

**ДО**

**Г-Н ВЛАДИСЛАВ ГОРАНОВ**

**МИНИСТЪР НА ФИНАНСИТЕ**

**КОПИЕ:**

**Г-Н БОЙКО АТАНАСОВ**

**ПРЕДСЕДАТЕЛ НА КОМИСИЯТА ЗА  
ФИНАНСОВ НАДЗОР**

**Г-ЖА МАРИЯ ФИЛИПОВА**

**ЗАМЕСТНИК-ПРЕДСЕДАТЕЛ НА  
КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ  
НАДЗОР, РЪКОВОДЕЩ УПРАВЛЕНИЕ „НАДЗОР  
НА ИНВЕСТИЦИОННАТА ДЕЙНОСТ“**

**УВАЖАЕМИ ГОСПОДИН ГОРАНОВ,  
УВАЖАЕМИ ГОСПОДИН АТАНАСОВ,  
УВАЖАЕМА ГОСПОЖА ФИЛИПОВА,**

Бихме желали да Ви благодарим най-сърдечно за предоставената ни възможност да участваме в публичното обсъждане на проекта на Закон за уреждане на отношенията, свързани с личните сметки за безналични ценни книжа, водени в централния регистър на ценни книжа от „Централен депозитар“ АД („Проектозакон“ и „Закон за Регистър А“). Българската асоциация на лицензираните инвестиционни посредници (БАЛИП) вече се е произнасяла по Концепцията за личните сметки на физически и юридически лица, водени от „Централен депозитар“ АД в т.нар. „Регистър А“ („Концепцията“), която в предходния период беше публикувана на страницата в Интернет на Министерството на финансите (МФ), като подкрепи инициативата на МФ да се обърне внимание на проблемите с Регистър А, и да се търсят начини за решаването им.

Проектозаконът отразява положения от Концепцията на Министерството на финансите и **Стратегията за развитие на капиталовия пазар („Стратегията“)**, в изработването на която БАЛИП участва и **която беше подкрепена от всички членове на Съвета за развитие на капиталовия пазар**. Стратегията предвижда активизиране на акциите придобити в резултат от масовата приватизация, намиращи се в „спящи“, неактивни сметки (т.6 от Стратегията).

**БАЛИП подкрепя част от положенията в Проектозакона**, които целят адекватно уреждане на отношенията, свързани със способите за съхраняване и активизиране на акциите от масовата приватизация, защита на акционерите от масовата приватизация, както и бъдещото развитие на капиталовия пазар в България, повишаване неговата ликвидност и атрактивност за инвеститорите.

Подкрепяме инициативата на МФ да се търси решение свързано с невъзможността на хората да се разпоредят с активите си поради незнание и липса на адекватна информационна кампания преди години, когато те са ги получили, както и загубата на стойност за голяма част от вложенията, поради непрофесионално управление, пасивност на дребните инвеститори, разпокъсаност на собствеността, което прави икономически неефективно разпореждането с нея.

Провеждането на **масирана информационна кампания** е от особена важност за решаване на проблема с Регистър А. Поради ключовото ѝ значение за постигане на целите по чл. 2 от Проектозакона тя следва да достигне до максимално широк кръг от акционери от масовата приватизация. Провеждането на такава кампания е една от основополагащите мерки, предвидени в Концепцията, тя максимално ще съдейства и за реализация на Стратегията за развитие на капиталовия пазар („Стратегията“).

**БАЛИП подкрепя** идеята на Европейската банка за възстановяване и развитие (ЕБВР), залегнала в нейно фундаментално изследване на проблема със спящите акции в част от страните от Централна и Източна Европа, възприета и в Концепцията, и в Проектозакона за създаване на инвестиционни фондове, към които да се прехвърлят спящите акции от Регистър А<sup>1</sup>. Това е фундаментално изследване, което след обстоен анализ на регулаторни режими и практики, както и варианти на решения в тази област в страните от Централна и Източна Европа, стига до извода, че това е най-работещият вариант. В тази връзка **идеята, залегнала в чл. 7 от Проектозакона, за създаването на инвестиционен фонд**, към който да се прехвърлят съответните акции от Регистър А, има своята предистория и солидна обосновка и следва да бъде подкрепена.

**Категорично обаче сме против** така описаната в чл. 14 процедура, при която след изтичане на сроковете по чл. 14, ал. 1 и 6 **паричната стойност на дяловете на дялопритежателите да се прехвърля в държавния бюджет**. Считаме, че в Проектозакона е необходимо да бъде осигурена максимална защита на

---

<sup>1</sup> Cross Regional Dormant Accounts Study, November 2017, EBRD.

акционерите с лични сметки в Регистър А, които ще придобият дялове в инвестиционния фонд. Реформата на регистрите и способите за съхраняване на ценни книжа в ЦД не следва да води до ограничаване или накърняване на правата и интересите на акционерите. С оглед осигуряване на адекватна защита на интересите на притежателите на дялове от проектирания инвестиционен фонд следва да се отхвърли каквато и да било възможност да се влезе в колизия с конституционни текстове и да се извърши пряка или косвена национализация на акциите от Регистър А. Само по този начин може да се съхрани доверието към капиталовия пазар и да се съдейства за привличането на инвеститори в икономиката на страната.

