



ОМБУДСМАН НА РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ

ДО
Г-Н ВЛАДИСЛАВ ГОРАНОВ
МИНИСТЪР НА ФИНАНСИТЕ

Относно: Концепция за личните сметки на физически и юридически лица, водени от „Централен Депозитар“ АД в т. нар. Регистър А, публикувана за обществено обсъждане на 16.01.2019 г. на интернет страницата на Министерството на финансите (МФ)

УВАЖАЕМИ ГОСПОДИН ГОРАНОВ,

Проектът на концепция има широк обществен отзвук и предизвиква противоречиви коментари. Работодателските организации от позицията на интересите на дружествата – емитенти на акциите, изразяват несъгласие с проекта и предлагат да бъде оттеглен и преработен. Според тях предложената за обществено обсъждане концепция ще създаде опасни и противоконституционни практики за принудително отнемане на собственост от български граждани.

Защитник на концепцията е „Централен депозитар“ АД – инициатор на редица действия за разрешаването на многогодишния проблем със „спящите“ акции. В свое интервю изпълнителният директор на „Централен депозитар“ АД отрича предлаганото с проекта раздвижване на „спящите“ акции от масовата приватизация да е национализация.

Проблемът

На 17 ноември 2016 г. е приета Стратегия за развитие на българския капиталов пазар (Стратегията) от Съвета за развитие на капиталовия пазар в България с набелязани мерки за стимулиране на капиталовия пазар, включително активизиране на акциите, придобити в резултат от масовата приватизация, намиращи се в „спящи“, неактивни сметки (т. 6). Стъпките са две: 1) информационна кампания въз връзка с активизирането на акциите, придобити в резултат от масовата приватизация, намиращи се в „спящи“, неактивни сметки с цел да осигури информация до притежателите на тези инструменти за възможностите, които те имат за разпореждане; 2) мерки за активизиране на акциите, придобити в резултат от масовата приватизация, намиращи се в „спящи“, неактивни сметки, изразяващи се в облекчаване на процедурите по разпореждане с активите придобити в процеса на масова приватизация (продажба, наследство и др.) така, че да бъде икономически изгодно на техните собственици да ги осъществяват.

„Спящите акции” от масовата приватизация са ценни книжа с номинална стойност около 2-3 милиарда лева, собственост на близо 2,5 милиона акционери. Те се съхраняват в лични сметки на акционерите в регистър „А”, поддържан от „Централен депозитар” АД. Около 60% от тези сметки съдържат по 25 акции от бивш приватизационен фонд, останалите са с 50 до 100 акции и се отнасят до случаите, когато членовете на семейството са прехвърлили инвестиционните си бонове на друг роднина. В част от сметките се съдържат и безплатни акции, получени навремето от работници и служители в държавните предприятия, въз основа на трудовия си стаж в предприятието. Освен акции на публични дружества, в Регистър А се съхраняват и акции на непублични дружества от масовата приватизация, които представляват 2/3 от всички съхранявани в Регистър А инструменти. Наречени са „спящи”, защото практически не са предмет на прехвърляния – прехвърлянията с подобни инструменти представляват под 0,001% от регистрираните прехвърляния на дневна база¹, **и не носят доходи на собствениците си.**

Според цитираното изследване, от гледна точка на капиталовия пазар проблемът на „спящите акции” е фактът, че те представляват 26% от акциите на публичните дружества и неизвестно какъв процент от вече отписаните от фондовата борса (делишваните), но качествени компании, като например „Солвей Соди” АД.

Или, според терминологията на проекта на концепция, това означава множество сметки за акции в Регистър А и липса на заинтересуваност у инвеститорите тези книжа да бъдат активизирани, което причинява 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 неполучаване 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 потърсен, и след изтичането на 5 г. давност се връщат в дружеството.

Целта на Концепцията е да предложи разрешение на тези проблеми като се предложи решение за справяне с проблема за спящите акции чрез държавна намеса.

