

**БЪЛГАРСКА
СТОПАНСКА
КАМАРА**



**BULGARIAN
INDUSTRIAL
ASSOCIATION**

София 1000, ул. "Алабин" 16-20
Тел. 93 209 11
Факс 987 2604 Телекс 23523
E-mail: office@bia-bg.com

16-20 Alabin Str., 1000 Sofia, Bulgaria
Tel: +359 2 93 209 11
Fax: +359 2 987 2604 Tlx: 23523
http:// www.bia-bg.com

Изх.№ 094 / 07.06.2002 г.

**ДО
ПРЕДСЕДАТЕЛЯ
НА КОМИСИЯТА ПО ИКОНОМИЧЕСКА
ПОЛИТИКА
КЪМ НАРОДНОТО СЪБРАНИЕ
Г-Н ВАЛЕРИ ДИМИТРОВ**

Относно: Проектозакона за изменение и допълнение на Закона за публичното предлагане на ценни книжа

Уважаеми господин Димитров,

Като подкрепяме по принцип изложените от вносителя мотиви за необходимостта от предлаганите изменения и допълнения на Закона за публично предлагане на ценни книжа Българската стопанска камара има следните бележки:

1. По §1 - Чл.1 (1), т.1

Предложение:

Текста след "...безналични ценни книжа" - да отпадне;

Мотив:

1. Текста "...включително извън случаите на публично предлагане" е излишен тъй като е частен случай на уредбата за безналичните ценни книжа;
2. Използването на понятието "непублично предлагане" е некоректно тъй като не е дефиниран никъде в закона и не коректно да се приравнява на текста от чл.4 ал.3 "Не е на лице публично предлагане...". Чрез въвеждането на това понятие се създава погрешното впечатление за разширяване обхвата на регулацията върху всички ценни книжа, което едва ли е цел на вносителите.

2. По §1 - Чл.1 (2), т.3

Предложение:

Да отпадне;

Мотив:

Предложеният текст е твърде пожелателен и функция от постигането на т.1 и най-вече т.2.

3. По §3 - Чл.4, (1)**Предложение:**

Съществуващият текст на алинея 1 да не се променя, с изключение на допълнението по т.1;

Мотив:

Създават се предпоставки за заобикаляне на закона чрез предлагане на ценни книжа от различен клас, всеки на 49 лица.

4. По §5 - Чл.6 т.4, буква “б”**Предложение:**

Да отпадне

Мотив:

Не става ясно каква хипотеза разглеждат вносителите

5. По §6 - Чл.8 (2)**Предложение:**

Да отпадне

Мотив:

Предложеният текст е пожелателен и не носи ясни и точно формулирани задължения за Комисията.

6. По §7 - Чл. 10 (1), т.2**Предложение:**

Предложеният текст за намаляване изискуемия за Председателя на Комисията 10-годишен стаж по специалността да бъде намален на 5 години - да отпадне.

Мотив:

Изискването за стаж следва да се разглежда в единство с изискването за професионална квалификация и опит. В този смисъл, е твърде пресилено за едно лице с 5-годишен стаж да се твърди, че има необходимия опит, квалификация и административни умения за ръководство на такава отговорна за капиталовия пазар в България институция.

7. По Чл. 15 (1), т.8а (нова)**Предложение:**

“своевременно уведомява по надлежния ред регулираните пазари за ценни книжа и другите пазарни участници за взетите решения, които имат съществено значение за тяхната дейност”

Мотив:

Наличието на “добре информирана” Комисия не означава автоматично “обществено полезна” Комисия. Парадоксални са случаите при които Комисията е заличила дружество от публичния регистър, а фондовата борса не е уведомена за това и допуска сключването на сделки с ценни книжа. **Считаме, че с настоящите промени е наложително да се приемат текстове, които наред с предоставянето на права - да вменяват и известни задължения на Комисията - най-вече в областта на разкриването на информация.** В крайна сметка, от координираната



работа на основните институции на капиталовия пазар ще спечелят всички пазарни участници.

8. По §9 т.1, буква “г”

Предложение:

Предложения от вносителите текст да придобие следната редакция: “организира воденето на публичните регистри по чл.18, ал.1, съдържащи информация за пазара на ценни книжа”

Мотив:

Законът следва да даде свобода на Комисията да прецени дали да “води” регистрите или да възложи на външно лице поддържането на регистъра. Американската комисия по ценни книжа например притежава търговската марка на официалния си регистър EDGAR, но е възложила воденото му на частната EDGAR Online, Inc. Възприемането на подобно решение значително може да редуцира разходите на Комисията (за служители, компютърна техника и др.) и ще повиши значително качеството на поддържаната база данни, което за момента не може да бъде оценено като добро. Независимо от това каква е практиката в момента, считаме за необходимо законът да остави (предвиди) възможността и за други технологични решения.

