



05-15-1#1/07.02.19

ДО
Г-Н ВЛАДИСЛАВ ГОРАНОВ
МИНИСТЪР НА ФИНАНСИТЕ
НА РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ

СТАНОВИЩЕ

(допълнение към [Становище на БСК](#), Изх. № 05-15-1/18.01.2019 г.)

ОТНОСНО: Концепция за личните сметки на физически и юридически лица, водени от „Централен депозитар“ АД в т. нар. Регистър А

1. Анализ на правния интерес от инициране на действията, предвидени Концепцията.

От ключово значение за анализа на Концепцията е въпросът чия е инициативата за справяне с посочените в документа проблеми и дали инициаторът има правен интерес и право на законодателна инициатива в тази посока.

Документът не съдържа конкретни данни за авторство, нито е посочена институцията или организацията, поставяща на обсъждане и заставаща зад Концепцията.

Фактологически, обобщена информация за Концепцията е публикувана на сайта на Централен депозитар АД, като се съобщава и препраща към сайта на Министерство на финансите, където е публикуван документът, без данни за авторство или чия е въпросната инициатива. Следва да се предположи, че Концепцията изхожда от разпространителите на информацията Централен депозитар АД и/или Министерство на финансите.

1.1. Анализ на правния интерес на Централен депозитар АД като автор, инициатор или промоутър на Концепцията

Централен депозитар АД е частно акционерно дружество, регистрирано по Търговския закон, във връзка със ЗППЦК, което има 33 броя членове, в т.ч. преобладаващата част инвестиционни посредници - 20 броя, "Българска фондова борса – София" АД и Министерство на финансите.

Функциите на ЦД АД са описани подробно в чл. 3 от Правилник за дейността, а именно – оператор на регистъра за безналични финансови инструменти (поддържане на единен регистър събиращ, съхраняващ и извършващ промени в данните за собствеността върху безналични финансови инструменти). Както е посочено в интернет страницата на ЦД АД, дейността му е ограничена до:

- Регистриране на безналичните ценни книжа;
- Поддържане на акционерни регистри на търгуваните дружества;
- Поддържане на регистър на сделките с ценни книжа;
- Обездвижване на налични ценни книжа, които са обект на публична търговия.

Функцията на ЦД АД е аналогична на други регистри в РБ, съхраняващи данни за други видове имуществени и неимуществени права – например, Имотния регистър (оператор на регистър включващ данни за собствеността върху недвижимите имоти) и Търговския регистър (оператор на регистър включващ данни за дейността на Търговските дружества и данни за притежанието и правата върху дяловете в търговските дружества).

Тъй както Имотният регистър и Търговският регистър не са държатели на собствеността, съответно - върху имотите и дяловете на търговските дружества, така и Регистърът за собствеността върху безналичните финансови инструменти не е държател, а регистратор на информацията за собствеността върху тях.

ЦД АД не е държател на правата, произтичащи от притежанието на финансовите инструменти, а единствено оператор на информацията за тези права. Функцията му да събира, съхранява и

извършва промени в информацията за притежателите на безличните ценни книжа не му дава право на разпореждане със самите права, така както Имотният регистър няма права да се разпорежда със собствеността върху недвижимите имоти, за които съхранява информация, и така както Търговският регистър няма права да се разпорежда с дяловете в търговските дружества.

От друга страна, частноправния субект ЦД АД, действа в частен интерес в полза на членовете си, реализирайки финансови резултати и разпределя дивиденди от дейността си между членовете си – акционери.

Централен депозитар АД не е регулаторен орган, няма регулаторни или насърчителни функции, Централен депозитар АД няма право на законодателна инициатива, той не отговаря за развитието и насърчаването на капиталовия пазар. Централен депозитар АД не отговаря нито по закон, нито по правилник за защита на правата на акционери (големи или дребни) в частни търговски дружества, нито има права да оценява, коментира и регулира положителни, отрицателни, добри или негативни корпоративни практики в частни търговски дружества. Проблемите на капиталовия пазар, в т.ч. дефинирането и решаването им, не са нито функционално правомощие, нито нормативно задължение на частно-правния субект Централен депозитар АД. През октомври 2016 г. е създаден Съвет за развитие на капиталовия пазар в България, където ЦД АД е участник и посредством който ЦД АД може да излага и коментира проблемите, свързани с дейността му и капиталовия пазар. На 17 ноември 2016 г. Съветът за развитие на капиталовия пазар в България приема Стратегия за развитието на Българския капиталов пазар, с конкретни мерки за развитието му, като наред с промени в нормативната рамка с цел премахване на определени административни тежести, се предвиждат и конкретни мерки по отношение на „спящите акции“, а именно: провеждане на информационна кампания и мерки по облекчаване на процедурите по разпореждане чрез облекчаване на процедурите за разпореждане, така че „...да бъде икономически изгодно на техните собственици да ги осъществят“. **Съветът за развитие на капиталовия пазар в България не е разглеждал настоящата Концепция и не е подкрепял каквито и да е предложения за антипазарни мерки**, свързани с отнемане на притежанието на финансови инструменти от едни частноправни субекти и прехвърлянето им с нормативен акт на други частно правни субекти.

Изхождайки от горепосочените факти, се налага категоричен извод, че частното търговско дружество ЦД АД няма функции и права, позволяващи инициране на действия, свързани с посочените в концепцията проблеми, и не би следвало нито да е инициатор, нито автор на Концепцията.

1.2. Анализ на правния интерес на Министерство на финансите като автор, инициатор или промоутър на Концепцията

Мисията на Министерството на финансите е да поддържа устойчиви и прозрачни **публичните** финанси на страната, подпомагайки правителството в изграждането на ефективен **публичен сектор** и създаването на условия за икономически растеж. Министерството на финансите е българската институция, отговорна за разработването, координирането и контрола при осъществяването на държавната политика в областите **публични финанси, данъчна политика, управление на държавния дълг, финансови услуги и финансови пазари, вътрешен контрол**.

Подробно функциите на МФ и на Министъра, в т.ч. техните права и задължения са дефинирани в „УСТРОЙСТВЕН ПРАВИЛНИК на Министерството на финансите“, където в чл. 2 ал. 2 Министерството на финансите е получило определение като „*администрация, която подпомага министъра на финансите при осъществяване на правомощията му, осигурява технически дейността му и извършва дейности по административното обслужване на гражданите и юридическите лица*“. В раздел II подробно са разписани въпросните правомощия на министъра във връзка с финансовия сектор, а именно „*формира и координира държавната политика в областта на финансовите услуги и финансовите пазари*“. За подпомагането е нарочно създадена с чл. 29 Дирекция "Регулация на финансовите пазари", а функциите ѝ са детайлно изброени: 1. подпомага министъра при формирането, осъществяването и координирането на националната политика в областта на финансовите услуги и финансовите пазари; 2. изготвя и съгласува проекти на нормативни актове в областта на финансовите услуги и финансовите пазари; 3. осъществява сътрудничество и извършва консултации с националните органи, които имат компетентност в областта на финансовите услуги и финансовите пазари.

Основна цел на Дирекция „Регулация на финансовите пазари“ в Министерството на финансите е да подпомага формирането на националната политика в областта на финансовите

услуги и финансовите пазари **чрез осъществяване на дейности по усъвършенстване и хармонизиране на националната законодателна рамка в областта на финансовите услуги и финансовите пазари с правото на Европейския съюз.**

В представената за обществено обсъждане Концепция **липсва анализ на съвместимостта и хармонизацията на действията, предложени в Концепцията с правото на Европейския съюз.** Не са посочени каквито и да е практики в други страни-членки на Европейския съюз, аналогични на описаните в документа действия за справяне с проблемите, дефинирани в Концепцията. Не е посочен регламент или друг нормативен документ на ЕК и ЕС, с който да се очертае законовата рамка, според която следва да се извърши разпореждане с финансови активи, притежание на частноправни субекти – в случая безналични ценни книжа, и да удостовери факта, че според европейското законодателство въпросната частна собственост може и следва да бъде прехвърляна в полза на трети лица без знанието и съгласието на собственика, единствено по силата на нормативен акт.

