

ДО

Г-Н ПЕТЪР КЪНЕВ

**ПРЕДСЕДАТЕЛ
НА КОМИСИЯТА ПО ИКОНОМИЧЕСКА
ПОЛИТИКА И ТУРИЗЪМ НА
НАРОДНОТО СЪБРАНИЕ**

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“,**

Относно: Законопроект за изменение и допълнение на Закона за публичното предлагане на ценни книжа със сигнатура №002-01-09 и предлагани промени в чл. 100а, ал. 9, чл. 110, ал. 3 и чл. 119, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК)

УВАЖАЕМИ ГОСПОДИН КЪНЕВ,

УВАЖАЕМИ ГОСПОДИН АТАНАСОВ,

УВАЖАЕМА ГОСПОЖА ФИЛИПОВА,

Бихме желали да вземем отношение към промените в Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) във връзка с внесения в Народното събрание законопроект за изменение и допълнение на Закона за публичното предлагане на ценни книжа, № 002-01-09, внесен от Министерския съвет на 27 май 2020 г. и от своя

Sophanna Business Towers, Tower B, Fl. 12, 5 Lachezar Stanchev Str
Sofia 1756, Bulgaria

T +3592 81 000 000
F +3592 958 15 23

E office@balip.com
W www.balip.com

страна да предложим някои промени в закона, насочени към отстраняване на някои непълноти и противоречия в уредбата на отношенията, възникващи при неизпълнение на задължения за обслужване на публично емитирания дълг от страна на емитента и усъвършенстване на режима на публичното предлагане на облигации, както и за уредба на един по-пропорционален режим по отношение на емитентите, чиито финансови инструменти се търгуват на пазара за растеж на „Българска фондова борса“ АД (BEAM).

По-долу излагаме няколко конкретни предложения за промени в ЗПЦК, които, ако бъдат отчетени, биха съдействали за укрепване на доверието към капиталовия пазар, биха внесли по-голяма яснота в отношенията емитент-облигационери-довереник на емисия публично търгувани облигации и биха намалили административните тежести за емитентите и емисиите, листвани на пазара за растеж BEAM.

I. Разпределение на разходите по принудителното изпълнение на вземанията на облигационерите.

Съгласно чл. 100а, ал. 9, изр. 2 от ЗПЦК довереникът на публична емисия облигации не отговаря за събиране на вземанията на облигационерите в случай на неизпълнение от емитента на задълженията му по облигационния заем, ако общото събрание на облигационерите не вземе решение по изречение първо или са преведени по-малко от 80 на сто от дължимите от облигационерите съгласно решението по изречение първо суми за разноски по изпълнението. Считаме, че цитираният текст следва да претърпи промяна, тъй като при настоящата си редакция, той в повечето случаи, когато условията на емисията не уреждат този въпрос (емитентът обикновено няма интерес да урежда в условията на емисията тази фаза от развитие на процедурата по принудително изпълнение на задълженията по облигационния заем), както и при липса на воля от страна на облигационерите, съгласно някои тълкувания може да възложи на довереника задължение да преведе 20% от разноските по принудително изпълнение на вземанията на облигационерите. В практиката това може да бъде твърде значителна сума, която довереникът няма да има възможност и/или интерес да поеме, особено при липса на заинтересованост и съгласувани действия от страна на облигационерите. Рискът от понасянето на разноските при принудителното удовлетворяване на интересите на облигационерите е част от основния кредитен риск на всеки дългов инструмент и дори този риск да бъде подробно третиран и описан в меморандума/проспекта, наред с описанието на всички рискове, свързани с инвестирането в дълговите инструменти, не следва да се забравя, че доверениците на публични емисии облигации са регулирани субекти (банки и инвестиционни посредници), които се подчиняват на строга система от правила за управление на риска и които по тази причина, както и поради изискванията за осигуряване на капиталова адекватност и ликвидност, не могат да се излагат на подобни рискове и да поемат експозиции, които могат да бъдат особено големи. Опити тези рискове и разноски да се прехвърлят на лице, което не е гарант по емисията, в този случай - довереника, може да се третира като подвеждане и заблуда на инвеститорите, защото няма банка или друга институция по света, която би се съгласила да изпълнява функцията на довереник, при положение, че има и най-малка вероятност да понесе