9. По §9 т.2

Предложение:

Да отпадне;

Мотив:

Направеното уточнение не е необходимо.

10. По §10

Предложение:

Да отпадне;

Мотив:

Предоставянето и на подобни права на Комисията е излишно от гледна точка на съществуващите правомощия, включително тези по чл.15 ал.2.

11. По §11

Предложение:

Да отпадне;

Мотив:

Съществуващите правомощия на Комисията са достатъчни за да изпълнява функциите си. Предоставянето на нови права изискват сериозна аргументация от нейна страна, което липсва в настоящето предложение и мотивите към него. За съжаление, в решаващи моменти за развитието на капиталовия пазар в България, Комисията не показва необходимата зрялост и не се възползва от предоставените ѝ от закона права. През 1997 г. например, допусна ненаказано приватизационните фондове при трансформацията си в приватизационни холдинги да увеличат дяловото си участие от 34% на 51, 67, 76 и т.н. % , като не се съобразиха със съществуващата разпоредба за задължително търгово предлагане съгласно ЗЦКФБИД. По този начин



бяха накърнени правата на хиляди индивидуални инвеститори участващи по линията на масовата приватизация. Голяма част от дружествата излязоха от режим на “публичност”, а Комисията промени (“адаптира”) закона точно в тази част. На българския капиталов пазар не е необходима нова “полицейска” структура, а държавен орган който да провежда политика на СТИМУЛИРАНЕ на пазара.

12. По §12, т.2

Предложение:

след думите “безвъзмезден достъп до” да се добави “**публичните** информационни регистри...”

Мотив:

Предполагаме, че вносителите имат предвид регистри като БУЛСТАТ, търговския регистър и други подобни, а не регистрите на специализираните служби като Прокуратура, НСС, МВР, НСО и т.н

13. По §13

Предложение:

Да отпадне;

Мотив:

Мястото на подобна разпоредба е в самата Тарифа на Комисията.

14. По §14 чл.19 (1)

Предложение:

В чл.19 ал.1(нова) допълнение - След думите “водените от комисията регистри” да се добави “да получава на цената на техническия носител извлечения от тях, както и ...”.

Мотив:

Необходимо е ясно разграничаване на типа информация, според целите за която се ползва. Издаването на удостоверения и заверени преписи от решения касае само част от потребителите на информацията от регистрите. Обикновено, индивидуални инвеститори се интересуват от адреси, телефони, имена на лицата, акционери, финансови данни, дивиденди и т.н , все неща за които не е необходимо Комисията да издава официално удостоверение. По-скоро става въпрос за информационни справки (извлечения) от регистрите. Не бива да се забравя, че Комисията не е търговско дружество, а държавен орган, който е призван да защитава обществен интерес, за което получава средства от държавния бюджет. Обичайна практика за работата на подобни институции е предоставянето на публичната информация на цената на техническия носител: дискета, диск, на хартия и т.н.

15. По §15

Предложение:

Предлаганият текст за нова алинея 4 да се обедини със съществуващия текст по ал.3, както следва: “Фондовата борса може да организира и други пазарни сегменти, включително и неофициален пазар на ценни книжа”

Мотив:



Не е необходимо изчерпателно изреждане на всички възможни пазарни сегменти на борсата, които съществуват или могат да се появят някога в Боровия правилник.

16. По чл.22, ал 2

Предложение:

Да отпадне;

Мотив:

Подобна логика се прилага в предложението на вносителя по §39.

17. По чл.26, ал 2

Предложение:

след “комисия” да бъде направена следната редакция “комисии, съставени от представители на акционерите, членове на борсата, борсовите посредници и емитентите”

Мотив:

Следва да се направи разграничение между фондовата борса като акционерно дружество и като самоуправляваща се пазарна институция. Органът за управление на акционерно дружество е съвета на директорите, който нормално представлява интересите на акционерите. Водеща роля в пазарните функции на борсата следва да имат комисии, в които да са представени интересите на всички пазарни участници - емитенти, инвеститори, търговци и организаторите на пазара. Предвид различната специфика на процедурите за приемане на членове и на ценни книжа, според нас е необходимо създаването на повече от една комисия.