Нито в европейското законодателство, нито в националното законодателство на която и да е от държавите-членки, не е предвиден правен механизъм за преразпределяне и прехвърляне на права върху частна собственост върху финансови инструменти от едни на други лица по силата на държавен нормативен акт. Тъкмо обратното - съгласно конституциите на всяка от държавите-членки, **частната собственост е неприкосновена и, в този смисъл, разпореждането от държавата с частна собственост е абсурдно да се ползва като инструмент за насърчаване на капиталовия пазар.**

Като цяло, действията на Министъра на финансите и Министерството на финансите следва да засягат публичните финанси и държавните политики в контекста на европейското законодателство и, макар да имат право на законодателни инициативи и насърчителни функции спрямо финансовите пазари, Министърът и Министерството не следва да използват непублични инструменти, а именно да преразпределят притежанието на безналични акции от едни към други лица по каквито и да е било причини, дори с аргумент, че въпросното отнемане на собствеността и прехвърлянето ѝ към други лица ще послужи като защита на лицата, от които собствеността се отнема. Подобно твърдение (че права върху собственост се защитават чрез отнемане на тези права и трансформирането им в други) представлява **правен нонсенс.** Защитата на правата на частни акционери (големи или дребни) в частни търговски дружества, не е функция на Министерството на финансите. За това съществуват нарочно създадени независими от изпълнителната власт държавни органи, като например Комисията за финансов надзор и Българският съд, до които следва да се отнасят всички проблеми, свързани с упражняването на правата на собствениците на части от капитала на търговски дружества.

Изхождайки от горепосочените факти, се налага категоричен извод, че правомощията и функциите на Министерството на финансите изключват иницирането на действията, посочени в Концепцията.

1.3. Анализ на правния интерес на трети лица, засегнати в Концепцията като автори, инициатори или промоутъри на Концепцията

Лицата, за които действията, описани в Концепцията, биха били от икономически интерес са:

1.3.1. **Засегнатата страна измежду посочените в Концепцията страни и участници в процеса са собствениците на т. нар. „спящи акции“** – дребните акционери, притежаващи акции в дружества, придобити по реда на масовата приватизация.

1.3.2. **Главен участник в действията, предвидени в Концепцията, е един бъдещ специално създаден за целта инвестиционен фонд, управляван от управляващо дружество, с доказан опит и отлична репутация.** Концепцията предвижда този Фонд да бъде новият собственик на отнетите от притежателите им акции. Отнемането ще става именно в полза за този частноправен субект, в който част от собственици на „дяловете“ ще бъдат загубилите собствеността си дребни акционери. Кой обаче ще бъдат другите собственици, както и защо ръководството на Сребърния фонд (трето лице) ще определи управляващото дружество на инвестиционния фонд и правилата, по които ще функционира Фондът? Документът не посочва аргументи! Защо, обратно на добрите корпоративни практики, управляващото дружество на този Фонд няма да се избира от собствениците на дялове в него, а от ръководството на Сребърния фонд? Това също не е изяснено! От Концепцията не става ясно как ще се емитират и разпределят дяловете на Фонда за непублични дружества. За сметка на това, се предлага управляващото му дружество да е същото, като на Фонда за публичните дружества.

По същество, Инвестиционният фонд би следвало да представлява колективна инвестиционна схема (КИС), по смисъла на Закона на дейността на КИС и на други предприятия за колективно инвестиране и, по-конкретно - Договорен фонд по смисъла на Закона. В Наредба 44 (за изискванията към дейността на КИС, управляващите дружества, националните инвестиционни фондове и лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове), в чл. 11 ал.1 т.2 е посочено, че прехвърлимите ценни книжа, в които може да инвестира КИС, трябва да бъдат с ликвидност, която не трябва да излага на риск способността на КИС да изкупува обратно дяловете си по искане на притежателите им. Чл. 8 от същата Наредба вменява задължение на КИС да инвестира само в ликвидни прехвърляеми ЦК и други ликвидни финансови активи, по чл. 38 от Закона, както и да поддържа такава структура на активите и пасивите, която да им позволява да изпълнява във всеки момент задължението си по обратно изкупуване на дяловете си. Голяма част от акциите на публичните дружества, които Концепцията предлага да бъдат прехвърлени в активите на инвестиционния фонд, представляват неликвидни ценни книжа и са в колизия с цитираните по-горе нормативни текстове.

От друга страна, предложението за създаване на инвестиционен фонд, чиито активи ще представляват прехвърлените в него акции от непублични дружества, т. е. не се търгуват на регулиран пазар, е в пряко противоречие със забраната за инвестиции в акции на такива дружества, регламентирана в чл. 38 на Закона за дейността на КИС. Ниската ликвидност поставя на нормативно забранен риск интересите на инвеститорите и ограничава тяхната възможност да получат справедлива цена при обратно изкупуване на техните дялове. Ниската ликвидност излага на риск цялата инвестиционна общност и развитието на капиталовия пазар.

Освен това, съгласно Наредба 44, чл. 59 ал 2, издаването на дялове на КИС може да става само при напълно изплатена емисионна стойност на дяловете, каквато процедура е изключена по смисъла на Концепцията.

Като цяло, в Концепцията липсват множество конкретни разяснения, как идеята ще се инкорпорира в законодателната рамка, хармонизирана с европейското законодателство, при наличие на остри противоречия с нея.

Концепцията предвижда Фондът ще бъде управляван от „управляващо дружество, с доказан опит и отлична репутация“. Вероятно известна яснота по въпроса за потенциалния кандидат за управляващо дружество внася анализът на етимологията на идеята за събуждане на „спящите акции“, която възниква през 2016 г., след среща на ръководството на ЦД АД с представители на американската компания „Франклин Темпълтън“ (Franklin Templeton Investments). Въпросната американска компания управлява инвестиционния фонд, създаден от Румънското правителство с държавни дялове от бившите държавни предприятия. Аналогия с идеята на Концепцията не следва да се прави, тъй като в Румъния държавата не се е разпореждала със собственост върху активи на частни лица и не ги е прехвърляла на трети частно правни субекти. Аналогичен би бил вариант, в който държавата учреди инвестиционен фонд със собственото си държавно участие в държавни компании (като НЕК, БДЖ, ТЕЦ 1 и т.н.) и компенсират определени реституционни претенции на граждани с дялове от него.

Новосъздаденият инвестиционен фонд съгласно Концепцията ще бъде носител на неограничени права по отношение на новопридобитата си собственост: **„Инвестиционният фонд ще може да упражнява без ограничение всички права по прехвърлените в него акции, в т.ч. право на глас, дивидент, ликвидационна квота, право да ги залага и заема, да ги продава.“** Следователно, необходимите законодателни изменения и всички останали действия, заложили в Концепцията, са **в полза на нововъзникващ частноправен субект**, управляван от друг частноправен субект - управляващо дружество, посочено от ръководството на Сребърния фонд, а не законно избрано от Общото събрание на собствениците на дялове.

1.3.3. Главни участници в действията, предвидени в Концепцията, са инвестиционните посредници, които са и членове в Централен депозитар АД.

Безспорно, предвидените в Концепцията действия са от пряк материален интерес за инвестиционните посредници, тъй като документът предвижда безналичните ценни книжа да се прехвърлят от Регистър А, където воденето на личната сметка не се заплаща, към подсметка в Регистър Б на инвестиционен посредник. За целта всички акционери, които не желаят да загубят акциите си, ще трябва да сключват договори с

инвестиционните посредници и да заплащат годишни такси за управление или попечителство, които досега не са били длъжни да плащат и които не би трябвало да са длъжни да заплащат, ако нямат намерение да се разпореждат с акциите си.

От трета страна, Концепцията предвижда създаване на механизъм с който инвестиционните посредници да се разпоредят с акциите на акционерите, вписани в подсметка при тях, а именно:

"2.4. Условия, при които инвестиционният посредник ще има възможност да се разпорежи с акции на клиент при натрупване на задължения на клиента.

След прехвърлянето на ценните книжа към инвестиционните посредници е от изключителна важност да се уреди възможността инвестиционните посредници да имат възможност да продадат ценните книжа в случаите, в които дълго време те не са потърсени от собствениците им, а същевременно са реализирани разходи за съхранението им. Необходимостта се поражда от факта, че инвестиционният посредник ще бъде длъжен да заплаща дължимите вноски към фонда за клиент, който е незаинтересован, няма връзка с него и респективно не може да се установи волята му."

Следователно, Концепцията предлага да се изработи нормативен механизъм за гарантиране на вземанията на инвестиционните посредници от малките акционери, вземания, които за дребните акционери ще възникнат като задължения принудително, отново по силата на нормативен акт, като единствен вариант да не загубят акциите си.

Накратко, Концепцията предлага принудително прехвърляне на акциите при инвестиционен посредник срещу заплащане на такси и на ЦД АД, и на инвестиционните посредници, независимо от липсата на намерение и желание на собственика на акциите да се разпорежи с тях и под угроза да загуби собствеността си върху акциите, именно поради принудително предприетите действия. Това представлява прокарване на законодателни промени в полза на точно определена група частноправни субекти (инвестиционните посредници).

Недопустимо е Министерството на финансите да поставя на обсъждане документ, предлагащ изменения на законодателната рамка в полза на група частноправни субекти. Подобни лобистки действия са в противоречие с функциите и целите на държавната администрация, в частност – на Министъра на финансите като едноличен представляващ тази администрация.

