Частична предварителна оценка на въздействието	
Институция: Министерство на финансите	**Нормативен акт:** Закон за изменение и допълнение на Закона за публичното предлагане на ценни книжа
☐ Не е включен в законодателна/оперативна програма на Министерския съвет	☒ Включен е в законодателна/оперативна програма на Министерския съвет за: **второто полугодие на 2026 г.**
Лице за контакт: **Христина Пендичева, Елка Шонгова, Пламен Константинов**	**Телефон и ел. поща:** rfp@minfin.bg;

1. Проблем/проблеми за решаване:

1.1. Кратко опишете проблема/проблемите и причините за неговото/тяхното възникване. По възможност посочете числови стойности.

Проблем 1 „Липса на нормативна уредба за дружества със структури с акции с право на повече гласове (АППГ), които искат акциите им да бъдат допуснати до търговия на многостранни системи за търговия (МСТ), които включват пазарите за растеж на МСП, и които нямат акции, които да са били допуснати до търговия на МСТ или регулиран пазар“

Наблюденията на европейско ниво са разкрили структурен проблем: много обещаващи нови, стартиращи или семейни компании умишлено са избягвали капиталови пазари като начин за финансиране на дейността. Една от причините за това се е оказал страхът от загуба на контрол върху управлението на дружеството. За основателите и контролиращите акционери това означава бързо отслабване на тяхното влияние върху стратегическите инвестиции и оперативната дейност. Без механизъм, който да ги защити, те стават уязвими към краткосрочните пазарни колебания и натиска на външни инвеститори, което ги лишава от възможността да следват своята дългосрочна визия и предприемачески дух. На следващо място, сериозната фрагментация и различията в националните режими, или липсата на такива в рамките на Европейски съюз, създават допълнителни усложнения за МСП и иновативните стартъпи. В някои държави членки структурите с АППГ са разрешени и широко използвани, в други са строго забранени – в някои случаи само за публичните дружества, в други – за абсолютно всички видове компании, а в трети държави изобщо липсва подобна уредба. Тези различия на национално ниво в нормативната уредба създават пречки пред свободното движение на капитали, както поставят предприемачите от държавите, наложили забрана върху структурите с АППГ, в по-неизгодно положение спрямо своите европейски колеги от държави, където тези структури са разрешени. Тъй като новосъздадените фирми и МСП обичайно не разполагат с достатъчен финансов ресурс за покриване на разходите за преместване в чужбина, поради липса на уредба на национално ниво, те се отказват от идеята да набират средства на капиталовите пазари.

Горепосоченото ограничава потенциала на МСП и иновативните стартъпи, лишава дружествата от свеж капитал и застрашава конкурентоспособността на цялата европейска икономика.

В резултат на това, на 23 октомври 2024 г. беше публикувана Директива (ЕС) 2024/2810 на Европейския парламент и на Съвета от 23 октомври 2024 година относно структурите с акции с право на повече гласове в дружествата, които кандидатстват акциите им да бъдат допуснати до търговия на многостранна система за търговия (Директива (ЕС) 2024/2810).

Тъй като целите на Директива (ЕС) 2024/2810 не могат да бъдат постигнати самостоятелно от отделните държави поради трансграничния характер на капиталовите пазари, е наложително изискванията ѝ да залегнат в националните законодателства чрез следните хармонизирани мерки:

- **Правно гарантиране на структурите с АППГ:** Държавите членки трябва задължително да предвидят в националното си право възможността дружествата да приемат или променят структури с АППГ, когато искат да имат достъп до МСТ;
- **Защита на миноритарните акционери:** В националното законодателство на всяка държава членка трябва да се въведат координирани гаранции за справедливо третиране на акционерите с по-малко гласове (например: определяне на максимално съотношение между гласовете или изискване за квалифицирано мнозинство и отделно гласуване по класове акции при промяна на устава);
- **Прозрачност и пазарна дисциплина:** Необходимо е в националното законодателство на всяка държава членка да бъдат въведени задължителни национални изисквания за разкриване на информация в проспектите и годишните финансови отчети относно структурата на акциите, ограниченията за прехвърляне и идентичността на големите акционери (над 5%);
- **Ясно обозначаване на акциите на дружества със структури с АППГ:** Необходимо е да бъде въведен единен маркер (обозначение) за акциите с право на повече гласове, за да се гарантира информираността и доверието на инвеститорите на общия европейски пазар.

Основната уредба на дружественото управление се съдържа в Търговския закон (ТЗ). Разпоредбите на чл. 181 и 182 от ТЗ установяват отворен модел на регулиране на привилегированите акции. Законодателят не ограничава видовете привилегии единствено до гарантиран дивидент, допълнителен дивидент или ликвидационно предпочитание, а допуска учредяването на всякакви други права, предвидени в устава, доколкото не противоречат на императивни разпоредби на Търговския закон. Поради това в правната теория (вж. например: Герджиков, О., *Търговско право. Част първа. Търговци*, стр. 357, изд. Труд и право, 2021 г.; Таджер, В., Герджиков, О., Стефанов, Г., Касабова, К., Бузева, Т. *Капиталови търговски дружества*. осн. прераб. и доп. изд. София: Труд и право, 2011, стр. 160) се приема, че е възможно учредяването на дружества с акции, които предоставят засилени управленски права, включително повече от един глас в общото събрание. Основната икономическа и търговско-правна функция на подобни акции е да позволят на определени акционери – обикновено учредители или стратегически инвеститори – да запазят контрол върху дружеството, независимо от последващо размиване на капитала чрез увеличаване на капитала или привличане на нови инвеститори.

Уредбата на привилегированите акции в Търговския закон се прилага, както спрямо непубличните акционерни дружества, така и спрямо дружествата, чиито акции са безналични и са допуснати до търговия на капиталовия пазар. По отношение на последните, обаче, следва да се отчитат специалните правила на Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК), който въвежда допълнителни изисквания, обусловени от необходимостта от защита на инвеститорите, прозрачност на собствеността и равнопоставеност между акционерите. Един от основните принципи на публичното дружество е принципът „една акция – един глас“. Поради това ЗППЦК предвижда, че не се допуска издаването на акции, предоставящи повече от едно право на глас. Така законодателят ограничава възможността чрез структурата на капитала определени акционери да упражняват непропорционално влияние върху управлението на дружеството спрямо направената от тях инвестиция. Забраната представлява отклонение от общия режим на Търговския закон, който не съдържа изрична забрана за многогласни акции и поради това оставя по-широка свобода при конструирането на различни класове акции.

Наличието на законова забрана за многогласни акции при публичните дружества не води до извода, че подобни акции са несъвместими с допускането на ценни книжа до търговия на многостранна система за търговия. Докато регулираният пазар е предназначен за дружества с по-широк инвеститорски кръг и подлежи на най-висока степен на регулаторен надзор, многостранната система за търговия е създадена като по-гъвкав механизъм за достъп до капиталовия пазар, особено за малки и средни предприятия и дружества в етап на растеж.

Поради това е налице необходимост от преодоляване на съществуващия нормативен вакуум чрез изрична законодателна уредба, която да уреди условията за публично предлагане и допускане до търговия на МСТ на АППГ, включително на пазар за растеж на МСП, в съответствие с европейската регулаторна рамка и принципите на прозрачност, защита на инвеститорите и ефективно функциониране на капиталовия пазар.