В закона следва да бъдат определени видът на този **инвестиционен фонд (ИФ)**, както и неговите основни характеристики. По наше мнение, той следва да бъде от затворен тип и **акциите или дяловете му да се листнат и да се търгуват на „Българска фондова борса“ АД (БФБ)**. Фондът следва да се управлява активно, следвайки добрите пазарни практики, трябва публично да предлага емисии от акции или дялове чрез процедура по увеличаване на своя капитал, да привлича нови инвеститори, дребни и институционални и да набира свеж паричен ресурс, за да расте. Така структуриран инвестиционния фонд има всички шансове да привлече голям фонд мениджър, който да прояви желание да го управлява.

**Заставаме твърдо зад позицията си, че управлението на този фонд следва да бъде поверено на реномирано управляващо дружество.** Задължително би било основните критерии за избор на такова управляващо дружество от Управляващия комитет по чл. 9 да залегнат в самия закон, като освен изисквания за **добра репутация, значителни ресурси** (човешки, финансови и организационни) и **дългогодишен опит** и безупречна история в управлението на подобни инвестиционни фондове на нововъзникващи пазари и/или суверенни фондове, в чл. 10 задължително следва да бъдат въведени изисквания относно **размера на управляваните от такъв мениджър активи** (assets under management), като този размер следва да бъде значителен и следва **многократно да надхвърля стойността на портфейла от акции и финансови инструменти**, който ще му бъде поверен за управление. Репутацията на фонд мениджъра и значимият размер на активите под негово управление ще рефлектират положително върху репутацията на самия инвестиционен фонд и ще го направят атрактивен за международната инвестиционна общност. Дейността на такова реномирано управляващо дружество ще съдейства за подобряване корпоративното управление в страната, ще способства за въвеждане на добри международни практики и за повишаване защитата на миноритарните акционери и дребните инвеститори, ще генерира сериозен паричен ресурс, а дейността му ще увеличи пазарната капитализация и ликвидността на пазара и ще привлече чуждестранни инвеститори.

Считаме, че е нужно **в закона да се разпишат изисквания към управляващото дружество по чл. 7 и управителя на портфейла по чл. 16, които максимално да мотивират мениджърите за идентифициране на всички**

**дялопритежатели и установяване на комуникация с тях, като този процес започне от момента, в който активите бъдат прехвърлени към фонда.**

В портфейла на инвестиционния фонд, освен акциите по чл. 7 във връзка с чл. 3, ал. 3, **в обхвата на закона следва да влязат и „спящите“ компенсаторни инструменти (КИ)**, като в чл. 3 се въведе дефиниция за неактивни лични сметки за компенсаторните инструменти по чл. 2 от Закона за сделките с компенсаторни инструменти и § 1а от Допълнителните разпоредби на ЗППЦК. По този начин ще се реши проблем, аналогичен на този с акциите, доколкото останалите неизползвани КИ също са раздадени като компенсация на множество лица, част от които са починали, а по сметките на други лица са останали бройки/суми, които са незначителни. Прехвърлянето им в инвестиционния фонд ще увеличи тяхната ликвидност и ще даде повече варианти за крайното им използване, ще се даде възможност и на държавата да изпълни своя ангажимент справедливо да обезщети притежателите на КИ за отнетото им някога имущество.

**От особена важност за успешна реализация на идеята е извършването на първоначалната оценка на „спящите акции“** и правилата и методиката, по които тя ще се извърши. При всички случаи е необходимо към документите по чл. 12, т. 1 - 10, които се изискват да бъдат включени в договора с управляващото дружество да се прибавят и правилата на фонда за оценка и определяне на нетната стойност на активите (НСА), като се включи раздел и за **привличането допълнително на независим оценител, с добра репутация**, избран по начина, по който ще се избира фонд мениджърът, т.е. от Управляващия комитет и съгласно процедурата по чл. 10.

Що се отнася до **ценните книжа, които следва да бъдат прехвърлени от лични сметки към клиентски подсметки** по чл. 3, ал. 2 въз основа на сключен договор за съхранение на ценни книжа с член на ЦД, изразяваме нашето виждане, че е нужно въвеждане на един пропорционален режим, който да отчита необходимостта книгата да бъдат прехвърляни по лични сметки в случаите, когато ИП прекратява договорните отношения с клиенти и те не сключват договор с друг ИП. Наложително е и преразглеждането на режима на вноските към Фонда за компенсиране на инвеститори (ФКИ).

Считаме, че е важно да има ясно разписани критерии и условия за избора на управителя на портфейла от непублични ценни книжа, които не са допуснати до търговия на регулиран пазар, както и методология и процедура за оценка, привличане на независим оценител към процеса на оценяване на тези книжа, които няма да имат пазарна/борсова цена. По отношение на управителя на портфейл следва да се прилагат същите изисквания, каквито се прилагат по отношение на управляващото дружество на инвестиционния фонд, доколкото и двете структури имат сходни задължения. Спрямо управителя на портфейл следва паралелно да важат основните изисквания, заложиени по отношение на Управляващото дружество на инвестиционния фонд – за добра репутация, опит в управлението на активи,

финансова стабилност, размер на активите под управление и др. Критериите за избор и изискванията към управляващото дружество и управителя на инвестиционния портфейл следва да са установени в закона, унифицирани и ясни и да не допускат субективизъм при избора им.

Оставаме на разположение за задълбочена дискусия по темата, с оглед допълнително съгласуване на позиции, обсъждане на варианти и стъпки и намиране на възможно най-добри формулировки на текстове в този важен и навременен проект на нормативен акт.

С най-сърдечни пожелания за добро здраве и ползотворна работа!

**С УВАЖЕНИЕ,**

**РАДОСЛАВА МАСЛАРСКА**  
**ПРЕДСЕДАТЕЛ НА УС НА БАЛИП**