подобни разноси. Довереникът не следва да споделя искове по облигационната емисия. Неговата роля е само да предупреждава инвеститорите със своите анализи за състоянието на емитента от гледна точка на способността му да плаща, но това не е препоръка или гаранция за инвестиране.

При неизпълнение и пристъпване към принудително удовлетворяване, довереникът може да поеме защитата само в изпълнение на решенията на Общото събрание на облигационерите (ОСО), като колективен представител и с оглед защитата не на отделни облигационери, като с това не се ограничава правото на всеки отделен облигационер да защитава правата си самостоятелно и това е подробно разписано в ЗППЦК и други законови актове. Решението за поемане на защитата от довереника задължително се съпровожда и с решение на облигационерите относно разноските, свързани с тази защита. И тук възниква въпросът за уреждане на взаимоотношенията между облигационерите по въпроса за тези разноси, който следва да се уреди в условията на емисията или по друг начин чрез уредба как се вземат решенията на ОСО и те да обвързват всички облигационери, като онези облигационери, които не изпълняват решенията на ОСО и с това причинят щети на останалите, да носят материална отговорност пред другите. В случай, че не се вземе решение за колективна защита чрез довереника, всеки облигационер може да предприеме самостоятелно действия и очевидно в този случай ще поеме и свързаните с това разноси. Тези разноси, особено в такъв голям размер, не следва да се възлагат на довереника или най-малко законовите разпоредби не следва да служат за обосноваване на някаква отговорност на довереника в такива случаи.

1. Във връзка с гореизложеното, предлагаме следната редакция на чл. 100а, ал. 9, изр. 2 от ЗППЦК:

"(9) Ако не е уредено друго в условията на емисията и/или в споразумение между облигационерите, разходите по принудителното изпълнение върху имуществото на емитента за вземанията на облигационерите, включително такси, мораторни лихви, адвокатски и юрисконсултски възнаграждения и други подобни, се разпределят пропорционално на притежаваните дялове от облигационната емисия, с решение на Общото събрание на облигационерите, взето по реда на ~~чл. 204, ал. 3 от Търговския закон~~ чл. 100б, ал. 4. Довереникът не отговаря за събиране на вземанията на облигационерите, в случай на неизпълнение от емитента на задълженията му по облигационния заем, ако Общото събрание на облигационерите не вземе решение или някои от облигационерите не преведат дължимите съгласно решението по изречение първо от тях суми за разноси по изпълнението."

Считаме, че с предложената промяна в текста на чл. 100а, ал. 9 от ЗППЦК ще се внесе яснота в отношенията довереник-облигационери в случаите на процедури по принудително изпълнение, водено срещу емитента в случаи на неизпълнение на задълженията му по облигационната емисия и ще се съдейства за укрепване на доверието към капиталовия пазар като цяло. Считаме, че разпоредбата на чл. 204, ал. 3 от Търговския закон (ТЗ) от систематична гледна точка **не следва да се прилага** за решения на общото събрание на облигационерите, които не са акционери, а кредитори на дружеството-емитент и гласуват по особено важни за тях от финансова