Проблем 2 „Констатирани неточности и непълноти в приложимата регулация относно Директива (ЕС) 2017/828 на Европейския парламент и на Съвета от 17 май 2017 г. за изменение на Директива 2007/36/ЕО по отношение на насърчаването на дългосрочната ангажираност на акционерите, както и прецизиране на регулацията, с оглед констатирани практически проблеми при прилагането на правната уредба“

В хода на извършената от Европейската комисия проверка относно транспонирането на Директива (ЕС) 2017/828 на Европейския парламент и на Съвета от 17 май 2017 г. за изменение на Директива 2007/36/ЕО по отношение на насърчаването на дългосрочната ангажираност на акционерите (Директива (ЕС) 2017/828) са констатирани някои несъответствия или непълноти в националната правна уредба. Някои от забележките са свързани с необходимост от допълнително прецизиране на нормативната уредба, а други се отнасят до разминавания между българското законодателство и изискванията на Директива (ЕС) 2017/828. Във връзка с горепосоченото е необходимо да бъдат предприети изменения и допълнения в ЗППЦК, чрез които да бъде осигурено пълно съответствие с европейските изисквания. В същото време, с оглед нормативна икономия, със законопроекта се предлагат изменения, произтичащи от практически проблеми при прилагането на нормативната уредба.

Проблем 3 „Констатирани правно-технически неточности в приложимата регулация относно Директива (ЕС) 2023/2864 на Европейския парламент и на Съвета от 13 декември 2023 г. за изменение на някои директиви във връзка със създаването и функционирането на европейската единна точка за достъп“

В процеса на прилагане на новите европейски изисквания бяха идентифицирани правно-технически неточности. Липсата на прецизност в отделни препратки в правната рамка води до правна неяснота и практически затруднения при прилагането за Комисията за финансов надзор и пазарните участници. Липсата на пълно съответствие на националната правна уредба с изискванията на Директива (ЕС) 2023/2864 на Европейския парламент и на Съвета от 13 декември 2023 г. за изменение на някои директиви във връзка със създаването и функционирането на европейската единна точка за достъп (Директива (ЕС)) 2023/2864 може да доведе до предприемане на наказателна процедура по чл. 258 от Договора за функциониране на Европейския съюз срещу Република България. Във връзка с изложеното е необходимо да бъдат направени изменения и допълнения в ЗППЦК, Закона за пазарите на финансови инструменти, Кодекса за социално осигуряване, Закона за пазарите на криптоактиви и Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране.

1.2. Посочете възможно ли е проблемът да се реши в рамките на съществуващото законодателство чрез промяна в организацията на работа и/или чрез въвеждане на нови технологични възможности (например съвместни инспекции между няколко органа и др.).

Посочените проблеми не могат да бъдат решени в рамките на съществуващото национално и европейско законодателство или чрез промяна в организацията на работа и/или чрез въвеждане на нови технологични възможности.

1.3. Посочете защо действащата нормативна рамка не позволява решаване на проблема/проблемите.

Към настоящия момент в българското национално право липсва уредба, която да регламентира структурите с АППГ за дружества, търсещи финансиране чрез капиталовия пазар. Посоченият проблем 1 не може да се разреши в рамките на действащата нормативна уредба.

По отношение на Проблем 2 и Проблем 3 е необходимо да се посочи, че единствено чрез законодателни промени, насочени към отстраняване на констатираните нормативни несъответствия, може да се преодолее правната несигурност.

1.4. Посочете задължителните действия, произтичащи от нормативни актове от по-висока степен или актове от правото на ЕС.

Въвеждането на изискванията на Директива (ЕС) 2024/2810 не е въпрос на административна преценка, а представлява задължително действие, произтичащо от нормативни актове от правото на Европейския съюз. Като държава членка, за Република България съществува задължение да приведе вътрешното си право в пълно съответствие с европейското законодателство, което прави предприемането на тези регулаторни мерки безусловно задължително.

Необходимо е в националното законодателство да бъдат коректно въведени разпоредбите на Директива (ЕС) 2017/828 и изискванията на Директива (ЕС) 2023/2864 с цел осигуряване на пълно хармонизиране на законодателството в тази сфера за осигуряване на правилното прилагане на европейските и национални разпоредби и непротиворечиво тълкуване от страна на адресатите на акта.

1.5. Посочете дали са извършени последващи оценки на нормативния акт или анализи за изпълнението на политиката и какви са резултатите от тях?

Не е извършвана последваща оценка на Закона за публично предлагане на ценни книжа по смисъла на чл. 22 от Закона за нормативните актове.

2. Цели:

Цел 1 „Създаване на нормативна уредба за структурите с акции с право на повече гласове (АППГ)“ - С оглед въвеждане на изискванията на Директива (ЕС) 2024/2810 в националното законодателство е необходимо да бъдат извършените изменения и допълнения в Закона за публичното предлагане на ценни книжа в срок до 5 декември 2026 г.

Цел 2 „Отстраняване на констатираните неточности при въвеждането на изискванията на Директива (ЕС) 2017/828, както и на констатирани в хода на прилагането практически проблеми“ - По този начин ще се осигури пълно хармонизиране на законодателството в тази сфера с цел правилното прилагане на европейските и национални разпоредби и непротиворечиво тълкуване от страна на адресатите на акта.

Цел 3 „Отстраняването на констатираните неточности при въвеждането на изискванията на Директива (ЕС) 2023/2864“ - По този начин ще се осигури пълно хармонизиране на законодателството в тази сфера с цел правилното прилагане на европейските и национални разпоредби и непротиворечиво тълкуване от страна на адресатите на акта.

Посочете определените цели за решаване на проблема/проблемите, по възможно най-конкретен и измерим начин, включително индикативен график за тяхното постигане. Целите е необходимо да са насочени към решаването на проблема/проблемите и да съответстват на действащите стратегически документи.

3. Заинтересовани страни:

По проблем 1 основните заинтересовани страни към 31.03.2026 г., върху които новата правна уредба ще окаже влияние са:

Многостранни системи за търговия, вкл. пазар за растеж на МСП – 2 бр.;

Централен депозитар на ценни книжа – 1 бр.;

Засегнати органи за надзор: Комисията за финансов надзор – в качеството ѝ на компетентен орган за надзор на дружествата от небанковия финансов сектор.

По проблем 2 основните заинтересовани страни към 31.03.2026 г., върху които новата правна уредба ще окаже влияние са:

Инвестиционни посредници – 34 бр.;

Клонове на инвестиционни посредници – 4 бр.;

Банки - инвестиционни посредници – 16 бр.;

Клонове на банки - инвестиционни посредници – 3 бр.;

Многостранни системи за търговия – 2 бр.;

Регулиран пазар – 1 бр.;

Централен депозитар на ценни книжа – 1 бр.;

Управляващи дружества - общо 33 бр., от които:

20 са управляващи дружества, които не притежават друго качество;

1 е клон на чуждестранно управляващо дружество;

9 са управляващи дружества, които са и регистрирани ЛУАИФ;

3 са управляващи дружества, които са и лицензирани ЛУАИФ.

Колективни инвестиционни схеми -общо 116 бр., от които:

103 са договорни фондове (ДФ), като 1 от тях е с 11 подфонда;

13 са борсово търгувани фондове (БТФ).

Лица, управляващи алтернативни инвестиционни фондове -общо 31 бр., от които:

22 са регистрирани (управляват 31 АИФ), от които 9 са и УД;

3 са регистрирани, но все още не управляват АИФ;

4 са лицензирани (управляват 8 АИФ), от които 3 са и УД;

1 е самоуправляващ се НИФ от затворен тип (този НИФ е включен и в следващата категория, а именно „АИФ - общо 41 бр., от които:“, доколкото същият е самоуправляващ се);

1 е самоуправляващ се АИФ (този АИФ е включен и в следващата категория, а именно „АИФ - общо 41 бр., от които:“, доколкото същият е самоуправляващ се).

АИФ - общо 41 бр., от които:

23 са АИФ, от които 2 са самоуправляващи се (1 самоуправляващ се НИФ от затворен тип и 1 самоуправляващ се АИФ);

3 са НИФ от затворен тип;

15 са НИФ от отворен тип.

