

УКАЗАНИЯ

На основание чл. 13, ал. 1, т. 4 от Закона за Комисията за финансов надзор, във връзка с чл. 14, ал. 2 от Правилника за устройството и дейността на Комисията за финансов надзор, се дават следните указания относно тълкуване и прилагане на чл. 195 и следващите от Закона за публичното предлагане на ценни книжа във връзка с правната същност на компенсаторните инструменти и възможността за инвестиране в тях на активите на инвестиционните дружества:

Активите на инвестиционните дружества не могат да бъдат инвестирани в компенсаторни инструменти, по смисъла на чл. 2 от Закона за сделките с компенсаторни инструменти, със спекулативна цел, тъй като те не попадат сред изчерпателно изброените в Дял четвърти от Закона за публичното предлагане на ценни книжа видове активи, в които могат да инвестират инвестиционните дружества. По изключение и при определени условия инвестиционните дружества, инвестиращи предимно в акции, могат да закупуват компенсаторни инструменти единствено за целите на приватизацията на акционерни дружества с държавно участие в капитала, включени в списъка по чл. 11 от Закона за приватизация и следприватизационен контрол.

Съгласно изискванията на чл. 164, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) инвестиционните дружества инвестират в ценни книжа парични средства, набрани чрез публично предлагане на акции, при спазване на принципа на разпределение на риска. Принципът на диверсификация при инвестиране означава инвестиране в различни видове активи така, че да се ограничи излагането на риск от всеки отделен актив, взет поотделно. Чрез поддържане на достатъчно разнообразие от видове активи в портфейлите на инвестиционните дружества, се постига намаляване на общия риск от ниска доходност на целия портфейл.

Разпоредбата на чл. 195, ал. 1 ЗППЦК изчерпателно изброява инструментите, в които могат да бъдат инвестирани активите на инвестиционно дружество, това са: ценни книжа, приети за търговия на регулираните пазари на ценни книжа; ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата; квалифицирани дългови ценни книжа, издадени от общини; ипотечни облигации; ценни книжа, които не се търгуват на регулиран пазар на ценни книжа; акции на други инвестиционни дружества; движими вещи, доколкото са необходими за прякото извършване на дейността на дружеството; парични средства. В съответствие с принципа за диверсификация са регламентирани ограниченията, в рамките на които трябва да бъдат инвестирани средствата на инвестиционното дружество. Инвестициите в ценни книжа, които не се търгуват на регулиран пазар, не могат да превишават 10 на сто от активите на дружеството, съгласно изискванията на чл. 195, ал. 3 ЗППЦК. Също така в следващата алинея на посочения член са предвидени ограничения за инвестициите в акции на други инвестиционни дружества и в движими вещи – поотделно

не могат да превишават 5 на сто от активите на инвестиционното дружество. Освен това чл. 196, ал. 1 ЗППЦК регламентира изискването за инвестиране до 5 на сто от активите в ценни книжа, издадени от един емитент, чиито ценни книжа са приети за търговия на регулиран пазар.

1. Комисията за финансов надзор приема, че компенсаторните инструменти не са “ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата” по смисъла на чл. 195, ал. 1, т. 2 от ЗППЦК поради следните аргументи:

Издадените и гарантирани от държавата ценни книжа са държавен дълг по смисъла на Закона за държавния дълг и дължимите суми за лихви и погашения по главниците по държавния дълг съставляват приоритетно задължение на републиканския бюджет. Поемането на държавен дълг се извършва чрез емисии на държавни ценни книжа и договори за държавни заеми. Т.е. “ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата” са именно тези книжа, които са издадени, но и са гарантирани от изпълнението на закона за държавния бюджет. Подобно законодателно решение има своя дълбок смисъл в това, че в икономическата теория емитираните и гарантирани от държавата ценни книжа се определят като най-ниско рискови.