Генезис на проблема²

¹ Найденова, К.(2018) Проблемът „административно листване”. Известия. Списание на Икономическия университет – Варна. 62(2), с. 142-143.

² По Найденова, К.(2018) Проблемът „административно листване”. Известия. Списание на Икономическия университет – Варна. 62(2).

Това състояние се обяснява с поредица неадекватни решения при първоначалното формиране на капиталовия пазар в България, когато се правят опити да се създадат условия за търговия с акциите, които гражданите и приватизационните фондове са придобили в процеса на масовата приватизация, чрез промени в нормативната база. Въведено е задължение всички дружества, предмет на масова приватизация и приватизационните фондове, да се листват задължително на Българската фондова борса София АД. Така голяма част от вече частните предприятия стават публични дружества, без да преминават по волята на акционерите си процеса „going public”. Същевременно правилата за защита на инвеститорите все още не са на необходимото ниво и в повечето случаи собствеността е концентрирана. Последващото отписване на компании от регистъра на публичните дружества преди да е въведена уредбата, изискваща отправяне на търгово предложение, поставя голяма част от новите акционери в положение да не могат да продадат собствеността си. Останалите компании предприемат бързо окрупняване на пакети, при което придобиват контрол и акциите на миноритарните акционери вече не представляват интерес за тях. В резултат административното листване създава условия собственост на над 2,5 млн. акционери с номинална стойност около 2-3 млрд. лева, да остане „спяща” и да не генерира доходи за собствениците си.

Като конкретни нормативни причини за проблема се сочат празноти в нормативната уредба на търговото предложение и липса на изискване в борсовите правила за минимален свободно търгуем обем, в съчетание с отпадане на разпоредби в Закона за приватизационните фондове, против концентрацията.

Спящите акции са продукт (обективна последица) на решения при създаването и регулирането от държавата на финансовия пазар и на заложените в него диспропорции още при формирането му. Това състояние не е резултата от субективното отношение на гражданите – дезинтересираност, небрежност, липса на инициативност, а от последователно провеждана политика на отнемане на условията за доходност от притежаването на акциите от масовата приватизация.

В подкрепа на този извод са и оплакванията на граждани до институцията на омбудсмана, които в жалбите и сигналите си остро критикуват приложената финансова система за раздържавяване в България и се оплакват от липсата на институционална подкрепа, както и условията за последващо управление на акции, които на практика блокират достъпа до информация и упражняването на правата на дребните акционери. По тази причина те често се обръщат към омбудсмана за съдействие и справка за акциите им. В една от оплакванията, гражданин от гр. Плевен твърди, че не е в състояние да упражни правата си като акционер на „Балкантурист-Елит“ АД, бивш приватизационен фонд „Мултигруп Елит“, в който е вложил предоставените от държавата бонове от масовата приватизация, въпреки нееднократните опити да установи контакт с дружеството в периода 2012 – 2013 г. по пощата. При проверката се установи, че в писмо изх. № 01-2013-3329/31.10.2013 г. „Централен депозитар“ АД не е информирало жалбоподателя за проведеното изкупуване на всички акции на „Балкантурист Елит“ АД от останалите акционери на дружеството в процедура по чл. 157а, ал. 7 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа и за обстоятелството, че след 16.03.2009 г. акциите на акционерите, които не са приели търговото предложение на дружеството „Пи Еф Ейч Си Естаблишмент”, регистрирано в гр. Вадуц, княжество Лихтенщайн, се считат за собственост на това

дружество. На жалбоподателя не е било посочено, че тече 5- годишният давностен срок за получаване на стойността на акциите. Омбудсманът е намерил, че са създадени условия, пречатващи своевременното упражняване на правата върху притежаваните акции, както и компенсаторни инструменти, и е отправил препоръки към ЦДАД и към Комисията за финансов надзор, включително за намаляване на таксите за обслужването на сметките.

Справянето с проблеми на капиталовия пазар, заложили при възникването и последващото регулиране не би следвало да е за сметка на потърпевшите миноритарни акционери от диспропорциите, които те не са предизвикали.