Броят на вписаните в регистъра на публичните дружества, акционерни дружества със специална инвестиционна цел и емитенти на облигации е общо 291, разпределени както следва:

Публични дружества - общо 184 бр., от които:

АДСИЦ - общо 50 бр., от които:

Емитенти на облигации - 57 бр.;

Засегнати органи за надзор: Комисията за финансов надзор – в качеството ѝ на компетентен орган за надзор на дружествата от небанковия финансов сектор.

По проблем 3 основните заинтересовани страни към 31.03.2026 г., върху които новата правна уредба ще окаже влияние са:

Инвестиционни посредници – 34 бр.;

Клонове на инвестиционни посредници – 4 бр.;

Банки - инвестиционни посредници – 16 бр.;

Клонове на банки - инвестиционни посредници – 3 бр.;

Многостранни системи за търговия – 2 бр.;

Регулиран пазар – 1 бр.;

централен депозитар на ценни книжа – 1 бр.;

Управляващи дружества - общо 33 бр., от които:

20 са управляващи дружества, които не притежават друго качество;

1 е клон на чуждестранно управляващо дружество;

9 са управляващи дружества, които са и регистрирани ЛУАИФ;

3 са управляващи дружества, които са и лицензирани ЛУАИФ.

Колективните инвестиционни схеми - общо 116 бр., от които:

103 са договорни фондове (ДФ), като 1 от тях е с 11 подфонда;

13 са борсово търгувани фондове (БТФ).

Лица, управляващи алтернативни инвестиционни фондове - общо 31 бр., от които:

22 са регистрирани (управляват 31 АИФ), от които 9 са и УД;

3 са регистрирани, но все още не управляват АИФ;

4 са лицензирани (управляват 8 АИФ), от които 3 са и УД;

1 е самоуправляващ се НИФ от затворен тип (този НИФ е включен и в следващата категория, а именно „АИФ - общо 41 бр. , от които:“, доколкото същият е самоуправляващ се);

1 е самоуправляващ се АИФ (този АИФ е включен и в следващата категория, а именно „АИФ - общо 41 бр., от които:“, доколкото същият е самоуправляващ се).

АИФ - общо 41 бр., от които:

23 са АИФ, от които 2 са самоуправляващи се (1 самоуправляващ се НИФ от затворен тип и 1 самоуправляващ се АИФ);

3 са НИФ от затворен тип;

15 са НИФ от отворен тип.

Броят на вписаните в регистъра на публични дружества, акционерни дружества със специална инвестиционна цел и емитенти на облигации е общо 291, разпределени както следва:

Публични дружества - общо 184 бр., от които:

43 броя са публичните дружества, които имат и издадена облигационна емисия.

АДСИЦ - общо 50 бр., от които:

17 АДСИЦ имат издадена и облигационна емисия;

Емитенти на облигации - 57 бр.

Застрахователни и презастрахователни предприятия –26 дружества по общо застраховане, 10 дружества по животозастраховане, и 1 презастраховател, получили лиценз от Комисията за финансов надзор;

Пенсионноосигурителни дружества, управляващи фонд за допълнително доброволно пенсионно осигуряване по професионални схеми – 1 бр.;

Доставчици на услуги за криптоактиви – 1 бр.;

Издатели на токени, обезпечени с активи – 0 бр.;

Засегнати органи за надзор: Комисията за финансов надзор – в качеството ѝ на компетентен орган за надзор на дружествата от небанковия финансов сектор.

Посочете всички потенциални заинтересовани страни/групи заинтересовани страни (в рамките на процеса по извършване на частичната предварителна частична оценка на въздействието и/или при обществените консултации по чл. 26 от Закона за нормативните актове), върху които предложенията ще окажат пряко или косвено въздействие (бизнес в дадена област/всички предприемачи, неправителствени организации, граждани/техни представители, държавни органи/общини и др.).

4. Варианти на действие. Анализ на въздействията:

4.1. По проблем 1: „Липса на нормативна уредба за дружества със структури с акции с право на повече гласове (АППГ), които искат акциите им да бъдат допуснати до търговия на многостранни системи за търговия (МСТ), които включват пазарите за растеж на МСП, и които нямат акции, които да са били допуснати до търговия на МСТ или регулиран пазар“

Вариант 1 „Без действие“:

Описание: Вариант 1 „Без действие“ се използва като основа за сравнение на възможните опции, като това помага да бъде идентифицирано въздействието на разглежданите варианти. Този вариант проектира развитие на настоящата ситуация без промени в националната нормативна уредба и регулаторна намеса.

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

Прегледът на дружествата, чиито акции са допуснати до търговия на пазара за растеж на МСП BEAM, показва, че преобладаващата част от емитентите са избрали капиталова структура, състояща се единствено от обикновени акции. От изследваните дружества само ограничен брой са издали повече от един клас акции, извън допуснатите до търговия, като в повечето случаи привилегиите са свързани с икономически права – гарантиран или допълнителен дивидент, допълнителен ликвидационен дял или право на обратно изкупуване.

Същевременно, сред тези дружества се наблюдават и отделни примери за използване на привилегировани акции с контролни правомощия, включително право на вето или специални права при вземането на определени корпоративни решения. Това показва наличието на реален интерес от страна на част от емитентите към механизми, позволяващи запазване на стабилна структура на контрол след привличане на външен капитал.

Анализът сочи, че действащата правна рамка допуска използването на различни класове привилегировани акции, но липсата на изрична уредба относно акциите с право на повече от един глас ограничава възможностите за развитие на подобни структури. В резултат българските дружества, които желаят да се допуснат до търговия разчитат на алтернативни механизми за защита на контрола, които често са по-сложни и по-малко ефективни от моделите, предвидени в Директива (ЕС) 2024/2810.

Наличието на вече установена практика за използване на акции със специални контролни права на пазара за растеж на МСП показва, че въвеждането на уредба на акциите с право на повече от един глас би представлявало естествено развитие на съществуващата корпоративна практика.

(върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни)

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:

При липса на възможност за използване на структури с акции с право на повече от един глас (АППГ) дружествата, чиито акции са допуснати или предстои да бъдат допуснати до търговия на многостранна система за търговия (МСТ), остават в по-неблагоприятно положение при набирането на капитал. Без подобен механизъм основателите и ранните инвеститори са изправени пред необходимостта да избират между осигуряването на допълнително финансиране за развитието на дружеството и запазването на ефективен контрол върху неговото управление.

За иновативните предприятия и бързорастящите малки и средни предприятия този проблем е особено съществен. Когато дружеството се нуждае от значителен капитал за разширяване на дейността, навлизане на нови пазари или финансиране на научноизследователска и развойна дейност, набирането на средства чрез емитиране на нови акции, неизбежно води до разводняване на участието на съществуващите акционери. При отсъствието на АППГ разводняването засяга не само икономическото участие, но и правото на глас, тъй като всяка акция предоставя еднакво право на глас. В резултат основателите могат да загубят възможността да определят стратегическата посока на развитие на дружеството, състава на управителните органи и дългосрочната бизнес визия, въпреки че продължават да играят ключова роля за неговото развитие.

Това създава предпоставки дружествата да бъдат по-силно повлияни от краткосрочни пазарни интереси и натиск за реализиране на бърза възвръщаемост, вместо да следват дългосрочни инвестиционни стратегии, свързани с иновации, технологично развитие и устойчив растеж. По този начин може да се ограничи способността на българските предприятия да използват капиталовия пазар като инструмент за финансиране на високорискови, но икономически значими проекти.