18. По чл.26, ал 3

Предложение:

Към членовете на СД на Фондовата борса следва да бъдат предявени изискванията от предложението по §46 (в най-голяма степен тези по чл.116а, 116з ал2 и 3, 116г) към членовете на управителните органи на публичните дружества или обратно.

Мотив:

Особено важни за членовете на СД на фондовата борса са предложените изисквания по чл.116а(нов), ал.2

19. По чл.54, ал.5

Предложение:

Да отпадне;

Мотив:

Изчерпателното изброяване на дейностите, които могат да извършват инвестиционните посредници не е необходимо.

20. По §17



Предложение:

Да отпадне;

Мотив:

Предложеният текст се съдържа в разпоредбите на чл.75, ал.1.

21. По чл.54, ал.7**Предложение:**

думата “банка” да се замени с “депозитарна институция”;

Мотив:

необходимо е цялостно разглеждане на текстовете на чл.54 ал.4 и ал.7, както и този на чл.127 ал.2,т.3 от закона, които в своята цялост създават впечатление за некоординираност. В чл.54, ал.4 например е дефиниран термина “депозитарна институция”, който не се използва в никой друг член на закона. Систематичното място на тази дефиниция е или в “Допълнителни разпоредби” или изобщо трябва да бъде заличена. От друга страна в чл.127 ал.2 т.3 на Централният депозитар е разрешено да води парични сметки и осъществяване на плащания във връзка със сделки с ценни книжа.

22. По §18 т.2**Предложение:**

В предложения текст да се посочи изискуем размер на капитала, а не да се препраща към наредба;

Мотив:

Предложеният текст по т.2 противоречи на логиката на т.1, в която се предлага в закона да се посочи минималния капитал.

23. По §18 т.3**Предложение:**

Текста на предлаганите алинеи 5 и 6 след съответна корекция да бъде преместен в Глава втора на закона.

Мотив:

Същият текст се възпроизвежда по-нататък и в предложението по §33, но се отнася за емитентите. За да не се повтаря този текст и при другите обекти подлежащи на контрол от Комисията, считаме за уместно същия да бъде записан в главата за Държавната комисия за ценни книжа.

24. По §19 т.3**Предложение:**

Да отпадне;

Мотив:

Предложения текст не съдържа нищо, което да се забранява от закона.

25. По §21 т.3

Предложение:

Да отпадне;

Мотив:

Систематичното място на този текст не е тук, а и процедурата предвидена на чл.112а е твърде спорна.

26. По чл.95, ал.2**Предложение:**

Да се коригира препратката към чл.40 ал.1 от Закона за счетоводство;

Мотив:

По новия закон за счетоводство, този член не определя съдържанието на т.нар. "счетоводен отчет"

27. По чл.96 (ред. и допълн.)**Предложение:**

"Емитентът публикува съобщение в ежедневник, икономическо издание, собствено издание или Интернет, за представянето на годишния или шестмесечния отчет, както и за мястото, времето и начина за запознаване с него, в седемдневен срок от представянето на отчета в комисията."

Мотив:

Предложеният текст е заимстван от Закона за счетоводство, в който се предвиди възможността подобна информация да се публикува и в Интернет. Ползата от задължително публикуване на това съобщение в централен ежедневник е твърде спорна и определено - ниско ефективна. Освен това, съгласно чл.146 ал.4 от ТЗ годишния счетоводен отчет се представя в търговския регистър и се обнародва съобщение в "Държавен вестник". Бюлетинът на Комисията не се наложи (а и няма да се наложи по обективни причини) като ефективен, своевременно източник за такава информация. По тази причина е излишно емитентите да плащат и издръжката на този бюлетин. Впрочем ако желае Комисията би могла да следи постъпването на отчетите при нея и да публикува в бюлетина си подобна информация, за което обаче не е необходима изрична разпоредба в закона.

28. По §32**Предложение:**

Да отпадне

Мотив:

Текста не е прецизиран и предвижда срок, който практически не е изпълним. Съдебната практика показва, че от датата на вписването до датата на узнаване за вписване могат да минат повече от посочените 3 дни. Не е допустимо емитентите да носят отговорност за действията или бездействията на съдебната власт. Особено неприемливи са предложените изменения в ал. 3, които освобождават Комисията от задължението да прилага по-ефективна система за по-голяма публичност при разкриването на публичната информация.