Предложението за решение на проблема

Механизмът предвижда институционална намеса и изготвянето на законопроект, с който да се въведат мерки с временен характер и да се уредят конкретно обществените отношения във връзка с личните сметки на лицата за ценни книжа от публични дружества в Регистър А, в т.ч. със „спящите акции” от масовата приватизация.

Включва три основни стъпки:

Информационна кампания за притежателите на ценни книжа от масовата приватизация, съответно техните наследници, че в рамките на предварително определен срок от 1 година следва да предприемат действия по прехвърляне към подсметки към инвестиционен посредник;

След изтичането на този срок и при продължаваща липса на заинтересованост у собствениците им, активите, дефинирани като спящи, ще се прехвърлят за допълнително нормативно установен срок (5 години) 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 продължават 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 – в Сребърния фонд.

От законопроекта се изисква да **въведе задължение търгуваните ценни книжа да се съхраняват по подсметки на инвестиционни посредници**, т.е. да се прехвърлят от Регистър А към подсметки в Регистър Б в едногодишен срок от стартиране на информационната кампания и да дефинира „лични сметки” и „неактивни лични сметки за акции”. С поред концепцията неактивните лични сметки са лични сметки за акции на публични дружества, придобити срещу инвестиционни бонове по реда на глава осма от Закона за преобразуване и приватизация на държавни и общински предприятия (отм., ДВ, бр. 28 от 19.03.2002 г.), който към датата на влизане в сила на бъдещия закон отговарят кумулативни на следните 3 критерия:

а) са били вписани в Регистър А на ЦДАД извън клиентските регистри при членовете – инвестиционни посредници за период от 15 години преди датата на влизане в сила на закона;

б) през този период не са осъществявани никакви сделки на разпореждане с тях по нареждане на притежателя им, и

в) е изтекъл законоустановения срок за доброволно прехвърляне на акциите от лична сметка при ЦДАД по подсметка на лицето при избран от него инвестиционен посредник.

Идентифицирането на „спящите акции” се извършва от ЦДАД под надзора на КФН, за което следва да се създаде процедура, включително за действие при погрешни прехвърляния и възможност от лицата да потърсят обезщетение от ЦДАД в такива случаи.

Концепцията предлага разрешаване на проблема в интерес на функционирането на капиталовия пазар. Интересите на самите акционери, които по правило са с миноритарно участие, очевидно не са водещата цел и не са съобразени в достатъчна степен във възприетите варианти на решения.

Институционалната намеса в капиталовия пазар чрез ограничаване на правомощията на акционерите – притежатели на „спящи” акции, е в зависимост от тяхната активност. Разрешената намеса стига до крайна степен – разпореждане от институционалния субект независимо от волята на „пасивните” притежатели без право да получат тяхната равностойност.

Подобен подход не би могъл да се признае за съответстващ на българския конституционен стандарт за защита на собствеността и на международноправните стандарти за мирно ползване на собствеността съгласно чл. 1 от Протокол 1 на Конвенцията за защита на правата на човека и основните свободи.

Единственият двигател за развитието на процедурата е неспазване на въведените преклузивни срокове от притежателите на „спящи акции” (бездействие), което автоматично води първоначално до трансформиране на акциите им в дялове от институционалния фонд, без тяхно съгласие. При това, според описанието, новополучените дялове, ще дават на собствениците им единствено право на обратно изкупуване в 5 –годишен срок, а не и право на глас, на дивиденди и на ликвидационен дял. След изтичането на 5-годишния срок (само за обратно изкупуване) възниква задължението на фонда да се разпорежи с дяловете в 2-годишен срок и да внесе приходите от продажбата в Сребърния фонд.

Не се отчитат и анализират и съответно не е дадено правно значение на важни икономически фактори, например каква ще е оценката на причисляваните във фонда акции, каква ще е цената за обратно изкупуване на дяловете, които са от съществено значение за защита на икономическите права на принудително въввлечените в тази процедура миноритарни акционери – притежатели на „спящи” акции.