Наред с това липсата на транспониране на изискванията на Директива (ЕС) 2024/2810 би довела до откриване на производство за установяване на неизпълнение на задължения по чл. 258 от Договора за функционирането на Европейския съюз срещу Република България. При продължаващо неизпълнение съществува и риск от налагане на финансови санкции съгласно правото на Европейския съюз.

(върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни)

Специфични въздействия:

Въздействия върху малките и средните предприятия: При Вариант 1„Без действие“ се наблюдава пряко или косвено въздействие върху МСП, засегнати от проблем 1, което затруднява достъпа до финансиране от капиталовите пазари.

Административна тежест: Този вариант няма ефект върху административната тежест.

1.1. Опишете качествено (при възможност – и количествено) всички значителни потенциални икономически, социални и екологични въздействия, включително върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни. Пояснете кои въздействия се очаква да бъдат значителни и кои второстепенни.

1.2. Опишете специфичните въздействия с акцент върху малките и средните предприятия и административната тежест (задължения за информиране, такси, регулаторни режими, административни услуги и др.)

Вариант 2 „Приемане на Закон за изменение и допълнение на Закона за публичното предлагане на ценни книжа“:

Описание:

Липсата на нормативна уредба за структурите с АППГ, които искат акциите им да бъдат допуснати до търговия на многостранна система за търговия налага въвеждане на изискванията на Директива (ЕС) 2024/2810 в нашето законодателство.

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

Новата уредба създава механизъм за запазване на контрола при управлението на дружествата и намалява бариерите пред МСП и иновативните стартъпи у нас. Създаването на изрична национална уредба относно дружествата с акции с право на повече от един глас, които желаят за първи път да бъдат допуснати до търговия на многостранна система за търговия, чрез транспонирането на Директива (ЕС) 2024/2810 ще допринесе за преодоляване на съществуващата правна несигурност относно допустимостта на подобни капиталови структури. Чрез изричното създаване на възможност за дружествата да имат акции с право на повече от един глас за целите на допускането им до търговия на МСТ, включително пазарите за растеж на МСП, Директива (ЕС) 2024/2810 създава баланс между необходимостта от привличане на капитал и запазването на контрола от страна на учредителите и основните акционери. По този начин се насърчава достъпа на МСП до капиталовите пазари, без да се страхуват контролиращите акционери, че ще загубят контрол над управлението на компаниите си или ще бъдат принудени да преместят бизнеса си в чужбина.

За да се осигури справедливо третиране на акционерите, решенията за приемане на структура с АППГ и решенията за промяна на такава структура следва да се приемат с квалифицирано мнозинство от най-малко две трети от всеки клас от представените на общото събрание акции, преди дружеството да поиска допускане на акциите му до търговия на МСТ.

Оповестяването на точна и изчерпателна информация за дружествата е в основата на доверието на инвеститорите и е необходимо за вземането на информирани инвестиционни решения. Това е необходимо, както за защита на инвеститорите, така и за ефективността на пазара. В тази връзка акционерно дружество със структура с АППГ, чиито акции са допуснати или ще бъдат допуснати до търговия на пазар за растеж на МСП, е длъжно да оповестява информация за акционерната структура на дружеството, всякакви ограничения върху прехвърлянето на акциите и върху правата на глас на акциите, както и самоличността (ако е известна на дружеството) на притежателите на АППГ, представляващи повече от 5 % от правата на глас на всички акции на дружеството, и на физическите лица или правните субекти, които имат право да упражняват правата на глас от името на тези акционери. Тази информация се оповестява в проспекта по чл. 6 от Регламент (ЕС) 2017/1129, проспекта на ЕС за растеж, посочен в чл. 15 от същия регламент или всеки документ за допускане до търговия на МСТ, изискван от националното право или от правилата на МСТ, както и в годишния финансов отчет, когато информацията не е била публикувана преди това или се е променила след последното й публикуване в съответния проспект или документ за допускане.

С оглед справедливо третиране на акционерите, държавите членки следва да осигурят ограничаване на въздействието на АППГ върху процеса на вземане на решения на общото събрание, като използват поне един от двата подхода: въвеждане на изискване решенията на общото събрание (с някои изключения) да са с квалифицирано мнозинство, както от подадените гласове, така и от представените на общото събрание акции или изискване за максимално съотношение на броя на гласовете, давани от АППГ, към броя на гласовете, давани от акциите с право на най-малко гласове. В законопроекта е избран подхода, при който се постига защита на миноритарните акционери чрез въвеждане на двоен праг на квалифицираното мнозинство. В тази връзка решенията на общото събрание на акционерите, които се вземат с квалифицирано мнозинство съгласно Търговския закон, с изключение на решенията за назначаване и освобождаване на членове на управителните и контролни органи на дружеството, и оперативните решения, които трябва да се вземат от такива органи, представени за одобрение на общото събрание, ще се приемат с квалифицирано мнозинство едновременно, както от подадените гласове, така и от представените на общото събрание акции.

Опции в Директива (ЕС) 2024/2810

Съгласно чл. 3, параграф 3 от Директива (ЕС) 2024/2810 държавите членки могат да обвързват упражняването на засилените права на глас, давани от АППГ, с условието акциите на дружеството да бъдат допуснати до търговия на МСТ.

Предлага се Република България да не се възползва от посочената опция поради следните причини:

Преди финансовите инструменти, емитирани от МСП или иновативен стартъп, да достигнат до търговия на МСТ или пазар за растеж, компанията минава период на растеж. В този ранен етап от своето развитие тя привлича частни инвеститори – бизнес ангели, фондове за рисков капитал или стратегически партньори. В този смисъл, въвеждането на подобно условие би ограничило корпоративната автономия на дружествата, като би обвързало валидността и ефективното упражняване на правата на глас с последващо събитие – допускане до търговия на МСТ. Това би създало допълнителна несигурност в правния режим на акциите и би затруднило структурирането на капитала още във фазата на учредяване или първоначално финансиране.

Подобно обвързване би могло да действа възпиращо върху използването на АППГ като инструмент за привличане на дългосрочен капитал, доколкото би поставило упражняването на ключови управленски права в зависимост от изпълнение на пазарни и процедурни изисквания, които не са изцяло под контрола на емитента. Това би ограничило гъвкавостта на националната уредба и би намалило нейната привлекателност за иновативни и бързорастящи предприятия, за които именно възможността за запазване на контрол при набиране на капитал представлява съществен стимул за използване на капиталовите пазари.

Съгласно чл. 4, параграф 2 от Директива (ЕС) 2024/2810 държавите членки могат да предвидят допълнителни гаранции за адекватна защита на интересите на акционерите, които не притежават многогласни акции. В директивата е посочено че тези гаранции „могат да включват по-специално разпоредби, с които да се предотврати продължаването на съществуването на засилените права на глас, давани от АППГ, след:

- прехвърлянето им на трети страни или при смърт, инвалидност или пенсиониране на първоначалния притежател на тези АППГ (клауза за прекратяване на действието въз основа на прехвърляне);

- изтичането на определен срок (клауза за прекратяване на действието въз основа на срока);

- настъпването на определено събитие (клауза за прекратяване на действие въз основа на събитие).

Предлага се Република България да се възползва от предвидената опция с оглед защитата на правата на миноритарните акционери.

Предлага се засилените права на глас, произтичащи от акции с повече права на глас, да отпадат в следните случаи:

- когато общото събрание на акционерите на дружеството вземе решение за придобиване на статут на публично акционерно дружество по чл. 110 от ЗППЦК с цел допускане на акциите му до търговия на регулиран пазар;
- когато инвестиционният посредник или пазарният оператор, организиращ МСТ, вземе решение за прекратяване на регистрацията на дружеството на многостранната система за търговия.