29. По §33

Предложение:

Текста на предлагания чл.98 а след съответна корекция да бъде преместен в Глава втора на закона.

Мотив:

Същият текст се възпроизвежда по-напред и в предложението по §18, но се отнася за инвестиционните посредници. За да не се повтаря този текст и при другите обекти подлежащи на контрол от Комисията, считаме за уместно същия да бъде записан в главата за Държавната комисия за ценни книжа.

30. По Чл.110 (1) т.1 и 2**Предложение:**

В т.1 и 2 “акции” да се замени с “ценни книжа”;

Мотив:

Инвеститорите в публична облигационна емисия следва да имат същите възможности за защита от страна на Държавната комисия по ценните книжа каквато имат и акционерите - разкриване на информация, забрана за използване на вътрешна информация и т.н.

31. По §38 т.2**Предложение:**

Да отпадне

Мотив:

Неразбираеми са мотивите на вносителите. Вписването в устава на едно акционерно дружество, че е “публично” или още повече “евентуално” публично ще предизвика нежелателни несъответствия между вписаните в търговския регистър като такива и тези вписани в Комисията. Няма законова забрана и без този текст, публичните дружества да се обявяват като такива - нещо което те и без това правят.

32. По Чл.110 (1), т.3 (нова)**Предложение:**

3. има сума на актива на баланса над 1 млн.лв и повече от 100 акционера;

Мотив:

По статистически данни броят на акционерните дружества, които към 2000 г. имат сума на актива по-голям от 1 млн.лв е около 2060, а тези над 2 млн. лв. - около 1400 бр. Включването и на критерия за брой на акционерите над 100 значително ще редуцира техния брой. Въвеждането на това правило ще:

1. Въведе практиката всички големи търговски дружества (отговарящи на поставените критерии) ще бъдат поставени в равностойно положение;
2. Ограничи практиката за отписване от регистъра на публичните дружества на най-атрактивните АД в страната;
3. Направи невъзможна хипотезата за излизане на български АД на международни пазари, без те да са регистрирани като публични в България. В този смисъл ще се съхрани националния капиталов пазар и българската фондова борса.
4. Държавната защита на инвеститорите следва да покрива превантивно интересите и на акционерите в големите акционерни дружества, които представляват съществени икономически интерес, а следователно и потенциална възможности за “остри” противоречия .



5. Подлежи на лесен и ефективен контрол. Сравнително е добре познат и признат от икономическите субекти от действащото законодателство (Закона за счетоводство).
6. Увеличаването броя на АД с безналични ценни книжа ще увеличи приходите на Централния депозитар, което ще му позволи намаляване транзакционните разходи по сделките, а същевременно ще осигури необходимите средства за необходимите за дейността инвестиции.

33. По §39 т.2 ал.5

Предложение:

След думите “намаляване на капитала” да се добави “чрез обезсилване на акции”

Мотив:

Съгласно чл.200 на ТЗ капитала може да се намали по два начина: чрез намаляване на номиналната стойност и чрез обезсилване на акции”. Очевидно вносителите са имали предвид само втората хипотеза.

34. По §40 чл.112 ал.2 (ред.)

Предложение:

“.. права по § 1, т.3.” да се заменят с “...права.”

Мотив:

Излишна препратка към Допълнителните разпоредби.

35. По §40 чл.112 ал.3

Предложение:

Създава се изречение второ: “Това не се отнася за случаите, в които къпиталът на публичното дружество се увеличава чрез увеличаване на номиналната стойност акциите чрез превръщане на част от печалбата в капитал.”

Мотив:

Увеличаването на капитала чрез увеличаване на номиналната стойност на акциите чрез превръщане на част от печалбата в капитал не противоречи на интересите на инвеститорите и следователно не е необходимо да се минава през процедурата за издаване на “права”. Не бива да се забравя, че след деноминацията на лева и промените в ТЗ, че номиналната стойност трябва да е кратна на 1 лев, много от българските акционерни дружества направиха именно това. Задължени от закона, дружествата трябваше бързо да изберат - увеличаване или намаляване на номиналната стойност. Въвеждането на задължение за емитиране на “права”, излишно ще усложни процедурата и закономерно ще доведе до избора на по-лесната процедура - намаляване на номиналната стойност. А това вече е не отговаря на интересите на капиталовия пазар - да нараства капитала на публичните акционерни дружества.

