

Изх. № 025/17.09.2007 г.

ДО

**Г-ЖА ДИМАНА РАНКОВА,
ЗАМЕСТНИК-ПРЕДСЕДАТЕЛ НА
КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР,
РЪКОВОДЕЩ УПРАВЛЕНИЕ «НАДЗОР
НА ИНВЕСТИЦИОННАТА ДЕЙНОСТ»
ул. "Шар планина" № 33
гр. София 1303**

Относно: приложение на Глава шеста от Дял трети на ЗППЦК спрямо публичното предлагане на дялове на договорен фонд, предвид промените в ЗППЦК, обнародвани в ДВ, бр. 52/2007 г.

УВАЖАЕМА ГОСПОЖО РАНКОВА,

В периода преди присъединяването на Република България към Европейския съюз (ЕС), а и след това, в Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) бяха направени редица промени, целящи все по-пълно хармонизиране на вътрешното ни законодателство в тази област със съответното законодателство на ЕС.

Така, с обнародваните в „Държавен вестник“, бр. 86/2006 г., промени в ЗППЦК се въведе нов чл. 78а, който изключва определени финансови инструменти, включително дялове на колективни инвестиционни схеми (КИС) (чл. 78а, ал. 1, т. 1) от обхвата на Дял трети „Сделки с ценни книжа“, глава шеста „Публично предлагане на ценни книжа и допускане на ценни книжа до търговия на регулиран пазар“. Доколкото с промените в глава шеста са въведени разпоредбите на Директива 2003/71/ЕО на Европейския парламент и на Съвета относно проспекта, който следва да се публикува, когато публично се предлагат ценни книжа или когато се допускат ценни книжа до търгуване (видно от новия § 1в. от Допълнителните разпоредби на ЗППЦК) и предвид това, че публичното предлагане на дялове на КИС е предмет на отделен акт на ЕС - Директива 85/611/ЕИО на Съвета относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа, въведена в ЗППЦК с разпоредбите на Дял четвърти, изричното изключване на публичното предлагане на дялове на КИС от обхвата на Дял трети, глава шеста на ЗППЦК и регламентирането му само от разпоредбите на Дял четвърти „Инвестиционни дружества и договорни фондове“ показва именно стремеж към по-пълно съответствие на ЗППЦК със съответните актове на ЕС.

С последните изменения в ЗППЦК – обн. ДВ, бр.52/2007 г., в Дял трети, глава шеста бяха въведени нови текстове или изменени досегашните, с цел пълно инкорпориране на Директива 2003/71/ЕО относно проспектите. В резултат на това, чл. 77ш, ал. 1, съдържащ дефиниции на термини по прилагането на посочената глава шеста, въвежда с нова т. 8 термина „предприятие за колективно инвестиране, което не е от затворен тип“. Съдържателно определението за такова предприятие се припокрива с легалната дефиниция на понятието „колективна инвестиционна схема“ (§ 1, т. 26 от ДР на ЗППЦК). Тъй като обаче в т. 8 на чл. 77ш, ал. 1 като предприятия за колективно инвестиране, които не са от затворен

тип, са посочени инвестиционните дружества и дяловите тръстове, простото съпоставяне с дефиницията за КИС съгласно § 1, т. 26 от ДР на ЗППЦК оставя впечатлението, че договорните фондове не са предприятия за колективно инвестиране по смисъла на Дял трети, глава шеста, и следователно *не са* (?) изключени от приложното ѝ поле. Това впечатление се засилва предвид промяната в редакцията на чл. 78а, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК: „разпоредбите на тази глава не се прилагат за ... дялове, издадени от предприятия за колективно инвестиране, които не са от затворен тип”.

Безспорно е, че договорните фондове, организирани и действащи съгласно Дял четвърти на ЗППЦК, са вид предприятия за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа по смисъла на Директива 85/611/ЕИО. Публичното предлагане на дялове на договорен фонд се извършва при условията на същата директива, транспонирана в Дял четвърти на ЗППЦК, Наредба № 25/2006 г. и Наредба № 26/2006 г., а не при условията на Директива 2003/71/ЕО относно проспектите и Регламент № 809/2004 на ЕК относно прилагането на Директива 2003/71/ЕО. *De lege ferenda* предстои по-нататъшно систематизиране на подзаконовата нормативна уредба за КИС - изваждането на разпоредбите относно публичното предлагане и разкриването на информация от КИС от Наредба № 2/2003 г. и включването им в Наредба № 25/2006 г., където е и тяхното систематично място. Предвид това считаме, че режимът на публично предлагане на дялове на КИС, включително на договорни фондове, следва да бъде този по Дял четвърти, а не по Дял трети, глава шеста, независимо от променената редакция на чл. 78а, ал. 1 от ЗППЦК във връзка с въведените нови дефиниции в т. 8 и 9 на чл. 77ш, ал. 1 от ЗППЦК.