Въвеждането на механизъм за автоматично отпадане на засилените права на глас при настъпване на определени обстоятелства засилва защитата на миноритарните акционери, като ограничава възможността отклонението от принципа „една акция – един глас“ да се превърне в непропорционална структура на контрол. По този начин се намалява риска икономическото

участие в капитала да не съответства на реалното участие във вземането на решения в по-късен етап от развитието на дружеството.

Мярката повишава правната сигурност и предвидимостта чрез предварително определени и обективни основания за промяна на режима на правата на глас, което ограничава възможността за спорове и различни тълкувания при промяна на пазарния статус.

Извършено е проучване на съществуващата правна уредба в държавите членки, в които има подобни структури. Налице е значително разнообразие в уредбата на структурите с акции с право на повече гласове (АППГ).

Най-либерален модел се наблюдава в Швеция, където т. нар. dual-class структури са дългогодишно установени и широко използвани в публичните дружества, като позволяват значителна концентрация на контрол чрез уставно определени съотношения между класовете акции. Дружества с такъв тип структури са допуснати до търговия включително на регулиран пазар. Подобен гъвкав подход се наблюдава и в Нидерландия, където корпоративното право допуска широк спектър от защитни и контролни структури, включително т. нар. multiple voting shares (структури с АППГ), което прави юрисдикцията особено атрактивна за технологични компании и дружества с концентрирана собственост.

Дания също допуска различни класове акции с диференцирани права на глас, но при по-строга уставна регламентация и засилени изисквания за прозрачност.

Във Франция преобладава модел, основан на принципа „една акция – един глас“, като отклоненията се проявяват основно чрез т.нар. loyalty voting rights (които обаче са извън обхвата на Директивата).

Италия възприема по-гъвкав подход, допускайки както многогласни акции, така и loyalty акции, като част от по-широка реформа за улесняване на достъпа до капиталовите пазари.

Германия традиционно поддържа по-консервативен модел, основан на принципа на равнопоставеност на акциите, като едва в последните години допуска ограничени изключения за дружества в растеж, при наличие на засилени гаранции за защита на инвеститорите.

Следва да се има предвид, че в тези държави капиталовите пазари са много добре развити и традиционно инвестиционната култура на гражданите е на високо ниво.

Съгласно изданието на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие OECD Corporate Governance Factbook 2025 (стр. 83-85) тенденцията в държавите членки и други юрисдикции е към нарастване на допускането на структури с АППГ (multiple voting rights), като делът на държавите, които ги разрешават, надхвърля 60%, което потвърждава постепенното отклонение от класическия принцип „една акция – един глас“ в полза на по-гъвкави модели на корпоративен контрол. За сравнение в анализа се посочва, че през 2024 г. 60 % от юрисдикциите разрешават тези акции, в сравнение с 55 % през 2022 г. и 44 % през 2020 г.

Транспонирането на Директива (ЕС) 2024/2810 в националното законодателство се очаква да окаже положително въздействие върху развитието на капиталовия пазар в Република България като цяло. Гъвкавите структури на капитала могат да подпомогнат развитието на капиталовите пазари, иновациите и дългосрочния растеж..

(върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни)

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:
Няма данни, че при този вариант ще има пряко или косвено отрицателно икономическо, социално и екологично въздействие.

(върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни)

Специфични въздействия:

Въздействия върху малките и средните предприятия:

За МСП и иновативните стартъпи в Република България транспонирането на Директива (ЕС) 2024/2810 ще има най-осезаемо значение. Те вече ще могат да излязат на МСТ или пазарите за растеж и да наберат значителни средства от обществеността, за да финансират своята дейност и проекти, без да се притесняват, че ще загубят контрола върху компанията си. Стартъпите и технологичните компании често имат големи първоначални разходи и е необходимо време, за да станат печеливши. Структурата с АППГ ще позволи на предприемачите да преследват иновативните си идеи в дългосрочен план, оставайки защитени от натиска на спекулативни инвеститори или временни пазарни колебания. Българските компании ще получат нов капиталов инструмент, какъвто имат конкурентите им в Западна Европа. Това ще ги направи много по-атрактивни за чуждестранни партньори и ще повиши пазарната им оценка. Благодарение на въвеждането на ясни правила за създаване на структурата с АППГ и правила за прозрачност, МСП ще могат да привличат инвеститори с по-голямо доверие.

Административна тежест: Очаква се минимално увеличение на административната тежест за МСП и иновативните стартъпи. За да се възползват от новата структура, дружествата ще трябва да променят уставите си. Директивата изисква това да стане с квалифицирано мнозинство на Общото събрание на акционерите и с отделно гласуване по класове. Това е стандартна корпоративна процедура, която обаче изисква време и юридическа подготовка при стартирането.

Отчитайки съществуващата институционална и техническа инфраструктура, включително за отразяване на специални права и ограничения по отделни класове акции (регистрация и обслужване на винкулирани безналични акции) в „Централен депозитар“ АД, не се очаква въвеждането на АППГ да наложи съществено адаптиране на вече съществуващи механизми.

Изискванията за прозрачност (разкриване на големите акционери над 5% и описание на структурата на акциите) са интегрирани в съществуващите документи – в документа за допускане до търговия и в годишни финансови отчети. Тъй като за изготвянето на тези документи вече има нормативно изискване, добавянето на тази специфична информация не създава нов, паралелен режим на отчетност и не води до допълнителна административна тежест за бизнеса.

(въздействията върху малките и средните предприятия; административна тежест)

1.1. Опишете качествено (при възможност – и количествено) всички значителни потенциални икономически, социални и екологични въздействия, включително върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни. Пояснете кои въздействия се очаква да бъдат значителни и кои второстепенни.

1.2. Опишете специфичните въздействия с акцент върху малките и средните предприятия и административната тежест (задължения за информиране, такси, регулаторни режими, административни услуги и др.)

4.2. По проблем 2:. „Констатирани неточности и непълноти в приложимата регулация относно Директива (ЕС) 2017/828 на Европейския парламент и на Съвета от 17 май 2017 г. за изменение на Директива 2007/36/ЕО по отношение на насърчаването на дългосрочната ангажираност на акционерите, както и прецизиране на регулацията, с оглед констатирани практически проблеми при пилагането на правната уредба“

Вариант 1 „Без действие“:

Описание: Вариант 1 „Без действие“ се използва като основа за сравнение на възможните опции, като това помага да бъде идентифицирано въздействието на разглежданите варианти. Този вариант проектира развитие на настоящата ситуация без промени в националната нормативна уредба и регулаторна намеса.

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

При този вариант не се очакват положителни въздействия.

(върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни)

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:

Липсата на съответствие с европейското законодателство може да доведе до стартиране на наказателна процедура по чл. 258 от Договора за функциониране на Европейския съюз срещу Република България. При продължаващо неизпълнение съществува и риск от налагане на финансови санкции съгласно правото на Европейския съюз.

(върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни)

Специфични въздействия:

Въздействия върху малките и средните предприятия:

При този вариант не се очакват положителни въздействия.

Административна тежест: Този вариант няма ефект върху административната тежест.

1.1. Опишете качествено (при възможност – и количествено) всички значителни потенциални икономически, социални и екологични въздействия, включително върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни. Пояснете кои въздействия се очаква да бъдат значителни и кои второстепенни.

1.2. Опишете специфичните въздействия с акцент върху малките и средните предприятия и административната тежест (задължения за информиране, такси, регулаторни режими, административни услуги и др.)