Наистина, концепцията съдържа стъпка за изготвяне на актуална оценка на стойността на акциите на публичните дружества, която ще бъде прехвърлена във фонда, тъй като към момента ЦДАД разполага само с номиналната стойност на акциите в Регистър А. Това изискване, обаче, няма да важи за акциите на непубличните дружества (потенциално неликвидни), тъй като изпълнението му е времеемко и скъпо.

За тях се предлага, след изтичането на 1-годишния срок да се обособят в специално създаден фонд, с цел съхранение и управление на тези акции, със сходен статут като този, в който ще се предоставят акциите на миноритарните акционери и аналогични процедури за избор на управляващо дружество, както за инвестиционния фонд за акции на публични дружества. За срок от 5 години управляващото дружество ще съхранява акциите от името и за сметка на лицата и ще може да упражнява всички права по тях от тяхно име и за тяхна сметка, без да може да се разпорежда като през това време лицата ще имат възможност да се идентифицират. Следващата стъпка е акциите във фонда да се прехвърлят по сметка на фонда, като управляващото дружество ще бъде задължено да ги продаде в рамките на 3-годишен период, а паричната равностойност от продажбата им да се прехвърли по сметка на Сребърния фонд. Загубата на правата на акционерите върху акциите в непубличните дружества без каквото и да е обезщетение се обосновава с изследване на Европейската банка за възстановяване и развитие (ЕБВР) ³, според което „при разглеждане на възможните варианти за разрешаване на проблема с неактивните акции в непублични дружества, придобити от масовата приватизация, се предлага неактивните сметки да могат да се закрият след изтичане на определен период от време.” Очевидно са възможни и други варианти, а предложението за отнемане без компенсация, по никакъв начин не е съобразен с интересите на акционерите.

Не се изключва едно и също управляващо дружество да управлява както инвестиционния фонд, предложен в концепцията относно акции на публични дружества от масовата приватизация, така и фонда от акции на непублични дружества от масовата приватизация.

Ако се върнем към оценката, приложима спрямо акции на публични дружества, и нейното декларирано в концепцията значение – „влияние върху икономическата целесъобразност на концепцията и съответно дали ще могат да бъдат постигнати очакваните резултати”, извършвана след изтичането на 1-годишния преклузивен срок, когато част от притежателите на „спящи” акции са идентифицирали и прехвърлили в Регистър Б и от безплатен (за акционерите) режим на поддържане те вече ще бъдат натоварени със съответните финансови тежести, а останалите са неидентифицирани, и е икономически нецелесъобразно създаването на инвестиционен фонд, не е ясно какви ще бъдат следващите стъпки. Непоследователността и непълнотата на описанието на процесите, които ще следва са регулират, отново създава предпоставки за засягане на правата на миноритарните акционери.

1. Създаването на инвестиционния фонд не е сигурно, съответно не е сигурно, че въобще ще има постъпления в Сребърния фонд от продажбата на дялове от него, в които са се трансформирали „спящите акции”.
2. Защо след като инвестиционният фонд ще се управлява професионално, не се позволи на бившите собственици на „спящи акции” срещу които са станали

³ Цитира се Cross Regional Dormant Accounts Study, November 2017, EBRD, стр. 60. Изследването не е публикувано заедно с концепцията при общественото ѝ обсъждане, нито е посочен линк за намирането му.

притежатели на дялове във фонда, да запазят правата си в него и да печелят, а се въвежда задължение да предложат дяловете си за обратно изкупуване от фонда?

3. Създаването на фонда от акции на непублични дружества от масовата приватизация не е поставено под условие. Защо, след като му се дават права да действа от името и за сметка на лицата и да може да упражнява всички права по тях от тяхно име и за тяхна сметка, включително след изтичането на 5-годишния срок и да се разпорежда, не продължи да управлява акциите? Поради окрупняването на пакетите и професионалния мениджмънт, се очаква да не се допусне опортюнистично поведение на дружествата, и акциите в тях да станат доходоносни.