Разбираме, че последните промени в чл. 77ш, ал. 1 и чл. 78а, ал. 1 от ЗППЦК са целели по-плътното инкорпориране на Директива 2003/71/ЕО относно проспектите чрез възпроизвеждане на чл. 1, т. 2(а) и чл. 2, т. 1(о) от Директивата. В преамбюла на Директива 2003/71/ЕО обаче, в който се съдържат мотивите за нейното приемане, се посочва хронологията на разработването и развитието на нормативната уредба на ЕС относно проспектите (параграфи 1-3).

„Първообразът” на Директива 2003/71/ЕО относно проспектите е Директива на Съвета 80/390/ЕИО от 17 март 1980, координираща изискванията за изготвянето, одобрението и разпространението на подлежащата на публикуване информация за допускане на ценни книжа до листване на фондова борса. В чл. 1, т. 2 на Директива 80/390/ЕИО е записано, че тя не се отнася до дялове на предприятия за колективно инвестиране, които не са от затворен тип, а в чл. 2(а) като такива предприятия са посочени дялови тръстове и инвестиционни дружества. Така, в Директива 80/390/ЕИО за пръв път се появява текстът, който в ЗППЦК е възпроизведен в чл. 77ш, ал. 1, т. 8 и 9, и чл. 78а, ал. 1, т. 1. С приемането на Директива 85/611/ЕИО като по-нов и специален спрямо Директива 80/390/ЕИО акт понятието за КИС се прецизира и включва и трите най-разпространени в европейските правни системи схеми за колективно инвестиране – договорни фондове, дялови тръстове и инвестиционни дружества, всички те действащи при условията на разпределение на риска и предлагащи или изкупуващи дялове винаги по искане на инвеститорите и по цена, определена на база нетна стойност на активите им.

След въвеждането с Директива 85/611/ЕИО на специалната за КИС нормативна уредба двата режима на публично предлагане на ценни книжа - за емитенти, които не са КИС, и за такива схеми – се развиват паралелно. Така, през 1989 г. е приета Директива 89/298/ЕИО,

координираща изискванията за изготвянето, одобрението и разпространението на подлежащите на публикуване проспекти при публично предлагане на прехвърлими ценни книжа. Директива 89/298/ЕИО стъпва на текста на Директива 80/390/ЕИО, включително като възпроизвежда съдържащи се в последната дефиниции (вкл. относно понятието за предприятие на колективно инвестиране), като заедно с това я доразвива с оглед своя предмет. По-нататък Директива 89/298/ЕИО бива интегрирана в Директива 2001/34/ЕО относно допускането на ценни книжа до листване на фондова борса и подлежащата на публикуване информация за тези ценни книжа. От своя страна, Директива 2001/34/ЕО, освен че кодифицира няколко приети дотогава директиви в областта на ценните книжа, става основата при разработването и приемането на Директива 2003/71/ЕО относно проспектите, която обхваща както първичното, така и вторичното публично предлагане. По този начин съдържащото се в Директива 80/390/ЕИО определение за предприятие за колективно инвестиране бива възпроизвеждано с всяка следваща директива, която регламентира проспектите при публично предлагане на ценни книжа на емитенти, които не са предприятия за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа по смисъла на Директива 85/611/ЕИО.

С оглед горното – историческото и систематично тълкуване на понятието „предприятие за колективно инвестиране”, включително наличието както по правото на ЕС, така и по вътрешното ни право на специална регулация относно колективните инвестиционни схеми, включително публичното предлагане на техните дялове, Ви молим да ни отговорите следва ли да се прилага Дял трети, глава шеста от ЗППЦК при публично предлагане на дялове на договорни фондове по смисъла на чл. 164а?

С уважение:

.....

Стоян Тошев
Председател на Управителния съвет
на Българската асоциация на управляващите
дружества