Вариант 2 „Осигуряване на пълно съответствие с изискванията на Директива (ЕС) 2017/828 чрез приемането на нормативни промени, както и отстраняване на пречки при практическото прилагане на нормативната уредба“:

Описание: Вариант 2 предвижда да бъдат извършени необходимите нормативни промени в съответствие с европейското законодателство в следните насоки:

Чрез промените в ЗППЦК се прецизират разпоредбите, въвеждащи изискванията на директивата за улесняване на упражняването на правата на акционерите. По-конкретно се уточнява кръга от лица, които са длъжни да предоставят информация относно акционерите в публични дружества при верига от посредници, както и че тази информация се предоставя на публичните дружества или определени от тях трети лица. Урежда се приложимото право от посредниците, които предоставят услуги във връзка с упражняване на правата на акционерите в дружества, чиито ценни книжа са допуснати до търговия на регулиран пазар в друга държава-членка на ЕС. В допълнение, в Закона за пазарите на финансови инструменти и Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране се предлагат аналогични изменения, с които се уточнява, че когато управителите на активи оповестяват пред институционалния инвеститор как тяхната инвестиционна стратегия и нейното изпълнение допринасят за средно- и дългосрочните показатели на активите на институционалния инвеститор или на фонда, могат да не оповестяват тази информация пряко, когато тя вече е публично достъпна.

С оглед констатирани затруднения и неточности в практиката по прилагането на закона се предлагат следните редакции и уточнения:

- Отпадане на изискването в чл. 89д, ал. 6 за предоставяне на декларации от съставителите на финансовите отчети и на одиторите във връзка с изготвянето и публикуването на проспект, както и прецизиране на текста на чл. 89д, ал. 2;

В част от производствата за одобрение на проспекти са установени практически затруднения за емитентите да представят изискуемите до момента декларации от всички отговорни лица. В тази връзка предложеното изменение в ЗППЦК ще доведе до намаляване на административната тежест

за емитентите, без същевременно да се намали защитата на инвеститорите, доколкото не се ограничава обхватът на отговорността, а единствено отпада изискването за представяне на декларации от съставителите на финансовите отчети и на одиторите.

- Уточнение в чл. 100б, ал. 2, че при изчисляване на коефициента на покритие на разходите за лихви при облигационен заем на емитента се използва печалбата от обичайната дейност преди данъци;

Тъй като в практиката възникват затруднения обективно да бъде определена коя е обичайната дейност на емитента (напр. при холдинговите и лизинговите компании обичайната дейност включва приходи/разходи за лихви), а информацията за печалбата преди данъци се съдържа във финансовите отчети и може лесно да бъде извлечена, в тази връзка се предлага тази информация да се използва при изчисляване на коефициента на покритие на разходите за лихви при облигационен заем на емитент.

- Промяна на изискването по чл. 150, ал. 7, т. 3, второ изречение, а именно при търгово предложение, когато цената на акциите не може да бъде определена съгласно изискването на чл. 150, ал. 7, т. 3, първо изречение, тя да е равна на последната цена, платена от търговия предложител;

Предлага се да отпадне само изискването за „по-високата между последната емисионна стойност и“, тъй като теоретично последната емисионна стойност е възможно да се отнася за увеличение на капитала, осъществено в по-далечен период, условията на което съществено се различават от условията, в които се отправя търговото предложение. Запазването на текста по отношение на последната цена, платена от търговия предложител, предполага, че във всеки един случай ще е възможно да бъде определена минимална стойност на цената по търговото предложение и по този начин се защитават интересите на миноритарните акционери.

- Съкращаване на минималния срок за приемане на търговото предложение от 28 на 21 дена (чл. 150, ал. 12);

Заложеният в закона минимален срок в повечето случаи е ненужно дълъг, като в него обичайно не се случва нищо или се случва в първите или последните дни. Все пак, доколкото има публични дружества с широка акционерна структура, срокът е намален само с няколко дни – от 28 на 21.

- Отпадане на изискването за публикуване на търгово предложение в централен ежедневник (чл. 154 и 155).

Предложената промяна е свързана с практическа необходимост от актуализация на закона без негативен ефект върху достъпа до информация. Законовите разпоредби, посочват публикуването в централните ежедневници като алтернативна възможност за оповестяване до по-широк кръг лица и отпадането й няма да наруши достъпа до информация. Същевременно се запазва възможността за публикуване чрез други медийни канали и електронни платформи, което е достатъчно за информираност на акционерите.

Във връзка с изразени становища от страна на Министерството на правосъдието и Комисията за финансов надзор в законопроекта са включени разпоредби за отмяна на чл. 167, ал. 2, т. 2 от Закона за пазарите на финансови инструменти и чл. 127а, ал. 9 от ЗППЦК, които предвиждат, че правилникът за дейността на регулирания пазар, съответно на „Централен депозитар“ АД, урежда условията и реда за разглеждане на искове срещу членове или участници на регулирания пазар от арбитраж, съответно изискване към „Централен депозитар“ АД да създава арбитражен съд.

Посочените арбитражи не извършват фактическа дейност и не произтичат от правото на ЕС, като същевременно дейността им не е съобразена с измененията в Закона за арбитража (ДВ, бр. 63/2025 г.).

С оглед осигуряване на условия за обмен на информация представляваща професионална тайна, в Закона за Комисията за финансов надзор се предлагат допълнения в следните насоки:

Комисията може да се предоставя информация, представляваща професионална тайна, на чуждестранна централна банка или чуждестранен орган от трета държава, осъществяващ финансов надзор, за целите на изпълнението на техните функции за проверка за спазването на изискванията за издаване на разрешения и лицензи за извършване на дейност на финансовите пазари, преценка за репутация, както и за осъществяването на надзор върху извършването на тази дейност, при условие че те гарантират поверителността на получената информация.

Комисията може да предоставя информация, представляваща професионална тайна, на международни организации, в които членува, за целите на осъществяване на дейността на организациите, или с които е в процес на присъединяване, за целите на присъединяването.

Също така, Комисията може да предоставя информация, представляваща професионална тайна, на изпълнители и подизпълнители по проекти, в които участва, за целите на изпълнение на тези проекти, и след сключване на споразумение за опазване на професионалната тайна.

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

При този вариант на действие се отстраняват неточности и непълноти в приложимата регулация и се избягва възможността Европейската комисия да стартира процедура за нарушение срещу Република България.

(върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни)

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:
Няма данни, че при този вариант ще има пряко или косвено отрицателно икономическо, социално и екологично въздействие.

(върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни)

Специфични въздействия:

Въздействия върху малките и средните предприятия:

Централизираният достъп до публично оповестявана информация, свързана с финансовите услуги, капиталовите пазари и устойчивото развитие, се очаква да донесе ползи за МСП.

Административна тежест: Този вариант няма ефект върху административната тежест.

(въздействията върху малките и средните предприятия; административна тежест)

1.1. Опишете качествено (при възможност – и количествено) всички значителни потенциални икономически, социални и екологични въздействия, включително върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни. Пояснете кои въздействия се очаква да бъдат значителни и кои второстепенни.

1.2. Опишете специфичните въздействия с акцент върху малките и средните предприятия и административната тежест (задължения за информиране, такси, регулаторни режими, административни услуги и др.)

4.3. По проблем 3: „Констатирани правно-технически неточности в приложимата регулация относно Директива (ЕС) 2023/2864 на Европейския парламент и на Съвета от 13 декември 2023 г. за изменение на някои директиви във връзка със създаването и функционирането на европейската единна точка за достъп“.

Вариант 1 „Без действие“:

Описание: Вариант 1 „Без действие“ се използва като основа за сравнение на възможните опции, като това помага да бъде идентифицирано въздействието на разглежданите варианти. Този вариант проектира развитие на настоящата ситуация без промени в националната нормативна уредба и регулаторна намеса.

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

При този вариант не се очакват положителни въздействия.

(върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни)

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:

Липсата на съответствие с европейското законодателство може да доведе до започване на наказателна процедура по чл. 258 от Договора за функциониране на Европейския съюз срещу Република България. При продължаващо неизпълнение съществува и риск от налагане на финансови санкции съгласно правото на Европейския съюз.

(върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни)

Специфични въздействия:

Въздействия върху малките и средните предприятия:

При този вариант не се очакват положителни въздействия.

Административна тежест: Този вариант няма ефект върху административната тежест.

1.1. Опишете качествено (при възможност – и количествено) всички значителни потенциални икономически, социални и екологични въздействия, включително върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни. Пояснете кои въздействия се очаква да бъдат значителни и кои второстепенни.

1.2. Опишете специфичните въздействия с акцент върху малките и средните предприятия и административната тежест (задължения за информиране, такси, регулаторни режими, административни услуги и др.)

Вариант 2 „Осигуряване на пълно съответствие с изискванията на Директива (ЕС) 2023/2864 чрез приемането на нормативни промени“:

Описание: Вариант 2 предвижда да бъдат извършени необходимите нормативни промени в съответствие с европейското законодателство

Положителни (икономически/социални/екологични) въздействия:

При този вариант на действие се отстраняват неточности в приложимата регулация и се избягва възможността Европейската комисия да стартира процедура за нарушение срещу Република България. Предложени са ограничени правно-технически редакции, засягащи основно корекция на препратки към отделни разпоредби или допълването на препратки.

(върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни)

Отрицателни (икономически/социални/екологични) въздействия:
Няма данни, че при този вариант ще има пряко или косвено отрицателно икономическо, социално и екологично въздействие.

(върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни)

Специфични въздействия:

Въздействия върху малките и средните предприятия:

Централизираният достъп до публично оповестявана информация, свързана с финансовите услуги, капиталовите пазари и устойчивото развитие, се очаква да донесе ползи за МСП.

Административна тежест: Този вариант няма ефект върху административната тежест.

(въздействията върху малките и средните предприятия; административна тежест)

1.1. Опишете качествено (при възможност – и количествено) всички значителни потенциални икономически, социални и екологични въздействия, включително върху всяка заинтересована страна/група заинтересовани страни. Пояснете кои въздействия се очаква да бъдат значителни и кои второстепенни.

1.2. Опишете специфичните въздействия с акцент върху малките и средните предприятия и административната тежест (задължения за информиране, такси, регулаторни режими, административни услуги и др.)

5. Сравняване на вариантите:

Степени на изпълнение по критерии: 1) висока; 2) средна; 3) ниска.

5.1. По проблем 1:

		Вариант 1 „Без действие“	**Вариант 2 Приемане на Закон за изменение и допълнение на Закона за публичното предлагане на ценни книжа“**
Ефективност	Цел 1: „Създаване на нормативна уредба за структурите с акции с право на повече гласове (АППГ)“	Ниска	Висока
Ефикасност	Цел 1: „Създаване на нормативна уредба за структурите с акции с право на повече гласове (АППГ)“	Ниска	Висока
Съгласуваност	Цел 1: „Създаване на нормативна уредба за структурите с акции с право на повече гласове (АППГ)“	Ниска	Висока

1.1. Сравнете вариантите чрез сравняване на ключовите им положителни и отрицателни въздействия.

1.2. Посочете степента, в която вариантите ще изпълнят определените цели, съгласно основните критерии за сравняване на вариантите:

ефективност, чрез която се измерва степента, до която вариантите постигат целите на предложението;

ефикасност, която отразява степента, до която целите могат да бъдат постигнати при определено ниво на ресурсите или при най-малко разходи;

съгласуваност, която показва степента, до която вариантите съответстват на действащите стратегически документи.

5.2. По проблем 2:

	Вариант 1 „Без действие“	**Вариант 2 „Осигуряване на пълно съответствие с изискванията на Директива (ЕС) 2017/828 чрез приемането на нормативни ромени, както и отстраняване на пречки при практическото прилагане на нормативната уредба“**

Ефективност	Цел 2: „Отстраняване на констатираните неточности при въвеждането на изискванията на Директива (ЕС) 2017/828, както и на констатирани в хода на прилагането практически проблеми“	Ниска	Висока
Ефикасност	Цел 2: „Отстраняване на констатираните неточности при въвеждането на изискванията на Директива (ЕС) 2017/828, както и на констатирани в хода на прилагането практически проблеми““	Ниска	Висока
Съгласуваност	Цел 2: „Отстраняване на констатираните неточности при въвеждането на изискванията на Директива (ЕС) 2017/828, както и на констатирани в хода на прилагането практически проблеми“	Ниска	Висока

1.1. Сравнете вариантите чрез сравняване на ключовите им положителни и отрицателни въздействия.

1.2. Посочете степента, в която вариантите ще изпълнят определените цели, съгласно основните критерии за сравняване на вариантите:

ефективност, чрез която се измерва степента, до която вариантите постигат целите на предложението;

ефикасност, която отразява степента, до която целите могат да бъдат постигнати при определено ниво на ресурсите или при най-малко разходи;

съгласуваност, която показва степента, до която вариантите съответстват на действащите стратегически документи.

5.3. По проблем 3:

	Вариант 1 „Без действие“	**Вариант 2 „Осигуряване на пълно съответствие с изискванията на Директива (ЕС) 2023/2864 чрез приемането на нормативни промени“**

Ефективност	Цел 3: „Отстраняването на констатираните неточности при въвеждането на изискванията на Директива (ЕС) 2023/2864“	Ниска	Висока
Ефикасност	Цел 3: „Отстраняването на констатираните неточности при въвеждането на изискванията на Директива (ЕС) 2023/2864“	Ниска	Висока
Съгласуваност	Цел 3: „Отстраняването на констатираните неточности при въвеждането на изискванията на Директива (ЕС) 2023/2864“	Ниска	Висока

1.1. Сравнете вариантите чрез сравняване на ключовите им положителни и отрицателни въздействия.

1.2. Посочете степента, в която вариантите ще изпълнят определените цели, съгласно основните критерии за сравняване на вариантите:

ефективност, чрез която се измерва степента, до която вариантите постигат целите на предложението;

ефикасност, която отразява степента, до която целите могат да бъдат постигнати при определено ниво на ресурсите или при най-малко разходи;

съгласуваност, която показва степента, до която вариантите съответстват на действащите стратегически документи.

6. Избор на препоръчителен вариант:

По проблем 1: Вариант 2 „Приемане на проект на Закон за изменение и допълнение на Закона за публичното предлагане на ценни книжа“.

При сравняване на вариантите на действие се установи, че само Вариант 2 осигурява ефективност, ефикасност и съгласуваност. При Вариант 1 няма да бъде постигната целта.

По проблем 2: Вариант 2 „Осигуряване на пълно съответствие с изискванията на Директива (ЕС) 2017/828 чрез приемането на нормативни промени, както и отстраняване на пречки при практическото прилагане на нормативната уредба“.

При сравняване на вариантите на действие се установи, че само Вариант 2 осигурява ефективност, ефикасност и съгласуваност. При Вариант 1 няма да бъде постигната целта.

По проблем 3: Вариант 2 „Осигуряване на пълно съответствие с изискванията на Директива (ЕС) 2023/2864 чрез приемането на нормативни промени“.

При сравняване на вариантите на действие се установи, че само Вариант 2 осигурява ефективност, ефикасност и съгласуваност. При Вариант 1 няма да бъде постигната целта.

Посочете препоръчителните варианти за решаване на поставения проблем/проблеми.