Законът за противодействие на корупцията и за отнемане на незаконно придобито имущество в чл. 57 въвежда следната забрана: ***"Лице заемащо висша публична длъжност няма право да използва служебното си положение, за да оказва влияние в частен интерес върху други органи или лица при подготовката, приемането, издаването или постановяването на актове"***. В чл. 58 забраната се разпростира, като ***лице, заемащо висша публична длъжност, няма право да участва в подготовката, обсъждането, приемането и издаването на актове, в частен интерес.***

1.4. Анализ на правно-икономическия статут на безналичните ценни книжа. Понятие за безналична ценна книга. Безналичните дялови ценни книжа и инкорпорирани в тях права.

Съгласно ТЗ, акцията е ценна книга, която удостоверява, че притежателят ѝ участва с посочената в нея номинална стойност в капитала на АД. Акцията инкорпорира членски права и притежателят на акции е в членствено правоотношение с емитиращото АД. Членственото правоотношение има комплексен характер и включва в себе си имуществени и неимуществени права. Независимо дали акцията е налична (документ), или безналична, тя е израз на правата, които притежателят ѝ има като участник в АД – право на глас в ОС, право на дивидент и право на ликвидационен дял при прекратяване на дружеството. Чл. 178 ал 2 на ТЗ предвижда, че АД може да издава и безналични акции. Издаването и разпореждането с безналични акции се извършва по ред, установен със Закон, а именно ЗППЦК. Според ЗППЦК, безналичните ценни книжа са прехвърлими права, регистрирани по сметки в Централния депозитар, като т. нар. „спящи акции“ попадат в групата на ценните книжа по чл.2 ал. 3 т. 1 – дялови ценни книжа.

Притежателите на „спящите акции“ са всъщност притежатели на безналични дялови ценни книжа - част от капитала на дружество, и са в членствени правоотношения с него. Разпореждането с тях по силата на чл. 127(1) от ЗППЦК има действие от регистрацията им в

Централния депозитар. Инициране на разпореждане с притежаваните права може да има единствено притежателят на правата – акционерът, който е в членствено правоотношение с публичното дружество.

Дали притежанието от частноправен субект на акции от публични дружества и следващите от това права попадат под закрилата на чл.17 ал. 3 от Конституцията, е въпрос от компетентност на Конституционния съд. Категорично е обаче, че **ниито един нормативен акт в националната, европейската или международната правна уредба не предлага законови методи за разпореждане с акции, притежание на частноправни субекти от какъвто и да е вид, и инкорпорирани в това притежание права, освен по изрично волеизявление на притежателя им.**

Интересен феномен в идеите на Концепцията представлява разпореждането с инкорпорираното в притежанието на акцията право на глас в ОС на акционерите на емитента.

В документа се твърди, че прехвърлянето на правото на глас от един на друг частноправен субект е допустимо и оправдано, поради следните предпоставки:

- Носителят на правото на глас е дезинтересиран от упражняването му;
- Неупражняването на това право води до лоши практики на корпоративно управление;
- Лошите практики на корпоративно управление водят до действия в ущърб на носителя на правото;
- Емитентите се управляват с миноритарни пакети, поради което управлението им е непрозрачно.

Необходимите, нормативно допустими и стратегически оправдани от горните предпоставки, стъпки в Концепцията са, както следва:

- Носителят на право на глас се лишава от това право, поради факта, че не е бил достатъчно активен през последните 15 години.
- Правото на глас, без съгласието на притежателя му, се прехвърля на един нов специално създаден частноправен субект, който да консолидира **завинаги** правата на глас на всички, поради обещанието, че ще бъде по-активен.
- Въвеждат се преклузивни срокове, т.е. веднъж загубил правото си на глас, неактивният носител на правото на глас никога повече няма право да го възстанови;
- Неактивният, лишен от правото си на глас, частноправен субект се компенсира с орязани членствени права в новия частноправен субект, при особени рестрикции, а именно – лишен е от възможността да упражнява право на глас по отношение на избора на управление.

Резултати от действията, предвидени в Концепцията:

- По-добра възможност за упражняване на влияние при корпоративното управление от новия субект, консолидирал всички права;
- По-добра защита на правата на неактивните субекти, постигната чрез лишаване от тези права, и замяна на тези права с други, рестриктиращи участието им права спрямо новия субект, в който те притежават дялове;
- Развитие на капиталовия пазар;
- По-добро корпоративно управление.

Извод: Идеята за защитаване на права чрез действия по отнемане на тези права, е сама по себе си абсурдна. Независимо дали подобна идея е маскирана с мотивация за развитие на капиталовия пазар, концепцията за лишаване на субекти от правата им с цел реализиране на именно тези права, категорично допълнително ще ерозира доверието към капиталовия пазар в България.

2. Правно-икономически анализ на Концепцията

2.1. Анализ на раздел „Дефиниране на проблема“

2.1.1. Анализ на подраздел „Регистър А на Централен депозитар АД и водените в него лични сметки за търгувани ценни книжа“

Документът започва с вярно и коректно твърдение, а именно: **„Съгласно Правилника на „Централен депозитар“ АД (ЦДАД), в Регистър А по лични сметки на титулярите се**

регистрират безналични ценни книжа и компенсаторни инструменти, вкл. придобити в процеса на масова приватизация; чрез първично емитиране; или по друг начин". Действително, както в правилника, така и в Наредбата за Централния депозитар (НАРЕДБА № 8 от 12.11.2003 г. за Централния депозитар (Загл. изм. - ДВ, бр. 24 от 2013 г.)) оперира централната регистрационна система, а именно: съхранява и извършва промени в данните – информация за безналичните ценни книжа.

Изречение второ на Концепцията обаче влиза в остро противоречие с първото изречение и заблуждаващо вмения на Централния депозитар правна форма и функции, които същият няма, а именно: **„След откриване на сметката за ценни книжа, същата се заверява със съответния брой ценни книжа. Първоначалното захранване на сметките в Регистър А към ЦД АД е извършено в резултат на първата вълна от масовата приватизация през 1996 г. и сега броят на сметките в него по данни на ЦД АД е над 2 милиона.“**

Чрез термините „заверява“ и „захранва“ целенасочено се създава погрешно убеждение, че в Централния депозитар се съхраняват, държат и пазят самите безналични ценни книжа, като се създава съвършено неправилна аналогия между ЦД АД и банкова институция. ЦД АД не е финансова институция и дейността му не е аналогична на банковата дейност. По смисъла на чл. 127 ал. 2 от ЗППЦК, Централният депозитар е оператор на единна база данни, наречена регистър, както Имотния или Търговския регистър. Съществуват категорични разлики между дейността и функциите на банковите институции и операторите на регистри (информационни база данни), както следва:

Клиентите на банките и самите банкови институции са в договорни отношения, според които вложителите предоставят парични средства на банката възмездно. Срещу възнаграждение (лихва), дължима от Банката, вложителите предоставят средствата си за управление и ползване на банката, т.е. тя е държател и ползвател на парите на вложителите си, за което заплаща на клиентите си.

За разлика от банковите институции, **ЦД АД не е държател и ползвател на правата върху финансовите инструменти, а единствено оператор на информацията за тези права.** Функцията му е да **събира, съхранява и извършва промени в информацията – данни** за правата върху безналичните ценни книжа, Централният депозитар **не съхранява** самите ценни книжа, не е държател и ползвател нито на самите ценни книжа, нито на правата, произтичащи от тях.

С оглед на гореизложеното, неверен, неправилен и заблуждаващ в същността си е текстът **„След откриване на сметката за ценни книжа, същата се заверява със съответния брой ценни книжа. Първоначалното захранване на сметките в Регистър А към ЦД АД е извършено в резултат на първата вълна от масовата приватизация през 1996 г. и сега броят на сметките в него по данни на ЦД АД е над 2 милиона. И към момента, голяма част от акциите на публични компании, придобити по време на масовата приватизация, се съхраняват по лични сметки. Тези акции не се съхраняват или управляват от инвестиционен посредник, какъвто следва да бъде обичайния подход за търгувани ценни книжа.“**

След откриване на сметката в ЦД АД, тя не се „заверява“.

По същество въпросните сметки не са „открити“ и „захранени“ с акции през 1996 г., с първата вълна на масовата приватизация. През 1996 г., след първата вълна на масовата приватизация, Агенцията за приватизация предава информацията за това всяко лице (посредством прехвърляне на инвестиционните си бонове) къде притежава акции и, съответно - реципрочната информация – кои са акционерите на всеки емитент – списък с информация, наречена „акционерна книга“ на емитента. Тоест, прехвърлени са списъци с данни – информацията за правата върху безналичните акции.