В концепцията няма икономически обоснована прогноза и развитие на варианти, в които да се гарантира достъп на акционерите „със спящи акции” до очакваната бъдеща печалба.

4. Не е ясно дефиниран общественият интерес, тъй като липсва дори прогноза за стойността на евентуалните постъпления в Сребърния фонд. Същевременно не е обоснован и предлаганият времеви хоризонт за продажба от 2, съответно от 3 години. Ако повишаването на доходността на акциите отнеме по-дълго време?

Изводи:

От тази позиция, предложеният механизъм за постигането на целите на концепцията за решаване на въпроса със „спящите акции”, доколкото е необходим за ефективното функциониране на капиталовия пазар, а оттам на инвестиционната активност и в крайна сметка благоприятен за икономическото развитие на България, не е съобразен с интересите на притежателите на акциите – миноритарни акционери, както и с декларирания обществен интерес. Поради това концепцията не може да бъде подкрепена.

Възприемането и провеждането на предложените разрешения е за сметка на правата на миноритарните акционери. Превърнати от държавата в притежатели на „спящи акции” в масовия случай без доходност при създаването на пазара на ценни книжа, останали изолирани от финансовата система повече от 20 години, сега се предвижда правата им да станат обект на драстични ограничения, които не могат да се обосноват с обществен интерес и да се определят като пропорционални.

Без да отричам наличието на проблем и необходимостта от неговото разрешаване, не смятам за съобразено с конституционната защита и за справедливо отнемането на правата на милиони акционери върху акциите им от масовата приватизация, без компенсация и без да им се даде възможност за участие (достъп) до очакваните финансови ползи от процеса на „събуждане” на акциите.

Те, вече веднъж ограбени от провеждането на раздържавяването на огромните активи – държавна собственост след като в периода на преход държавата допусна чрез неподходяща регулаторна рамка те да бъдат отстранени от управлението на дружествата с права върху тях и лишени от доходност, сега отново ще се окажат „изкупителна жертва” - окончателно изтласкани без компенсация от финансовата система на страната, тъй като за нея номиналното им съществуване като притежатели на „спящи акции”, в което тя самата ги е поставила, се оказва пречка за ефективното ѝ развитие.

В концепцията са дефинирани проблемите, пред които са изправени притежателите на акции от масовата приватизация и се повдига обществена дискусия, засягаща разрешаването им. Подкрепям необходимостта от въвеждане на стимули за идентифициране на правата на акционерите, включително при наследяване, отпадането на свързаните с това финансови разходи, надвишаващи стойността на акциите, които често демотивират собствениците на акции сами да предприемат каквито и да са действия за „събуждането” им, но не смятам че те трябва да са временни и подчинени единствено на целта за преминаване от Регистър А в Регистър Б на Централния депозитар.

Подкрепям провеждането на информационната кампания, която: 1) чрез подробно описани стъпки да посочи реални действия за издирване на титулярите на лични сметки; 2) да се определи достатъчно дълъг срок (срокът от една година не е достатъчен).

Едва след оценка на резултатите за степента на финансовото включване да се формулират алтернативи за управление на този сегмент на капиталовия пазар с участие на Комисията за финансов надзор.

По мое виждане, на първо място стимулите трябва да имат за цел премахването на номиналното/ безгласното присъствие на собствениците на „спящи” акции, мотивирането на притежателите на спящи акции сами да ги събудят, като се облекчи за тях режимът на управление на акциите.

Но едновременно са наложителни комплексни мерки, които да позволят достъп на миноритарните акционери до финансовите облаги от притежаваните от тях акции, което би било сигурен стимул за тяхното активизиране. Ето защо разрешението на проблема със спящите акции би следвало да се търси не в изключването на миноритарните акционери от капиталовия пазар, а чрез подходящи форми за включване в него, в това число и с институционална подкрепа.

С уважение,

МАЯ МАНОЛОВА
ОМБУДСМАН НА
РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