6.1. Промяна в административната тежест за физическите и юридическите лица от прилагането на препоръчителния вариант (включително по отделните проблеми):
По проблем 1:

☒ Ще се увеличи

☐ Ще се намали

☐ Няма ефект

Доколкото дружествата решат да се възползват от допускане до търговия на структура с АППГ, ще се увеличи ограничено административната тежест, тъй като ще се наложи промяна на уставите им за съобразяване със ЗИД на ЗППЦК, съответно с правилата на МСТ за допускане до търговия, както и с оглед спазване на изискванията за прозрачност след допускането им.

По проблем 2:

☐ Ще се увеличи

☐ Ще се намали

☒ Няма ефект

По проблем 3:

☐ Ще се увеличи

☐ Ще се намали

☒ Няма ефект

1.1. Изборът следва да е съотносим с посочените специфични въздействия на препоръчителния вариант за решаване на всеки проблем.

1.2. Ако се предвижда въвеждането на такса, представете образуването на нейния размер съгласно Методиката по чл. 7а от Закона за ограничаване на административното регулиране и административния контрол върху стопанската дейност.

6.2. Създават ли се нови/засягат ли се съществуващи регулаторни режими и услуги от прилагането на препоръчителния вариант (включително по отделните проблеми)?

☐ Да

☒ Не

1.1. Изборът следва да е съотносим с посочените специфични въздействия на избрания вариант.

1.2. В случай че се предвижда създаване нов регулаторен режим, посочете неговия вид (за стопанска дейност: лицензионен, регистрационен; за отделна стелка или действие: разрешителен, уведомителен; удостоверителен и по какъв начин това съответства с постигането на целите).

1.3. Мотивирайте създаването на новия регулаторен режим съгласно изискванията на чл. 3, ал. 4 от Закона за ограничаване на административното регулиране и административния контрол върху стопанската дейност.

1.4. Посочете предложените нови регулаторни режими отговарят ли на изискванията на чл. 10 – 12 от Закона за дейностите по предоставяне на услуги.

1.5. Посочете изпълнено ли е изискването на § 2 от Допълнителните разпоредби на Закона за дейностите по предоставяне на услуги.

1.6. В случай че се изменят регулаторни режими или административни услуги, посочете промяната.

6.3. Създават ли се нови регистри от прилагането на препоръчителния вариант (включително по отделните проблеми)?

☐ Да

☒ Не

Когато отговорът е „Да“, посочете регистрите, които се създават и по какъв начин те ще бъдат интегрирани в общата регистрова инфраструктура.

6.4. По какъв начин препоръчителният вариант въздейства върху микро-, малките и средните предприятия (МСП) (включително по отделните проблеми)?
По проблем 1:

☒ Актът засяга пряко МСП

Въвеждането на структурите с акции с право на повече гласове (АППГ) премахва бариера пред развитието на МСП и иновативните стартъпи, като им позволява да растат, без да губят своята идентичност.

По проблем 2 и 3:

☒ Актът не засяга МСП

Изборът следва да е съотносим с посочените специфични въздействия на препоръчителния вариант.

6.5. Потенциални рискове от прилагането на препоръчителния вариант (включително по отделните проблеми):

Не се очакват потенциални рискове от приемане на предложените промени в проекта на Закон за изменение и допълнение на Закона за публичното предлагане на ценни книжа.

Посочете възможните рискове от прилагането на препоръчителния вариант, различни от отрицателните въздействия, напр. възникване на съдебни спорове и др.

7. Консултации:

☒ Проведени консултации

Законопроектът е изготвен от широко представена междуведомствена работна група, включваща представители на Министерството на финансите, Комисията за финансов надзор, Министерството на правосъдието, Министерски съвет, Асоциацията на директорите за връзки с инвеститорите в България, Българската асоциация на лицензираните инвестиционни посредници, Българската асоциация на управляващите дружества, Българска фондова борса, „Централен депозитар“ АД. В рамките на междуведомствената работна група бяха включени част от изпратени допълнителни предложения на Българската асоциация на лицензираните инвестиционни посредници, които целят прецизиране на отделни разпоредби от ЗППЦК, констатирани в хода на прилагането на закона.

Посочете основните заинтересовани страни, с които са проведени консултации. Посочете резултатите от консултациите, включително на ниво ЕС: спорни въпроси, многократно поставяни въпроси и др.

☒ Предстоят обществени консултации по чл. 26 от Закона за нормативните актове

По законопроекта ще бъде проведено обществено обсъждане в нормативно уредения срок от 30 дни, като целесъобразните бележки и предложения ще бъдат взети под внимание. Законопроектът ще бъде публикуван на интернет страницата на Министерството на финансите и на портала за обществени консултации – www.strategy.bg. По проекта ще бъде изготвено и становище на РГ 26 „Финансови услуги“. По законопроекта ще бъде проведено и съгласуване по реда на чл. 32 от Устройствения правилник на Министерския съвет и на неговата администрация. Индикативен график – очаква се изработване на проекта на нормативния акт до средата на месец юли 2026 г. Очаквано приемане на законопроекта от Министерския съвет – месец септември 2026 г.

Обобщете най-важните въпроси за обществени консултации. Посочете индикативен график за тяхното провеждане и видовете консултационни процедури.

8. Приемането на нормативния акт произтича ли от правото на Европейския съюз?
По Проблем 1:

☒ Да

Приемането на законопроекта произтича от необходимостта да бъдат въведени изискванията на Директива (ЕС) 2024/2810 на Европейския парламент и на Съвета от 23 октомври 2024 г. относно структурите с акции с право на повече гласове в дружествата, които кандидатстват акциите им да бъдат допуснати до търговия на многостранна система за търговия.

☐ Не

2. По Проблем 2

☒ Да

Приемането на законопроекта произтича от необходимостта да бъдат въведени изискванията на Директива (ЕС) 2017/828 на Европейския парламент и на Съвета от 17 май 2017 г. за изменение на Директива 2007/36/ЕО по отношение на насърчаването на дългосрочната ангажираност на акционерите

☐ Не

3. По Проблем 3

☒ Да

Приемането на законопроекта произтича от необходимостта да бъдат въведени изискванията на Директива (ЕС) 2023/2864 на Европейския парламент и на Съвета от 13 декември 2023 г. за изменение на някои директиви във връзка със създаването и функционирането на европейската единна точка за достъп.

☐ Не

1.1. Посочете изискванията на правото на Европейския съюз, включително информацията по т. 6.2 и 6.3, дали е извършена оценка на въздействието на ниво Европейски съюз, и я приложете (или посочете връзка към източник).

1.2. Изборът трябва да съответства на посоченото в раздел 1, съгласно неговата т. 1.5.

9. Изисква ли се извършване на цялостна предварителна оценка на въздействието поради очаквани значителни последици?

☐ Да

☒ Не

(преценка съгласно чл. 20, ал. 3, т. 2 от Закона за нормативните актове)

10. Приложения:

……..……

……..……

Приложете необходимата допълнителна информация и документи.

11. Информационни източници:

https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52022SC0762

https://beam.bse-sofia.bg/bg/

https://www.oecd.org/en/publications/oecd-corporate-governance-factbook-2025_f4f43735-en.html

https://www.oecd.org/en/publications/oecd-corporate-governance-factbook-2023_6d912314-en/full-report.html

Посочете изчерпателен списък на информационните източници, които са послужили за оценка на въздействията на отделните варианти и при избора на вариант за действие: регистри, бази данни, аналитични материали и др.

12. Име, длъжност, дата и подпис на директора на дирекцията, отговорна за извършването на частичната предварителна оценка на въздействието:

Име и длъжност: Надя Даскалова, директор на дирекция „Регулация на финансовите пазари“ в Министерството на финансите

Дата: 17.07.2026 г.

Подпис: Nadia Dacheva Daskalova

Digitally signed by Nadia Dacheva Daskalova
Date: 2026.07.17 10:50:10 +03'00'