В този смисъл, за да се избегне объркване и погрешни интерпретации и аналогии с финансова институция, би следвало сметките за безналични дялови ценни книжа в регистър А да се наричат „партиди“, а собствениците им – „титуляри“. Генезисът на неправилната интерпретация е в погрешния превод на термина „account“, който е единствен в английски език, и означава и сметка, и партида. Действително, платежните инструменти, каквито са били инвестиционните бонове и каквито са компенсаторните инструменти, следва да бъдат държани по сметка на притежателя им, но информацията за притежанието на акциите в акционерните дружества (безналични дялови ценни книжа) следва да се съхранява по партида на лицето – титуляр и носител на правата, като е в другите аналогични регистри – имотен и търговски.

Всеки притежател на такива ценни книжа, съгласно чл. 133 ал 1 от ЗППЦК, има достъп до регистрите на Централен депозитар **само** относно информацията, свързана с притежаваните от него финансови инструменти, и със сделки с финансови инструменти, по които той е страна.

Алинея 2 на същия чл. 133 изрично забранява на членовете на Съвета на директорите на Централния депозитар, неговите служители и всички други лица, работещи за Централния депозитар, да разгласяват и да ползват за облагодетелстване на себе си или на други лица (както вече беше доказано в раздел въведение на това становище, Концепцията е от пряк материален интерес за горепосочените групи частноправни субекти) факти и обстоятелства, засягащи наличностите и операциите по сметките за финансови инструменти, водени от Централния депозитар, които са узнали при изпълнение на служебните и професионалните си задължения, като задължително при встъпване в длъжност или започване на дейност в Централния депозитар подписват декларация за спазване на тайната по ал. 2., като задължението за пазене на тайна се отнася и за случаите, когато посочените лица не са на служба или дейността им е вече преустановена.

Информация и сведения за наличностите и операциите по сметките за финансови инструменти, водени от него, Централният депозитар може да дава **само** на:

1. КФН, съответно заместник-председателя, за целите на контролната им дейност,
2. С изрично съгласие на членовете на Централния депозитар **и** на техните клиенти,
3. по решение на съда, издадено при условията и по реда на чл. 91, ал. 2 и 3 от Закона за пазарите на финансови инструменти,
4. по писмено искане на директора на Националната следствена служба, на председателя на Държавна агенция "Национална сигурност" или на главния секретар на Министерството на вътрешните работи относно дружествата с над 50 на сто държавно и/или общинско участие;
5. (нова - ДВ, бр. 52 от 2007 г., в сила от 03.07.2007 г.) по искане на главния прокурор или оправомощен от него заместник при наличие на данни за организирана престъпна дейност или изпиране на пари,
6. по искане на главния инспектор или инспектор от Инспектората към Висшия съдебен съвет.

В ЗППЦК не е предвиден начин, чрез който информация (детайлна, частична или обобщена) за наличностите и операциите по личните сметки в Централния депозитар е възможно да се разкрива на служители на Министерство на финансите или на работни групи към него, както и всякакви други лица с частен материален интерес. Тъкмо обратното – **за това съществува нормативна забрана**. Забраната за разгласяване на информация важи за всички лица извън описаните по-горе.

В този смисъл, **авторите на Концепцията се позовават на информация, с която не би следвало да разполагат**, твърдейки, че „сега броят на сметките в него по данни на ЦДАД е над 2 милиона. И към момента, голяма част от акциите на публични компании, придобити по време на масовата приватизация, се съхраняват по лични сметки. Тези акции не се съхраняват или управляват от инвестиционен посредник, какъвто следва да бъде обичайния подход за търгувани ценни книжа. По отношение на голяма част от тези сметки в продължителен период от време (над 15 години) се наблюдава липса на интерес от притежателите на тези книжа относно управление на съответните финансови инструменти, включително поради незнание на наследниците на починалите лица. Същевременно, част от притежателите на тези сметки, които са проявили интерес към книгата, не са предприели действия по управлението им, тъй като свързаните с това разходи (за прехвърляне по подсметка на инвестиционен посредник, включително при унаследяване, както и за съхранение и продажба) в повечето случаи са по-високи от стойността на самите ценни книжа.“

Нещо повече, **снабдяването с такава информация е забранено по закон**. Каква е наличността в над 2 млн. сметки, какви операции са извършвани през последните 15 години с тях, както и кои са притежателите на правата по тези сметки, съгласно ЗППЦК, следва да е изрична тайна, за която има нарочна забрана за разгласяване.

След като авторите на Концепцията не би трябвало изобщо да разполагат с цитираната информация, те не би следвало да имат възможност и да дефинират подобен проблем.

Въпреки това обстоятелство, като проблеми са дефинирани следните твърдения:

„През последните 20 години са провеждани няколко инициативи (в т.ч. нееднократно инициирани от ЦДАД, като отговорен за воденето и поддържането на Регистър А), които опитват да предложат различни решения на статуквото под формата на семинари, дискусии и неформални дебати в инвестиционната общност. Целта на предприетите действия е широка обществена дискусия на съществуващите проблеми с множеството сметки за акции в Регистър А и липсата на заинтересованост у инвеститорите тези книжа да бъдат активизирани, което води след себе си най-малко следните негативни последици:

- нисък обем на свободно търгуемите ценни книжа, което е фактор и за ниска ликвидност на ценните книжа на самите дружества;
- незнание от лицата, съответно наследниците, за притежаваните от тях акции, придобити по време на масовата приватизация и съответно неупражняване на правата, произтичащи от това – в т.ч. липса на участие в общите събрания на акционерите и не получаване на дивиденди;
- възползване от страна на емитентите от незнанието на акционерите, вследствие на което дружествата се управляват с миноритарен дял и се прилагат недобри корпоративни практики, които не са в интерес на миноритарните акционери;
- недобри практики при разпределяне на дивиденди от емитентите - дружествата обявяват разпределение на дивиденди, които на практика не биват потърсени и след изтичане на 5 г. давност се връщат в дружеството."

На първо място, като проблем - предмет на много дискусии, семинари, формални и неформални срещи, са посочени **„проблеми с множеството сметки за акции в Регистър А“**. Не става ясно за кого следва да е „проблем“ въпросното „статукво“.

Тъй като самата функция на Централния депозитар е да поддържа регистър с информация за финансовите инструменти на лицата, за него не би следвало съхраняването на тази информация да е проблем. Нещо повече – Централният депозитар е институция, нарочно създадена с цел поддържане и съхраняване на тази база данни.

Важно е да се отбележи, че Централният депозитар не води безвъзмездно акционерните книги на емитентите. Напротив - всеки емитент заплаща годишно такса в размер на хиляди левове на Централния депозитар за водене на акционерната му книга, независимо от факта дали и колко изменения по нея ЦД АД извършва. Централният депозитар начислява и събира отделно такси за всяка транзакция, услуга или справка, извършвана от него.

Правата, записани по личните партии на лицата като безналични дялови ценни книжа, са права, възникващи по членствени правоотношения именно с тези емитенти, и именно във връзка с тези акционерни книги – списъци на акционерите, водени от ЦД АД срещу заплащане.

Следователно, **за ЦД АД съхраняването на тази информация не следва да е проблем, а негово задължение** във връзка с възмездно правоотношение с емитентите.

Не на последно място, следва да се отбележи, че дори информацията за безналичните дялови ценни книжа на малките акционери в публичните дружества да бъде прехвърлена по подсметка към инвестиционен посредник, количеството на съхраняваната и водена от ЦД АД информация няма да намалее, а ще се увеличи.

Като проблем в Концепцията е дефинирана **„липсата на заинтересованост у инвеститорите тези книжа да бъдат активизирани“**, без да е посочен правен субект, за когото този факт е проблем, за да се определи доколко значима е обществената нужда този „проблем“ да бъде решен.

ЗППЦК изрично определя, че само лицата, притежатели на акции, имат достъп до информацията по сметките си (с изключение на изрично упоменатите по-горе контролиращи и разследващи институции във връзка с техните функции). Тази информация е поверителна, т.е. дали лицата – притежатели на безналични дялови ценни книжа, проявяват заинтересованост към тях, или не, е тясно личен въпрос на частно-правния субект, като не може той да бъде разгласяван и поставян на обществено обсъждане и решаване, нито да бъде третиран като въпрос от широк обществен интерес.

След посочване на гореизброените два факта и аксиоматичното им дефиниране като „проблем“, следват твърдения за разнородни негативни последици от тях.

На първо място, като негативна последица е посочен **„нисък обем на свободно търгуемите ценни книжа, което е фактор и за ниска ликвидност на ценните книжа на самите дружества“**, но отново не се посочва за кого е негативна въпросната последица. Ако това е проблем за капиталовия пазар и слабото му развитие, са необходими мерки, свързани с пазарни, а не антипазарни механизми.