36. По §41

Предложение:



Предложените текстове по чл.112а, 112б, 112в се нуждаят от съществена редакция

Мотив:

1. Разглежданата в чл.112а ал.2 възможност за овластяване на управителния съвет, съответно съвета на директорите за увеличаване на капитала е неуместно за едно публично дружество защото може да доведе до нарушаване правата на миноритарните акционери. Още повече, че предложения механизъм за оповестяване на това решение е твърде тромав. Публичните дружества се принуждават да публикуват в “Държавен вестник” големи текстове, което освен че не е никак евтино, едва ли ще доведе и до необходимата за това публичност.

2. В чл.112б ал.1 се допуска възможността да има инвестиционен посредник с “... с капитал не по-малък от предвидения в чл.56, ал.1”?! Ако един инвестиционен посредник има по-малък капитал от изискуемия от закона, той не би имал статута на такъв.

3. Предвидения срок за прехвърляне на правата е между 14-30 дни, като в ал.5 се задължава регулирания пазар да приеме за търговия издадените от дружеството права. Посочения срок е критично недостатъчен за цялостната координация на пазарните институции, инвестиционните посредници и инвеститорите, за да се гарантира на последните че ще могат своевременно и на приемлива цена да осъществят прехвърлянето на правата си.

37. По §46 чл.116а

Предложение:

Систематичното място на предложения текст е в Търговския закон

Мотив:

Паралелното съществуването на различни изисквания по двата закона е неудачно.

38. По §46 чл.116в, ал.7

Предложение:

След думите “... за предходната година” да се постави точка, а следващия текст да бъде заличен.

Мотив:

Общото събрание освобождава от отговорност членовете на управителните органи за разглеждания отчетния период. Заверяването от дипломиран експерт-счетоводител на междинен счетоводен отчет не е достатъчна гаранция, която да послужи като основание за освобождаването от отговорност за текущия период.

39. По §49 чл.119 ал.1

Предложение:

Дружеството по чл.110, ал.1 престава да бъде публично с решение на Комисията за отписване от регистъра, ако дружеството не отговаря на изискванията на чл.110 ал.1,т.3 (нова) и общото събрание на дружеството е взело решение за отписването му с мнозинство от 3/4 от капитала.

40. Преходни и заключителни разпоредби

Предложение:



В Закона за корпоративното подоходно облагане (обнародван, ДВ, бр. 115 от 5 декември 1997 г., в сила от 1 януари 1998 г., попр., бр. 19 от 17 февруари 1998 г., изм., бр. 21 от 20 февруари 1998 г., бр. 153 от 23 декември 1998 г., в сила от 1 януари 1999 г., бр. 12 от 12 февруари 1999 г., бр. 50 от 1 юни 1999 г., в сила от 1 януари 2000 г., бр. 51 от 4 юни 1999 г. (*), бр. 64 от 16 юли 1999 г., в сила от 1 януари 2000 г., бр. 81 от 14 септември 1999 г., в сила от 15 декември 1999 г., бр. 103 от 30 ноември 1999 г., в сила от 1 януари 2000 г., бр. 110 от 17 декември 1999 г., в сила от 1 януари 2000 г., бр. 111 от 21 декември 1999 г., в сила от 1 януари 2000 г., бр. 105 от 19 декември 2000 г., в сила от 1 януари 2001 г., бр. 108 от 29 декември 2000 г., в сила от 1 януари 2001 г., бр. 34 от 6 април 2001 г., в сила от 1 януари 2001 г., бр. 110 от 21 декември 2001 г., в сила от 1 януари 2002 г.) се правят следните изменения в чл.26:

1. създава се нова алинея 3:
3. Алинея 1 не се прилага за изплатените от дружеството лихви по облигации, издадени при условията на Закона за публичното предлагане на ценни книжа и търгувани на регулираните пазар на ценни книжа:
2. Досегашните ал. 3 и 4 стават съответно ал.4 и 5.

Мотив:

Съществуващият текст на чл.26 от Закона за корпоративното подоходно облагане е силно рестриктивен за емитенти на корпоративни облигации, тъй като лихвите по емисията не се признават в голямата си част за разход на дружеството. Обвързването на разходите за лихви с размера на счетоводната печалба силно ограничава възможностите за емитиране на големи корпоративни облигационни заеми при условията на публично предлагане, а следователно и възможностите за тяхната вторична търговия на регулираните пазари за ценни книжа. С въвеждането на предлаганата промяна ще се стимулират търговските дружества да използват този финансов инструмент, както и вторичната търговия с ценни книжа.

ПРЕДСЕДАТЕЛ

/Божидар Данев/