Компенсаторните инструменти остават извън обхвата на Закона за държавния дълг, първо, защото не са емитирани по специално предвидените в него условия и ред, второ, защото не подлежат на обратно изкупуване и трето, защото държавата не гарантира техния номинал. Нещо повече - няма законова гаранция, че след изчерпване на всички обекти за приватизация собствениците на правата по непогасените компенсаторни инструменти ще бъдат възмездени от държавата по еквивалентен начин.

В този смисъл компенсаторните инструменти са по-рисков инструмент от “ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата” по смисъла на ЗППЦК и не следва да се класифицират като инвестиционен инструмент по т.2 от ал. 1 на чл. 195.

По своята същност компенсаторните инструменти са временно платежно средство, пуснато в обръщение от държавата на капиталовите пазари поради особеният обезщетителен характер, който притежава.

Тъй като съществуват различни мнения, че в най-общ смисъл компенсаторните инструменти са близки до ценните книжа и съгласно чл. 8, ал. 1 от Закона за сделките с компенсаторни инструменти (ЗСКИ) продажбата им се извършва на регулиран пазар на ценни книжа при условията и по реда на ЗППЦК, се поставя въпроса дали те могат да бъдат класифицирани като “ценни книжа, приети за търговия на регулираните пазари на ценни книжа”, по смисъла на чл. 195, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК.

2. Комисията за финансов надзор приема, че компенсаторните инструменти не са “ценни книжа, приети за търговия на регулираните пазари на ценни книжа” по смисъла на чл. 195, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК поради следните аргументи:

2.1. В действащата нормативна уредба липсва единно определение на термина “ценна книга”. За всеки от видовете ценни книжа законодателят има индивидуален подход и докато за едни изрично казва, че са ценна книга, като акцията (съгласно чл.175, ал.1 от Търговския закон “Акцията е ценна книга, която удостоверява...”), за други като облигацията, запис на заповед или менителницата, въпреки че не е записано изрично, в теорията не стои въпрос относно принадлежността им към общата категория “ценни

книжа”. Компенсаторните инструменти, от своя страна, също не са определени от законодателя изрично като “ценни книжа”. Съгласно чл. 3, изр. първо от ЗСКИ основна тяхна характеристика е, че са “поименни и безналични”, но отново не са определени като “ценни книжа”. В специалните закони, регламентиращи издаването на компенсаторни инструменти, е уредено предназначението им. Те представляват своеобразно платежно средство за ограничен обхват от държавни активи или задължения, които могат да бъдат закупени, съответно покрити с тях. От категорията на държавните активи това са предимно търговски дружества с държавно участие, които са обект на приватизационни сделки, държавна или общинска земя предмет на търгове. По това, че служат за плащане при покупката на определени държавни активи, компенсаторните инструменти приличат на парите, като универсално средство за размяна. От друга страна, за разлика от парите, чиято стойност се определя от номиналната стойност, изписана на купюра им, стойността на компенсаторните инструменти може да е различна от номиналната им стойност. До погасяването им, чрез покупка на определени държавни активи, продажбата на компенсаторните инструменти се извършва на регулираните пазари на ценни книжа и те имат пазарна цена, която във всеки един момент е еквивалент на стойността им.

Отчитайки характера на субективните права, които материализират, съответно представляват различните видове ценни книжа, може да бъде направен извод, че компенсаторните инструменти не попадат нито в категорията на инвестиционните ценни книжи, като акции, облигации и други дългови инструменти и права, свързани с тях, т.е. книжата, търгувани на регулираните пазари - предмет на нормите на ЗППЦК (макар, че са близки до тях по своята правна природа), нито в обхвата на търговските ценни книжа, каквито са записана заповед, менителницата, чека и др. Безналичните компенсаторни инструменти не са нито членствени права или вземания за предварително определен или определяем доход, произтичащи от заеми, нито материализират парични или непарични вземания. В тази връзка те имат своето самостоятелно правно битие, предопределено от специфичното им предназначение и самостоятелната правна уредба със закон. По своята правна същност компенсаторните инструменти могат да бъдат определени като **безналични прехвърлими права на техния притежател за плащане по парични задължения, използвани в допустимите от закона случаи и по предвидения в закона ред.**