Невярно е твърдението че **„ниският обем на свободно търгуемите ценни книжа, е фактор и за ниска ликвидност на ценните книжа на самите дружества“**. Всъщност, основният фактор за ниската ликвидност на публичните ценните книжа в България е липсата на инвестиционен интерес и доверие към капиталовия пазар.

„Ниският обем на свободно търгуемите ценни книжа“ би могъл да бъде проблем за инвестиционните посредници, но развитието на техния бизнес и финансовите им резултати не е проблем от всеобщ обществен интерес и авторите или промоутъри на концепцията, като част от държавната администрация /МФ/, не следва да обслужват този частен материален интерес, нито дори да го поставят на обществено внимание.

На второ място, като негативна последица е посочено **„незнание от лицата, съответно наследниците, за притежаваните от тях акции, придобити по време на масовата приватизация и съответно неупражняване на правата, произтичащи от това – в т.ч. липса на участие в общите събрания на акционерите и не получаване на дивиденди“**.

Следва да се отбележи, че авторите на концепцията посочват тази негативна последица като резултат от двата аксиоматично дефинирани проблема - множеството сметки за акции в Регистър А и липсата на заинтересованост у инвеститорите тези книжа да бъдат активизирани. Т.е. незнанието на лицата за притежаваните от тях акции е следствие на множеството сметки в регистър А и незаинтересоваността на лицата. Такова съждение е лишено от логическа свързаност и причинно-следствена връзка.

Незнанието от лицата, съответно - наследниците, за притежаваните от тях акции, придобити по време на масовата приватизация, и съответно - неупражняване на правата, произтичащи от това, в т.ч. липса на участие в общите събрания на акционерите и не получаване на дивиденди, е само по себе си проблем, а не последица. Всъщност, единственият проблем от истински широк обществен интерес от всички, заложен в Концепцията.

За съжаление, в Концепцията не са разгледани и предложени **необходимите административни стъпки за решението на този проблем като очевидна обществена потребност и при съблюдаване правата на собственост на гражданите в България:**

1. Извършване на справка за актуален адрес в сътрудничество с агенция ГРАО за притежателите на дялови ценни книжа, регистрирани по сметки в Регистър А. В акционерните списъци и лични сметки са налични всички необходими данни (три имена, ЕГН и адрес) за идентификация на всяко едно лице.
2. За починалите лица Агенция ГРАО издава служебно на Централен депозитар удостоверение за наследници с актуален адрес на вписаните като наследници лица.
3. Намалява се драстично административната тежест на процедурата за наследяване – извършва се автоматично служебно вписване на наследниците като нови собственици по партидата/сметката на починалото лице. Премахва се таксата за вписване на наследяването.
4. Премахват се таксите за прехвърляне на безналични ценни книжа от Регистър А на ЦД АД в регистър Б по подсметка на инвестиционен посредник.
5. Премахват се периодичните такси за управление и попечителство на безналични дялови ценни книжа по сметки при инвестиционните посредници при еднократни трансакции.
6. Въвеждат се минимални такси за 1 бр. разпореждане с безналични ценни дялови книжа – акции на дружества.
7. Създава се опростен и административно облекчен механизъм за бързо извънборсово обратно изкупуване от дружествата емитенти на акциите от техните акционери.
8. На всички лица т.1 и 2 по установените адреси се изпращат писма от ЦД АД, с което същите се приканват при желание да се разпоредят с ценните книжа по лични сметки в ЦД АД, като са описани възможностите за прехвърляне при инвестиционен посредник и продажба на борсата, или опростения механизъм за извънборсово обратно изкупуване от емитентите.

9. Провежда се широкомащабна медийна кампания за популяризиране на въведените административни мерки. Кампанията ще се отрази положително на всички участници и на финансовия пазар като цяло.

На трето място, като негативна последица е посочено **възползване от страна на емитентите от незнанието на акционерите, вследствие на което дружествата се управляват с миноритарен дял и се прилагат недобри корпоративни практики, които не са в интерес на миноритарните акционери.**

И тези обобщени твърдения на авторите на концепцията за лоши практики на управление, в ущърб на дребните акционери, не почиват на никакви доказателства, поне такива не са представени в Концепцията.

На четвърто място, като негативна последица са посочени **„недобри практики при разпределяне на дивиденди от емитентите - дружествата обявяват разпределение на дивиденди, които на практика не биват потърсени и след изтичане на 5 г. давност се връщат в дружеството,**

Въпросното твърдение не касае недобри практики при разпределението на дивидентите, а критика на чл. 110 от ЗЗД, според който задълженията се погасяват с 5-годишна обща давност. Дружествата-емитенти не прилагат никаква лоша практика, разпределяйки дивидент на акционерите си. Това, че след изтичане на давността, предвидена по Закон, средствата се връщат в дружеството, не е нито лоша, нито добра практика на управление на дружеството, а нормативна разпоредба. В Концепцията обаче няма и ред предложение за това как да се промени нормативната уредба, за да се гарантира съхранението и ефективното изплащане на дивидентите по т.нар. бездвижени акции.

В Раздел „Дефиниране на проблема“ следва кратка анотация, че е нужно кросадминистративно сътрудничество с агенция ГРАО за идентифициране на наследниците и между ЦД АД, КФН и Търговския регистър, с цел прецизиране на информацията за броя на публичните и непубличните дружества от масовата приватизация.

В Раздел „Дефиниране на проблема“ структурално погрешно е включен и кратък обзор на целта на тази Концепция **“с настоящата концепция се прави опит за преодоляване на дългогодишния проблем със „спящите акции”.**

В случай, че въпросният документ има характер на концепция, то той би следвало в последващ раздел да предложи методи за въздействие върху съществуващи явления на капиталовия пазар, които с оглед на гореизложеното биха могли да бъдат дефинирани като проблем от широк обществен интерес. Вместо това, структурално погрешно в раздел „Дефиниране на проблема“ в императивно наклонение са предвидени единствено непазарни ултимативни действия от страна на държавата, както следва:

- *„да информира притежателите на ценни книжа от масовата приватизация, съответно техните наследници, че в рамките на предварително определен срок следва да предприемат действия по прехвърляне към подметки при инвестиционен посредник,*
- *при изтичането на горния нормативно установен срок и при продължаваща липса на заинтересованост у собствениците им, акциите, дефинирани като „спящи”, ще се прехвърлят за допълнителен нормативно установен срок в специално създаден за целта инвестиционен фонд, управляван от управляващо дружество, с доказан опит и отлична репутация; срещу това лицата ще получат дялове от фонда, равностойни на притежаваните от тях акции.*
- *след изтичане на допълнителния нормативно-установен срок, в случай че лицата продължат да проявяват незаинтересованост, ще изгубят притежаваните от тях дялове от фонда, а паричните средства, съответстващи на непотърсените дялове, ще бъдат използвани за цели от значим обществен интерес.”*

Не е ясно защо държавата трябва да задължи притежателите на ценни книжа от масовата приватизация, съответно - техните наследници, в рамките на предварително определен срок да предприемат действия по прехвърляне към подметки при инвестиционен посредник. Инвестиционните книжа би следвало да се регистрират в подметка при инвестиционен посредник, единствено ако инвеститорът желае да се разпорежи с тях. Това ще породи за него разходи по прехвърлянето и по договорните отношения с инвестиционния посредник. Инвеститорът, посредством такси, ще бъде задължен да участва в плащания към Фонд за компенсиране на инвеститорите, който осигурява изплащане на компенсация на клиентите на инвестиционен посредник чрез набраните във фонда средства в случаите, когато

инвестиционният посредник не е в състояние да изпълни задълженията си към клиентите поради причини, пряко свързани с неговото финансово състояние. Докато инвеститорът има сметки в регистър А на Централния депозитар, той не е изложен на риск от фалиране на инвестиционния посредник и няма причини да се излага на него, ако не желае да се разпорежда с притежаваните от него ценни книжа. От момента, в който инвеститорът прехвърли ценните си книжа по подсметка на инвестиционен посредник в Регистър Б, той предоставя на инвестиционния посредник за администриране и управление правата върху финансовите си инструменти. В случай, че инвеститорът няма желание да се разпорежда с акциите си, той няма причина да се подлага на това действие. С прехвърлянето на акциите по регистър Б, инвеститорът, който не желае да се разпорежда с акциите си, е изложен на риск и излишни разходи.

