

Мъртвородена ли е идеята за българските взаимни фондове

адв. Жулиета Мандажиева, 10.07.2005 г.

На 10 май тази година бяха обнародвани поредните промени на Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК), които на пръв път поглед създадоха нова инвестиционна възможност на българския капиталов пазар, насочена към дребните и средните инвеститори, а именно - взаимните фондове, или както ги нарича законът - договорните фондове. Този нов за България начин за осъществяване на съвместни инвестиции от група лица със сходни нагласи към пазара беше очакван и приветстван от българските фонд мениджъри. Накратко, договорните фондове са твърде подобни на вече познатите на българския пазар инвестиционни дружества (ИД) от отворен тип. И двете форми на организиране на инвестиционната дейност функционират на принципа на набиране на средства (капитал) от широката публика в силно регулирана среда - чрез публично предлагане на издаваните от тях ценни книжа на пода на БФБ - София.

Както инвестиционните дружества от отворен тип, така и договорните фондове (общо наречени в закона - по европейски модел - колективни инвестиционни схеми) инвестират в различни видове ценни книжа при спазване на някои законово определени ограничения под контрола на Комисията за финансов надзор (КФН). Управлението на активите и на двете организационни форми задължително се извършва от лицензирано от КФН (или друга надзорна институция в рамките на ЕС) управляващо дружество. В рамките на законовите ограничения всеки фонд мениджър инвестира активите - собственост на схемата, следвайки посочения в нейния проспект рисков профил (високодоходен, балансиран, консервативен).

Едно от основните предимства на колективните инвестиционни схеми е фактът, че те са изключително ликвидни - дружеството или фондът (с известни уговорки) са задължени по силата на закона всеки работен ден да изкупуват обратно издадените от тях ценни книжа по цена, определена чрез публично оповестени методики и публикувана най-малко два пъти седмично. Това са основните прилики между двете образувания.

Къде започват разликите и какви са предимствата на договорните фондове? Фондът, както личи от неговото легално наименование, не е самостоятелно юридическо лице, а обособено имущество. Активите, собственост на договорния фонд, са обособени от активите на управляващото дружество и тези на останалите му клиенти и кредиторите на управляващото дружество не могат да насочат изпълнение върху тях; Управляващото дружество съставя самостоятелен отчет за фонда, който подлежи на отделен одит от регистриран одитор; важат и ограниченията за разходите на фонда, приложими към инвестиционното дружество от отворен тип - не повече от 5 на сто от средногодишната нетна стойност на активите на фонда. Извън това обаче договорният фонд няма управителни органи - нито общо събрание, нито съвет на директорите - няма и правосубектност. Това означава по-кратка и гъвкава процедура за вземане на управленски решения, по-ниски разходи за управление (отпада необходимостта от плащане на възнаграждения, от свикване на общи събрания на акционерите, провеждане на регистрационни процедури), както и отпадане на възможността за „превземане“ на фонда и смяна на управляващото дружество - основно притеснение при инвестиционните дружества от отворен тип поради техния публичен характер и максимална ликвидност.

Друга разлика между двата вида колективни инвестиционни схеми е задължителният минимален капитал от 500 хил. лв. за инвестиционните дружества от отворен тип, който трябва да бъде набран от учредителите към датата на получаване на лиценза за извършване на дейност (не е тайна, че набавянето на първоначално изискуемия минимален капитал на ИД се извършва изцяло с усилията и средствата на акционерите в неговото управляващо дружество).

При договорните фондове подобно изискване липсва и публичното предлагане на дяловете на фонда може да започне при на практика нулева наличност на активи и минималният задължителен праг на нетната стойност на активите на фонда от 500 хил. лв. може да бъде достигнат в срок до 1 година от получаване на разрешението за организиране и управление на договорния фонд.

От гледна точка на инвеститорите договорните фондове означават възможност за минимизиране на разходите по управлението, а за управляващите дружества - възможност за създаване на множество схеми с най-разнообразни инвестиционни профили и различни възможности за инвеститорите, тъй като създаването на фондовете е по-бързо и по-евтино от това на инвестиционните дружества, превземането на договорните фондове от „външни“ за управляващото дружество лица е изключено, отпадат всички тромави съдебни процедури, а учредителите на колективната инвестиционна схема не трябва да понасят цената на първоначално набрания капитал. Подобно облекчение за „диригентите“ на пазара на финансови услуги означава и наличието на по-голяма конкуренция между тях, както и на все повече и по-атрактивни възможности за инвеститорите, които осигуряват по-добра възвращаемост на техните пари, насърчават развитието на целия фондов пазар и на търсещите свеж капитал предприемачи.

Звучи чудесно. За съжаление цялата светла идея се оказва помрачена от един единствен случаен или нарочен законодателен пропуск. При формулирането на преходните и заключителните разпоредби на ЗППЦК, които имат задачата да хармонизират всички останали закони с цитираните промени, законодателят не постави знак за равенство на данъчното облагане на доходите, реализирани чрез капиталова печалба от търговия и/или обратно изкупуване на акции на инвестиционни дружества от отворен тип, от една страна, и дялове на договорен фонд, от друга.

Това означава, че ако си купите акции на ИД и впоследствие ги продадете на трето лице или на самото ИД с печалба, тази печалба няма да бъде облагаема за вас. Ако обаче купите дялове на договорен фонд (които също се търгуват на БФБ - София, така, както и акциите) и ги продадете с печалба, последната ще се включи в общата облагаема основа на получаваните от вас доходи/приходи, ще я повиши и цялата сума ще бъде обложена на общо основание било по реда на ЗОДФЛ, било по реда на ЗКПО. Предвид факта, че ИД от отворен тип и договорният фонд имат еднакъв икономически смисъл, като се различават само по организационната си форма, подобна законова уредба противоречи на чл.19, ал. 2 от конституцията, който гласи, че: „Законът създава и гарантира на всички граждани и юридически лица еднакви правни условия за стопанска дейност“. И все пак независимо от това добро пожелание в какво бихте инвестирали вие - в акции на ИД, печалбата от които няма да бъде облагаема за вас, или в дялове на договорен фонд?

Хубаво или лошо, до формирането на нов парламент наесен това положение няма да се промени. А след като парламентът започне да функционира, едва ли нова промяна в ЗППЦК ще бъде сред първите му задачи. Така тази хубава идея ще остане просто идея поне още половин година при оптимистичен сценарий. Може би сега е моментът да се замислим кой печели от това и доколко опитите да симулираме „хармонизация“ с европейското законодателство могат да имат някаква полза при наличието на подобни законодателни „пропуски“...

Тази статия има характер на анализ и не може да бъде разглеждана като индивидуална консултация, отчитаща спецификите на конкретната ситуация и участници. Въпреки усилията ни да предоставяме точна и актуална информация не съществува гаранция, че тя ще остане такава и след датата, на която статията е

написана. За повече информация по засегнатите по-горе въпроси, както и за индивидуална консултация можете да се обърнете към автора на e-mail: mandazhieva@tmlawoffice.bg.