гледна точка въпроси, свързани с поемането на значителни разходи. Текстовете относно провеждане, кворуми и мнозинства за вземане на решения от ОСО по най-важни за съдбата на емисията облигации като промяна в условията на емисията (което е забранено съгласно чл. 207 от ТЗ в сегашната му редакция), както и относно разпределението на разходите по принудителното изпълнение, по принцип би следвало да бъдат отнесени в структурата на чл. 207 от ТЗ, но от юридическа гледна точка е възможно решението за разпределението на разходите при принудителното изпълнение срещу емитента да се взема от ОСО по реда на чл. 1006, ал. 4 от ЗППЦК, доколкото този текст се явява *lex specialis* по отношение на общата разпоредбата на чл. 207 от ТЗ и я дерогира. Така се урежда и задължителният ефект на решението на ОСО относно всички облигационери от емисията. Допълнителна защита на облигационерите е възможността решението да се взема с по-голямо мнозинство, предвидено в условията на емисията, които са предварително известни на инвеститорите и обуславят вземането на инвестиционно решение от последните. Това позволява по-голяма гъвкавост при структуриране на емисиите облигации и извършването на информирана преценка за рисковете, свързани с тях.

Готови сме да предоставим допълнителни аргументи в защита на направеното от нас предложение, като посочим и конкретни примери от практиката и представим оценка на техния ефект върху дейността на емитентите, доверениците и облигационерите, които са страни в правоотношенията, създавани при публично емитиране на дълг от акционерните дружества.

II. По-пропорционален режим за емитенти и емисии, листвани на пазара за растеж ВЕАМ.

1. Новата редакция на чл. 110, ал. 1 от ЗППЦК предвижда, че публично дружество е само такова дружество, чиито акции са допуснати до търговия на регулиран пазар. Целта е от дефиницията да се изключат дружествата, осъществили публично предлагане на акции, без задължение за изготвяне на проспект и същите да не придобиват публичен статут, освен ако не решат да поискат допускане на акциите си до търговия на регулиран пазар. Чл. 110, ал. 3 обаче задължава всяко дружество, осъществило първично публично предлагане, да поиска вписване на емисията акции в регистъра на КФН, с цел търговия на регулиран пазар. Посоченото противоречие по наше мнение следва да бъде отстранено, като отпадне задължението по чл. 110, ал. 3.

2. Дружествата, които ще осъществят публично предлагане на акции понастоящем, преди влизане в сила на новата редакция на чл. 110, ал. 1, без да имат намерение впоследствие да поискат допускане на акциите си до търговия на регулиран пазар, ще придобият публичен статут, по силата на сега действащата редакция на чл. 110, ал. 1 от ЗППЦК. Правният статут, който ще имат тези дружества, след влизане в сила на промените в ЗППЦК, е неясен. По наше мнение съдбата на тези дружества следва да бъде решена, като се предвиди съответно изменение в чл. 119, ал. 1 от ЗППЦК, даващо възможност същите да се отпишат от регистъра на публичните дружества, воден от КФН, въз основа на това, че акциите им не са допуснати до търговия на регулиран пазар. Алтернативно, в случай че идеята на законодателя е

тези дружества да останат публични, биха могли да се предвидят съответни законодателни промени, гарантиращи, че същите ще могат да отговарят на изискванията, установени за публичните дружества. Така например, според разпоредбата на чл. 1126, ал. 6 от ЗППЦК правата, които задължително се издават във връзка с увеличение на капитала на публично дружество, се прехвърлят единствено на регулиран пазар. Това изискване би било неосъществимо по отношение на публично дружество, чиито акции не са допуснати до търговия на регулиран пазар и в случай, че не се предвиди изменение в чл. 119, ал. 1, позволяващо отписване от регистъра на публичните дружества, то изискването на чл. 1126, ал. 6 от ЗППЦК следва да се прецизира, с оглед възможността да бъде прилагано от публични дружества, чиито акции не са допуснати до търговия на регулиран пазар.

Изразяваме готовност да участваме в обсъждане на промените в ЗППЦК и да изложим допълнителни аргументи и примери от практиката в подкрепа на направените от нас предложения.

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

С УВАЖЕНИЕ,

РАДОСЛАВА МАСЛАРСКА

ПРЕДСЕДАТЕЛ НА УС НА БАЛИП