Рискът се увеличава многократно от факта, че според българското законодателство, а именно чл. 138 от ЗППЦК, **„Придобиването на финансови инструменти на регулиран пазар от добросъвестно лице е действително, независимо дали прехвърлителят е техен притежател.“** Въпросната норма създава огромен риск от злоупотреби, както с малки, така и особено с големи пакети акции, оставени за управление или попечителство при инвестиционен посредник. В случай на недобросъвестно разпореждане или грешка от страна на инвестиционния посредник, добросъвестното трето лице, придобило пакета, ще остане негов притежател, а ощетената страна ще има право единствено на обезщетение в най-добрия случай до максимален размер от 40 хил. лв. от Фонда за компенсиране на инвеститорите, изключително ниска компенсационна сума в сравнение с вредата, която би могла да бъде нанесена на един по-голям инвеститор. Това излага притежателите на големи, в т.ч. и мажоритарни пакети ценни книжа, на огромен и ненужен риск, който е абсолютно несъществуващ, докато ценните книжа са регистрирани по лична сметка в Регистър А на ЦДАД.

На второ място, Концепцията не предлага каквато и да е аргументация кое налага, при изтичането на нормативно установен срок и при продължаваща липса на заинтересованост у собствениците им, държавата да лиши притежателите на т. нар. „спящи акции“ от тези акции и да ги прехвърли на друг частноправен субект, управляван от трети частноправен субект, та било той и с доказан опит и отлична репутация. Липсват каквито и да е мотиви и защо срещу това лицата без тяхно съгласие трябва да получат дялове от новия частноправен субект, равностойни на притежаваните от тях акции. Авторите на Концепцията отиват още по-далеч и вменияват на Държавата задължение да лиши тотално от обезщетение бившите притежатели на вече отнетите безналични ценни книжа, а именно след изтичане на допълнителния нормативно-установен срок, в случай че лицата продължат да проявяват незаинтересованост, те ще изгубят притежаваните от тях дялове от фонда, а паричните средства, съответстващи на непотърсените дялове, ще бъдат използвани за цели от значим обществен интерес.

При пълна липса на аргументация и мотивация, документът предлага собствениците на безналични дялови ценни книжа да бъдат наказани за незаинтересоваността си, посредством отнемане на правата им и тоталното им лишаване от обезщетение.

2.2. Раздел „Стъпки за преодоляване на проблема“.

В този раздел са разписани подробно стъпките, които Държавата следва да предприеме, за да лиши притежателите на акции от правата им, както и конкретните краткосрочни перспективи, в които следва да се осъществи принудителното прехвърляне към инвестиционен посредник или изземване в полза на инвестиционен фонд, като се създава впечатление за спешност и неотложност. Описани са необходимите законодателни изменения с оглед на узаконяване на изземването на частни финансови активи в полза на трети лица.

Прави се разграничение между частно-правните субекти и държавата и общините, които ще имат право да запазят същите финансови активи по сметки в регистър А, което очевидно представлява дискриминационен подход по отношение на собствениците на едни и същи финансови инструменти.

Ключов момент в този раздел е идеята за създаване на процедура при погрешни прехвърляния. Авторите на Концепцията не допускат възможност за изправяне на допуснатата грешка, тъкмо обратното – допуска единствено възможност лицата да получат обезщетение за допуснатата грешка. Тази идея отваря врати за колосални по мащаб и непоправими злоупотреби от недобросъвестни служители, които след като веднъж са извършили погрешна транзакция, няма да носят отговорност за делата си и грешката няма да бъде изправена. Вместо това, потърпевшите, независимо от желанието си за корекция, ще получат единствено обезщетение.

Въвежда се и абсурдната идея ***с цел гарантиране на правна сигурност по отношение на „неактивните лични сметки за акции”, срокът от 1 година за прехвърляне е преклузивен.*** Не е посочено как преклузивният срок по отношение на тези акции ще създаде правна сигурност. Личи нетърпението и решимостта на авторите да се премине в най-кратък срок и без право на преразглеждане или обжалване към следващия етап. Това обаче няма да създаде правна сигурност – тъкмо обратното:

В този срок от 1 година е изначално заложена невъзможността на всички титуляри на сметки в регистър А да прехвърлят акциите си в подсметка при инвестиционен посредник. Дори ако титулярите по 2 млн. сметки се разпределят равномерно през 250-те работни дни на годината, в която тече срокът, това ще означава, че на ден в ЦД АД следва да се подават, обработват и удовлетворяват по 8000 заявления на ден. С въвеждането на преклузивен срок от 1 година Концепцията предварително лишава от възможността всички титуляри на сметки в Регистър А да прехвърлят акциите си по подсметка на инвестиционен посредник, което е недопустимо и дискриминационно. Подобен кратък срок закономерно предполага огромна част от тези ценни книги да бъдат прехвърлени в Инвестиционния фонд.

Като следваща стъпка се предвиждат следните действия:

- *да се изготви актуална оценка на стойността на акциите на публичните дружества, които ще бъдат прехвърлени във фонда (по пазарна цена или по общоприети методи за оценка на ценни книжа, в случай че няма актуална пазарна цена). Към момента ЦДАД разполага само с номиналната стойност на акциите в Регистър А. Тази оценка е необходима с цел установяване на агрегираната пазарна стойност на „спящите акции”, тъй като тя ще окаже влияние върху икономическата целесъобразност на концепцията и съответно дали ще могат да бъдат постигнати очакваните резултати;*
- *да се създаде инвестиционен фонд, в който да бъдат прехвърлени акциите, отговарящи на дефиницията за „неактивни лични сметки за акции”. Всяко лице, ще получи съответен брой дялове от фонда, чиято равностойност ще съответства на стойността на притежаваните от него и прехвърлени във фонда акции;*
- *да се избере лицензирано управляващо дружество, което да управлява инвестиционния фонд.*

Самата идея за изготвяне на пазарна оценка на непазарно придобити финансови инструменти е абсурдна и финансово необезпечена. С изтичане на преклузивния срок и след 1 календарна година, през която всеки инвеститор, прехвърлил акциите си на инвестиционен посредник, ще е предложил акциите си на регулирания пазар, ще се състои изсипване чрез непазарен механизъм на огромно количество финансови инструменти на регулирания пазар. Това ще доведе до сриване на цените на търгуваните инструменти и на борсовия индекс на целия пазар. Да се прави пазарна оценка в тези условия е цинична идея. Новосъздаденият инвестиционен фонд ще се сдобие с огромно количество финансови инструменти с пазарна оценка клоняща към 0, въз основа на което ще се установи ***агрегираната пазарна стойност на „спящите акции” и***, както твърдят авторите на Концепцията, по този начин ***тя ще окаже влияние върху икономическата целесъобразност на концепцията и, съответно - дали ще могат да бъдат постигнати очакваните резултати.*** Естествено, при базова оценка, клоняща към 0, всички постигнати резултати ще са в хиляди проценти ръст.

На второ място, следва да се анализира за кого ще е икономическата целесъобразност - за бившите дребни акционери, чиито акции по пазарна оценка ще струват жълти стотинки и които на база тяхната оценка ще получат съответен дял в инвестиционния фонд, равен на жълти стотинки, или за управляващото дружество на инвестиционния фонд, което ще получава възнаграждения в зависимост от хиляди процента ръст.

Не на последно място, да се изчислява икономическа целесъобразност на концепция, след като тя вече е приложена и милиони частни лица са лишени от собствеността си, постфактум, за нуждите на статистиката, е не по-малко абсурдно. Още повече, Концепцията не съдържа конкретни емпирични стойности на очакваните резултати, за да бъде възможно съпоставянето на получените резултати.

Като втора и трета стъпка, след изтичане на преклузивния срок се посочват създаването на инвестиционния фонд – частноправен субект, ***в който да бъдат прехвърлени акциите, отговарящи на дефиницията за „неактивни лични сметки за акции”. Всяко лице, ще***

получи съответен брой дялове от фонда, чиято равностойност ще съответства на стойността на притежаваните от него и прехвърлени във фонда акции;

Тук, ведно с въпроса за законността на отнемането на активите на частноправни субекти, възниква въпросът как ще се оценява стойността на отнетите финансови инструменти. За засегнатите изначално е ясно, че няма да получат дялове от фонда на справедлива стойност.

Подробно са описани правата, които новосъздаденият фонд ще упражнява, а именно: **Инвестиционният фонд ще може да упражнява без ограничение всички права по прехвърлените в него акции, в т.ч. право на глас, дивидент, ликвидационна квота, право да ги залага и заема, да ги продава.**

Следва да се да се отбележи, че ЦД АД съхранява и разпределя в продължение на 5 години дивиденди на публични дружества към акционерите. Към момента по сметки в ЦД АД се намират неустановени като размер непотърсени дивиденди, разпределени през последните 5 години. Вероятно спешното прилагане на Концепцията цели огромни суми, които би следвало да се върнат във Фонд „Резервен“ на емитентите, възможно най-бързо да преминат на разпореждане на новоизбраното ръководство на новосъздадения фонд. Авторите на Концепцията не са дали на широката общественост възможност да се информира за размера на тези суми. Причината за това може да бъде единствено предполагаема.

