответно стойността на един дял, които ще бъдат прехвърлени в инвестиционния фонд.

С цел защита на интересите на акционерите редно би било тази методика да бъде ако не законово определена, то поне регулирана и одобрена от държавен орган или междуведомствена комисия. Препоръчително е в тази връзка да се изгради ясна и изрична уредба на законово равнище, защото в основата на тази методика стоят пряко интересите на всеки дялопритежател и по каква методика ще се изчисли стойността на обратно изкупуване на дяловете му. Препоръчително е да се заложат ясни нормативни гаранции за защитата на активите на лицата, за да се избегнат значителни промени в стойността на дяловете от инвестиционния фонд през годините на неговото управление.

Важно е също така да се отбележи, че след известен период от време инвестиционният фонд ще започне да събира такси от акционерите. Това следва по-ясно да се формулира и развие в закона, а не бланкетно да се включи като част от съдържанието на договора за управление (чл. 12, т. 8 от Проекта). Следва да се гарантира, че тези такси ще бъдат определяни съгласно разходо-покривен принцип и ще е налице институционален контрол

върху техния размер, за да се намали възможността за „източване“ на фонда. Доколкото в практиката на инвестиционните фондове се срещат поне два различни вида такси – за поддръжка на инвестицията и за постигнат успех при управлението – то следва да се предвиди още на законово равнище механизъм за покриване на разходите в инвестиционния фонд и това по-скоро да е от такса за успехи, а не за поддръжка.

Допълнително би могъл да се засегне и въпросът относно формирането на данъчни стимули за подкрепа на този инвестиционен фонд, инвеститорите в него и управляващото дружество, като по този начин с намери баланс в рамките на различни публични и частни правоотношения.

2.5. Обратно изкупуване на дяловете в инвестиционния фонд

Въведеният в Проекта на закона механизъм предвижда, че след изтичане на 5-годишния срок, за лицата, които не са заявили, че остават дялопритежатели и не са заявили обратно изкупуване, ще бъде определена паричната равностойност на дяловете им и ще имат възможност в допълнителен 5 годишен срок да я получат. Ако собственик на дялове не получи паричната равностойност в новия 5-годишен срок, то парите се насочват към държавния бюджет съгласно чл. 14, ал. 4-7 от проекта на закона.

На практика въведеният законов механизъм води до одържавяване на първоначалните акции вместо сегашното им безплатно съхранение. Единствената гаранция за съответните собственици на практика се явява бланкетната формулировка, че управителят на инвестиционния фонд ще положи „разумни усилия“, за да идентифицира и уведоми собствениците за правата им. Въпреки, че проектът на закона предвижда като защитна мярка прилагането на механизма в относително дълъг период от време, то това на практика не се явява достатъчна защита за собствениците, които нямат информация за това, че притежават акции, респективно са получили дялове от специален инвестиционен фонд.

В обобщение може да се заключи, че предвиденият в Проекта механизъм по неприемлив и противоконституционен начин предвижда засягане на права и регулация на отношения, които са предмет на закрила и са подробно регулирани от действащото законодателство (включително Търговски закон, Закон за публично предлагане на ценни книжа, Закон за наследството).

2.6. Непублични дружества

В чл. 16, ал. 1 от Проекта на закона се предлагат и мерки по отношение на акциите от масовата приватизация, които не са допуснати до търговия на

регулиран пазар, респективно, които към момента не се търгуват публично. Как тези акции могат да се управляват не става ясно от закона.

Предлага се с цел активизиране на акционерите, същите да се идентифицират за актуализация на данните пред инвестиционен посредник или пред Централен депозитар АД, но отново не е представена детайлна уредба и в крайна сметка е предвидено и средствата от тези акции (доколкото ще има такива), да бъдат прехвърлени в държавния бюджет.

2.7. Подзаконови делегации

В Проекта на закона се съдържат и множество подзаконови делегации, което се явява обичайна законодателна техника в последно време. В случая обаче, разпоредбата на чл. 18 от проекта е неприемлива с оглед нормативен акт със сравнително малък обем, който на свой ред засяга кардинално правото на собственост на гражданите. Недостатъчният обем на регулираните пряко от закона материи влиза в пряко противоречие с принципа, заложен в чл. 3, ал. 1 от Закона за нормативните актове.

Значими въпроси, които са от кръга на обществени отношения, поддаващи се на трайна уредба, са оставени за „дорегулиране“ с наредба на Комисията за финансов надзор: i) ред и условия за служебно прехвърляне в инвестиционен посредник на акциите, държани по лични сметки (чл. 6, ал. 1 от законопроекта); ii) идентификация на лицата при прехвърляне на акции, придобити срещу инвестиционни бонове от лични към клиентски сметки, процедурите за тази идентификация, както и условията и документите в случаите на наследяване от повече от едно лице (раздел III от законопроекта).

Подобен подход не следва да бъде подкрепен, а вместо него да се предложи ясна законодателна рамка, която на свой ред да бъде допълвана от съответните държавни органи.

3. Заключение

В заключение, можем да обобщим изложените критики по следния начин:

- Проектът необосновано засяга правото на собственост на притежателите на акции, водени по лични сметки в Регистър „А“ на Централния депозитар;
- Проектът не предоставя гаранции и механизми за защита на правата на акционерите след като акциите бъдат заменени с дялове в т. нар. инвестиционен фонд;

- Проектът не дава ясни правила и гаранции за управлението на акциите, след прехвърлянето им в инвестиционния фонд;
- Проектът не дава достатъчна регламентация и защита на акционерите при обратното изкупуване на дяловете им от инвестиционния фонд;
- Проектът само загатва, че част от безналичните акции, водени по лични сметки в Регистър „А“ на Централния депозитар вече са от непублични дружества и не дава ясни правила и гаранции за управлението им.

В обобщение, Висшият адвокатски съвет намира, че предложеният законов механизъм за решаване на въпроса със „спящите акции“ не е съобразен с интересите на притежателите на акциите - миноритарни акционери, както и с декларирания обществен интерес и не следва да бъде подкрепен.

**ПРЕДСЕДАТЕЛ НА ВИСШИЯ
АДВОКАТСКИ СЪВЕТ**

РАЛИЦА НЕГЕНЦОВА