2.2. По смисъла на чл. 195, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК под “ценни книжа, приети за търговия на регулираните пазари на ценни книжа” се имат предвид само “ценните книжа”, по смисъла на чл. 2 от ЗППЦК. Следва да се отбележи, че изискването компенсаторните инструменти да се търгуват на регулиран пазар на ценни книжа, с оглед на което законодателят им е предал характеристиките да бъдат “безналични” и “поименни” инструменти, е възникнало с приемането на ЗСКИ, обн., ДВ, бр. 47 от 10.05.2002 г., в сила от 11.06.2002 г., който е приет по-късно във времето от ЗППЦК. За да могат компенсаторните инструменти да бъдат обект на търговия на регулиран пазар, законодателят им е придал такива качества - прехвърляемост и безналичност.

В §1а от допълнителните разпоредби на ЗППЦК е предвидено, че за сделките и действията с компенсаторни инструменти се прилагат съответно глави трета “Фондова борса”, пета “Инвестиционни посредници” и девета “Централен депозитар”, но не и глава първа “Ценни книжа”. Законът намира приложение за компенсаторните инструменти по отношение реда за извършване на борсовата търговия, участието на инвестиционните посредници при продажбата им и дейността на Централния депозитар. В този смисъл е

налице приравняване на реда за прехвърляне и регистриране на компенсаторни инструменти на регулиран пазар, но чрез тези сходства последните не придобиват автоматично качеството “ценни книжа” по смисъла на чл.2 от ЗППЦК.

3. Предвид близката природа на компенсаторните инструменти до същността на ценните книжа, Комисията за финансов надзор приема, че инвестиционните дружества могат да закупуват такива инструменти при следните условия:

Инвестиционните дружества **от високорисков или балансиран тип**, инвестиращи предимно в акции, могат да закупуват и компенсаторни инструменти за целите на приватизацията, с оглед придобиване на акции в приватизационни сделки и плащане с непарични платежни средства. Уставите на инвестиционните дружества следва да допускат инвестиране в по-високорискови инструменти. **Същевременно инвестиционните дружества не могат да придобиват компенсаторни инструменти със спекулативна цел**, разчитайки на бърза печалба от разликата в цената.

Инвестиционните дружества, които вече притежават компенсаторни инструменти и не възнамеряват да участват в приватизацията на акционерни дружества с държавно участие, следва да се освободят от тези инструменти в разумен срок, без да понесат значителни загуби от прибързана продажба и с оглед спазване изискванията за ликвидност на дружествата.

Инвестиционните дружества, които възнамеряват да придобият компенсаторни инструменти, могат да го направят единствено с цел бъдещо участие в приватизационния процес, чрез различните методи за приватизация. В случай на участие и некласиране, дружествата следва да се освободят от придобитите компенсаторни инструменти в разумен срок, освен ако не възнамеряват да участват в бъдещи приватизационни сделки за придобиване на акции, собственост на държавата, които се предлагат по реда на чл. 32, ал. 1 ЗПСК.

В проспектите си тези инвестиционни дружества следва да разкриват информация относно придобитите компенсаторни инструменти или намерението за придобиване на такива, в съответствие с инвестиционните цели и политика на дружествата, при спазване на инвестиционните ограничения.

Във връзка с гореизложеното и с оглед спазване принципите за разумно инвестиране и диверсификация, както и предвид участието на множество непрофесионални инвеститори, предоставящи лични парични средства, Комисията счита, че следва да се избягват прекомерните рискове и инвестициите в компенсаторни инструменти да бъдат ограничени.

Настоящите указания са приети с решение по Протокол № 58 от 01.12.2004г. на заседание на Комисията за финансов надзор.