Като следваща стъпка, се посочва **„да се избере лицензирано управляващо дружество, което да управлява инвестиционния фонд.“** Предлага се **В тази връзка изборът на управляващо дружество да се извърши от Управителния съвет на Сребърния фонд (УС на СФ), чрез конкурсна процедура, съобразно критерии за подбор, предложени от УС на СФ.** Защо Управляващото дружество няма да се избира съгласно добрите корпоративни практики от акционерите му? Концепцията не дава отговор на този въпрос. За сметка на това предлага изборът на Управляващото дружество да се извърши от ръководството на Сребърния фонд. Всъщност, ръководството на Сребърния фонд се състои от лица, назначени директно от Министерския съвет, като председател на УС на Сребърния фонд е самият Министър на финансите. Тоест, по индиректен и завоалиран начин е предложено Управляващото дружество да се назначи от Министерския съвет, в частност - директно от Министъра на финансите. Управляващото дружество има неограничени права, а именно: **Управляващото дружество на инвестиционния фонд следва да изготви и представи стратегия по какъв начин да бъде структуриран фонда, както и как да бъде осигурена достатъчна ликвидност, за да могат лицата да получат паричната равностойност на притежаваните от тях дялове във фонда в 5-годишния период (затворен период за обратно изкупуване, търгуване на Българска фондова борса, др.).** Това означава, че Управляващото дружество на Фонда самолично ще прецени дали да изплаща дяловете, като ги изкупува и заплаща на членовете си с неполучените от тях дивиденди, прехвърлени му от ЦД АД, или ще запрати дребните си членове обратно в дебрите на борсовата търговия, от която те вече веднъж не са се възползвали, за да продадат акциите от масовата приватизация, докато са били тяхно притежание. Следва да се отбележи, че при наличие на минимум 2 млн. лица със сметки в Регистър А със спящи акции, ако същите не предприемат действия по прехвърляне в Регистър Б и придобият дялове от Инвестиционния фонд, в рамките на всеки работен ден в продължение на 5-те години срок, средно претеглено по 1600 броя лица следва да предявят и получат средствата си от Фонда, което е практически невъзможно, с какъвто и административен капацитет да разполага Фондът. Безусловно ясно е, че 5-годишният срок е абсолютно недостатъчен за това и краткостта му ще доведе до лишаване на огромен брой лица от възможност да получат средства срещу дяловете си от Фонда, което пък ще даде възможност след изтичане на срока тези огромен брой неизплатени дялове да бъдат разпродадени и при огромното едновременно предлагане от страна на фонда да се срине цената им, тоест да бъдат продадени на безценица на заинтересованите лица, а в Сребърния фонд да постъпи пренебрежимо малка сума. Само по себе си това като краен резултат от Концепцията дискредитира по същество документа като предложение в полза на **значим обществен интерес.** Очевидно е, че Концепцията представлява план в интерес на ограничена група частноправни субекти и най-вече на новосъздадения инвестиционен фонд (управляващото му дружество и лицата, които са го назначили), като **след изтичане на 2-годишния период за продажба, инвестиционният фонд прекратява отношенията си със Сребърния фонд и продължава управлението си самостоятелно.**

Очевидно, крайната цел на Концепцията е инвестиционното ѝ творение да се еманципира от създателите си и да заживее самостоятелен инвестиционен живот в полза на управляващите го.

В точка 1.2. авторите на Концепцията посягат и на акциите, регистрирани в Регистър А, които са на публични компании **извън масовата приватизация**. Притежатели на такива акции са избрали да регистрират акциите си на лична сметка в Регистър А, с цел да не заплащат такси на инвестиционни посредници, след като нямат намерение да се разпореждат с тях, но много по-често от съображения за сигурност срещу неправомерно разпореждане от страна на недобросъвестни служители на инвестиционни посредници. Защо е необходимо да се въвежда общо задължение **търгуемите ценни книжа да се държат само по клиентски подсметки при инвестиционен посредник**, в Концепцията не се посочва. Безспорно, това е лобистки текст от тясна частна корпоративна полза на малка група лица, а именно инвестиционните посредници, които ще извлекат огромен материален интерес от реализирането ѝ.

От друга страна, съобщава се, че **„Съгласно концепцията в Регистър А ще останат основно сметки на непублични дружества, нетъргувани ценни книжа и компенсаторни инструменти, а сметки за акции на публични дружества ще могат да бъдат водени само в строго определени случаи (ценните книжа собственост на държавата и общините, други).**

Освен че въвежда дискриминационно преференциално отношение към публичните субекти спрямо частните по отношение на едни и същи финансови инструменти, което е недопустимо, Концепцията не дава отговор на въпроса по какви сметки и в кой регистър ще се водят току-що прехвърлените акции, станали притежание на новосъздадения инвестиционен фонд. Безспорно, таксата за управление на около 50 милиона броя търгуеми акции, начислена от инвестиционните посредници ще формира за тях един значителен финансов интерес. Това отново е от тясна частна корпоративна полза на малка група лица, а именно инвестиционните посредници, които ще извлекат огромен материален интерес от реализирането ѝ.

Особен интерес представляват точка 2.3. и точка 2.4. от Концепцията:

В точка 2.3. се предвижда намаляване на вноските на инвестиционните посредници към Фонда за гарантиране на инвеститорите, действие, което само по себе си ще застраши стабилността Фонда и на целия финансов пазар, посредством увеличаване на риска от невъзможност за компенсиране на инвеститорите, а в т. 2.4. се регламентират **Условия, при които инвестиционния посредник ще има възможност да се разпорежи с акции на клиент при натрупване на задължения на клиента**. В текста ѝ се предвижда уреждане на правна възможност **инвестиционните посредници да имат директна възможност да продадат ценните книжа без знанието на притежателите им в случаите, в които дълго време те не са потърсени от собствениците им, а същевременно са реализирани разходи за съхранението им**. Въпросният текст е изцяло от материален интерес за инвестиционните посредници, които ще имат възможност директно да се разпореждат с притежаваните от клиент акции без преминаване на процедурата през съд, съдебен изпълнител и т.н., което ги прави привилегирани в сравнение с всички останали лица, инстанции и институции в РБ, в т.ч. фиска, банките и др. Предложеният текст е от пряк интерес за инвестиционните посредници, едновременно лобистки и дискриминационен, и съответно - недопустим.

Концепцията засяга и непубличните дружества от масовата приватизация. Според информацията, **по данни на ЦДАД броят на непубличните дружества от масовата приватизация са 545**. Концепцията не предлага информация дали става въпрос за безналични ценни книжа на бивши публични компании, чиито акционерни книги все още се водят от ЦД АД, или става въпрос за всички непублични дружества от масовата приватизация, включително на тези, чиито акции са станали налични и за които акционерните книги се водят от емитентите. С концепцията се вмениява на **Притежателите на акции, придобити по време на масовата приватизация от тези дружества, ще бъдат приканени да се свържат с инвестиционен посредник, в качеството му на регистрационен агент или ЦДАД за заявяване на своята идентификация в рамките на 1-годишния срок на кампанията**. Не става ясно защо собствениците на налични акции, представляващи вещ, чието прехвърляне става по вещноправен път, а именно – в най-честия случай – с джирос, ще е необходимо да заявяват своята идентификация пред **регистрационен агент или ЦД АД**. Също не е ясно защо, ако не го направят, собствеността върху наличните акции ще бъде иззета. Наличните акции представляват вещ и собствеността върху тях несъмнено е в обхвата на чл. 17 от Конституцията. Авторите и по този въпрос предвиждат законови изменения, които да позволят предприетите действия, в обхвата на които попада вероятно и Конституцията.

От документа на става ясно и как ще се разпределят дяловете от инвестиционния фонд за непублични дружества от масовата приватизация. Не става ясно и каква е изгодата за притежателите на акции от непублични дружества и по какъв начин са защитени техните

интереси, след като Концепцията предвижда алтернативно или запазване на тяхното акционерно участие в същите тези дружества или отнемане на притежаваните от тях акции, без каквато и да е компенсация.

Като предпоставки (необходими условия) за реализиране на Концепцията са поставени на внимание няколко акцента, в т.ч. осигуряване на финансиране на изготвяне на актуална оценка на акциите на публичните дружества, които следва да се прехвърлят в инвестиционен фонд. Следва да се отбележи, че оценката на търгуеми ценни книжа на регулиран пазар е актуална единствено към момента на създаването си. Изготвянето на оценка години преди датата на прехвърлянето е действие, ирелевантно единствено с цел разходване на публични средства. Още повече активите, обект на оценка, са в огромен процентен обем спрямо търгуваните към момента акции и, бидейки предмет на прехвърляне по силата на нормативен акт към частноправен субект, самото действие по прехвърлянето би се отразило драстично на цената им. От друга страна, няма причина публични средства да се разходват за оценка на акции на частни дружества, притежавани от частни лица, за които се цели да бъдат прехвърлени на друг частноправен субект.

Не на последно място, като необходима предпоставка се извежда **„Съгласие от страна на УС на СФ за провеждане на процедура по избор на управляващо дружество на инвестиционния фонд и одобряване на инвестиционната политика на фонда“**, което е абсурдно предложение, при положение, че Концепцията се промоцира от Министерството на финансите - администрация, подчинена и създадена в полза на Министъра на финансите, който пък от своя страна е и председател на Управителния съвет на Сребърния фонд, структура към Министерството на финансите, на която пък членовете на Управителния съвет се назначават директно от Министерския съвет. Т.е. **създателите на Концепцията ще вземат съгласие от себе си дали желаят да приемат собственото си предложение**. И това е изведено в Концепцията като необходима предпоставка (?!).

Като последваща част на последната предпоставка е описано осигуряване на средства за управление на Инвестиционния фонд. Концепцията не предлага информация за какви средства за управление става въпрос, при положение че инвестиционният фонд получи над 50 млн. акции на публични компании и ще има пълни права, произтичащи от прехвърлените акции, в т.ч. право на всички непотърсени дивиденди, намиращи се по сметки в Централния депозитар за 5 години назад – вероятно милиони левове; ще има права да упражнява без ограничение всички права по прехвърлените в него акции и за в бъдеще, в т.ч. право на глас, дивидент, ликвидационна квота, право да ги залага и заема, да ги продава. Ако според авторите на Концепцията, Управлението на Инвестиционният фонд не е в състояние да осигури средства дори за себе си и собственото си възнаграждение, как би осигурило средства за изплащане на дяловете на членовете си.

Всъщност, изкуствено създаденият с нормативни инструменти на държавата и дирижиран от заинтересувани лица частен инвестиционен фонд ще се превърне в инвестиционен колос и ще бъде безспорно най-големият инвеститор на българския капиталов пазар с над 50 млн. акции, което ще промени завинаги капиталовия пазар, който в бъдеще ще действа под огромен натиск на господстващото положение на Фонда.

Като последна предпоставка за осъществяване на Концепцията е посочено превеждането на средствата от непотърсените дялове от Инвестиционния Фонд в Сребърния фонд. Може ли крайният резултат от определени действия да бъде сочен като предпоставка за осъществяването му? Концепцията не посочва. Как ще се състои събдяване на тази необходима предпоставка, на кого Инвестиционният фонд ще продаде собствените си дялове, на каква цена и защо в рамките на две години това трябва да се състои, с каква цел това новосъздадено инвестиционно творение ще се еманципира от създателите си в лицето на Министерство на Финансите и Сребърния фонд, и защо тези институции се лишават предварително от огромната доходност, която управляващото дружество на база международния си опит и добрата си репутация ще реализира? Концепцията не посочва. Пренебрегва се публичният интерес предварително, като се дава абсолютна независимост на колосалния инвестиционен мастодонт само 7 години след създаването му с публични средства, при огромно ощетяване на милиони лица, притежатели на акции, при огромна и тежка промяна на законодателната рамка, при ангажиране на администрациите на най-малко 4 институции с тежки нормативни задължения, създаване и прилагане на трудоемки административни процедури и контрол.

Създава се обосновано предположение, че именно това е целта и крайният резултат на анализирания документ и предложените в него действия, а не сочените от авторите крайни резултати, както следва:

- 1. Защита интересите на лицата, придобили акции от масовата приватизация посредством провеждане на интензивна информационна кампания за значимостта на въпроса и намаляване на таксите, строга процедура за прехвърляне на ценните книжа при наличието на обективни критерии за неактивни сметки или идентифициране на активните инвеститори** – това е абсурдно твърдение, осуетено предварително от авторите на Концепцията чрез отнемане на частни права на притежание, залагане на невъзможни саботиращи идеята срокове за изпълнение, осъществяване на действия в частна полза на огромен частен субект, който ще е абсолютно независим едва 7 години след създаването си, и облагодетелствайки тясна група частни субекти – инвестиционни посредници.
- 2. Подобряване на прозрачността на работа и корпоративното управление на дружествата, тъй като ценните книжа ще се придобият от активни акционери, които имат интерес от развитието на тези дружества.** Абсурдно е прозрачността на работа и корпоративното управление на частноправни субекти – публични дружества, да се подобрява, като се отнемат права от едни инвеститори и се прехвърлят на други инвеститори, поради обещания и предположения за по-голяма бъдеща активност, и това да се сочи като желан краен резултат от Концепцията, особено при положение че публичните компании и към момента са обект на огромна, хармонизирана с европейското право нормативна регулация и на строг надзор от независими държавни органи като КФН.
- 3. Увеличаване на свободните ценни книжа в обращение и повишаване на ликвидността на дружествата и капиталовия пазар като цяло. Този свободен обем от акции е в основата на борсовата търговия на публичните дружества.** Изливането на колосален брой търгуеми ценни книжа на пазара чрез непазарен механизъм ще доведе до непредвидими като размер резултати за целия капиталов пазар, в т.ч. сриване на цените и на борсовите индекси за неопределен период от време, като ще ошети другите активни инвеститори с милиарди левове.
- 4. Вливане на средствата от непотърсените дялове от новообразувания инвестиционен фонд и от продажбата на непотърсените акции на непублични дружества в обществен интерес - в сметката на Сребърния фонд за подкрепа на държавната пенсионна система.** Приходите от продажбата на дялове на Инвестиционния фонд и внасянето им в Сребърния фонд няма да доведе до значима подкрепа на държавната пенсионна система, поради натиска на необходимостта всички дялове да бъдат продадени в рамките на изключително кратък период от време – 2 години, в условията на сринат капиталов пазар и поради липсата на гаранции на кого и при какви условия инвестиционният мастодонт ще извърши продажбата на собствените си дялове.

ИЗВОДИ ОТ АНАЛИЗА НА КОНЦЕПЦИЯТА:

1. Концепцията не дефинира наличие на значим проблем от широк обществен интерес, с изключение на проблема с незнанието на лицата, съответно - наследниците, за притежаваните от тях акции, придобити по време на масовата приватизация и, съответно - неупражняване на правата, произтичащи от това.
2. Документът не търси приемливи методи за справяне с този проблем, а вмениява на държавата задължение да накаже незнаещите за правата си за незаинтересоваността им, като ги лиши от притежаваните права при тотална липса на компенсация.
3. Вместо опит за обективен анализ и дефиниция на реален проблем, документът създава погрешни представи посредством употреба на неточна терминология и въвежда в заблуждение относно спешността и необходимостта от предприемане на крайни непазарни мерки спрямо финансови инструменти, притежание на частноправни субекти в полза на тесен материален интерес на други частноправни субекти.
4. Предлагат се заблуждаващи методи за оценка на целесъобразността на Концепцията.
5. Действията, предвидени в концепцията, излагат на ненужни разходи и голям необезпечен риск, както притежателите на малки, така и на големи пакети акции, регистрирани в Регистър А на ЦД АД.

6. Документът прокарва едновременно лобистки и дискриминационни идеи, от пряк материален интерес на тесен кръг частноправни субекти (съществуващи и нарочно създавани в бъдеще), което е недопустимо.
7. Концепцията предлага нереалистично кратки срокове, които са и преклузивни, за прехвърляне на безличните дялови книжа, водени в Регистър А, и за потвърждаване или продаване на дялове от Фонда, което предварително лишава огромен брой лица от възможност да реализират правата си.
8. Предлага се създаване с нормативен акт на огромен инвестиционен частноправен субект, който ще бъде най-големият инвеститор в държавата, в който ще се прехвърлят колосален брой иззети права, притежание на частноправни субекти, чието управление ще се избира и назначава от политически лица, при грубо потъпкване на добрите корпоративни практики и който ще окаже огромен натиск на капиталовия пазар с господстващото си положение.
9. Пренебрегва се публичният интерес, като предварително се залага абсолютна независимост на колосалния инвестиционен мастодонт само 7 години след създаването му с публични средства, при огромно ощетяване на милиони лица.
10. Предлагат се действия, които ще доведат до непредвидими като мащаб негативни резултати за целия капиталов пазар, в т.ч. сриване на цените и на борсовите индекси за неопределен период от време, което ще ощети всички други активни инвеститори, действащи на капиталовия пазар в момента, с милиарди левове.
11. Идеите, поставени на обсъждане в Концепцията, са в пряко противоречие и в разрез с демократичната система и пазарната икономика на РБ, както и с правната рамка и практика на ЕС.

С УВАЖЕНИЕ,

ДОБРИ МИТРЕВ

Главен секретар на БСК