

До Научното жури  
при Югозападния университет  
„Неофит Рилски” – Благоевград

## С Т А Н О В И Щ Е

от доц.д-р Александър Ангелов Иванов

научна специалност „Гражданско и семейно право”

член на Научното жури за провеждане на защита на дисертация за присъждане на образователна и научна степен „доктор” по научна специалност „Гражданско и семейно право”, професионално направление 3.6 „Право” от Димитрина Илиева Гогушева, докторант в катедрата „Гражданскоправни науки на ПИФ при ЮЗУ „Неофит Рилски” на труда на Димитрина Гогушева „Правен режим на предприятията за колективно инвестиране”

Уважаеми членове на научното жури,

Димитрина Гогушева е задочен докторант за придобиване на ОНС „доктор” по научната специалност „Гражданско и семейно право”, като след успешното завършване на курса на подготовка е отчислена с право на защита.

### I. Кратко описание на дисертационния труд

Дисертационният труд е в обем от 231 страници, включващ: увод; съдържание; три глави; заключение; библиографска справка на използваната литература. Направени са 300 бележки под линия. Библиографската справка съдържа 101 заглавия на български, английски и руски език, нормативни актове и интернет източници.

В структурно отношение дисертационният труд се състои от увод, използвани съкращения, съдържание, изложение в три глави, заключение и библиография. В структурата на всяка глава са обособени параграфи, означени с арабски цифри и подзаглавия.

В първа глава е проследено историческото развитие на предприятията за колективно инвестиране в САЩ, Европа и в Република България. Посочени са регламентирани в ЗДКИСДПКИ легалните определения на отделните видове

предприятия за колективно инвестиране и въз основа тях е изведена работна дефиниция за предприятие за колективно инвестиране, в което се състои и първото предложение de lege ferenda. В края на първа глава са разгледани сходни предприятия за колективно инвестиране – дялов инвестиционен тръст, фондове, търгувани на борсата, дружества за инвестиране в недвижима собственост и хедж фондовете.

**Глава втора** на дисертационния труд е посветена на отделните видове предприятия за колективно инвестиране, регламентирани в ЗДКИСДПКИ.

Тази глава включва две точки с подточки.

### **1. Колективни инвестиционни схеми.**

В първия параграф са анализирани двете легални дефиниции за колективна инвестиционна схема, посочени в §1, т. 10 от ДР на ЗДКИСДПКИ и чл. 4, ал. 1 от закона. Посочени са основните предимства за инвестирането в КИС. В тази точка са включени следните подточки:

#### **1.1. Договорни фондове.**

Анализирана е легалната дефиниция за договорен фонд. Разгледана е процедурата по неговото учредяване, по получаване на разрешение от Комисията за финансов надзор за извършване на дейност като договорен фонд, както и основанията за отказ от издаване на разрешение и тези за отнемане на полученото разрешение.

#### **1.2. Инвестиционни дружества.**

Анализирано е легалното определение за инвестиционно дружество. Разгледана е процедурата по неговото учредяване, посочено е съдържанието на неговия устав, размера на капитала, процедурата по издаване на лиценз за извършване на дейност като инвестиционно дружество, основанията за отказ за издаване на лиценз и тези за отнемане на лиценз. Анализирано е управлението на дейността на инвестиционното дружество

1.3. Разгледана е правната регламентация на институтите на публично предлагане и обратно изкупуване на дялове на колективна инвестиционна схема. В тази връзка е изяснено понятието „дялове на колективна инвестиционна схема“, които притежават всички правни белези на финансовите инструменти и поради това българският законодател ги третира като финансови инструменти, различни от ценните книжа. Посочено е законоустановеното съдържание на проспекта за публично предлагане на дялове, който се публикува, само ако КФН е издала лиценз за извършване на дейност като инвестиционно дружество, съответно разрешение за организиране и управление на договорен фонд. Разгледана е също формата и

необходимото съдържание на документа с ключова информация за инвеститорите, регламентирани с европейски регламент по отношение на ключовата информация за инвеститорите и условията, които трябва да бъдат изпълнени при предоставяне на ключовата информация за инвеститорите или на проспекта посредством траен носител, различен от хартия, или интернет страница).

Разгледана е опцията за обратно изкупуване на дяловете на КИС. Освен, че колективната инвестиционна схема е задължена постоянно да предлага дяловете си на инвеститорите, то при отправено искане от страна на притежателите на дялове, **колективната инвестиционна схема ги изкупува обратно**, по цена, основаваща се на нетната стойност на активите на схемата. Възможността за обратно изкупуване гарантира гъвкавост и свобода на инвестирането. Тук са разгледани и хипотезите, при които КИС спира временно обратното изкупуване на дяловете.

В края на тази част е извършена съпоставка на инвестиционните дружества с договорните фондове и са изведени основните различия между тях като разновидности на колективните инвестиционни схеми.

#### 1.4. Борсово търгувани фондове.

Анализирано е посоченото в § 1, т. 25 от ДР на ЗДКИСДПКИ легално определение за борсово търгуван фонд. Разгледани са нормативно определените изисквания на чл. 24а, ал. 1, т. 1 и 2, при които акциите и дяловете на колективната инвестиционна схема се допускат до търговия и могат да бъдат търгувани на регулиран пазар или на многостранна система за търговия. В заключение са изведени основните предимства в инвестирането в такива фондове.

#### 1.5. Главна и захранваща колективна инвестиционна схема.

Посочени са легалните определения за главна и захранваща КИС, анализирани са отношенията между тях, отношенията между депозитарите и одиторите на главната и захранващата КИС, разгледана е ликвидацията и преобразуването на главната и захранващата КИС. По съображения, свързани със защита на инвеститорите и с цел добрата им информираност, главната и захранващата КИС подписват споразумение помежду си за обмен на информация, чието нормативно определено съдържание е детайлно анализирано. Отношенията между депозитарите и одиторите на главната и захранващата КИС се уреждат на основата на сключено помежду им споразумение за обмен на информация между техните депозитари и одитори, в случаите, когато депозитарите и одиторите на схемите са различни.

## 2. Други предприятия за колективно инвестиране.

След анализ на чл. 171, ал. 1 от закона се дава правна характеристика на националните инвестиционни дружества, разгледани са условията за учредяване в зависимост от това дали са от отворен или затворен тип, предметът им на дейност, както и процедурата по издаване на лиценз.

Във връзка с публичното предлагане на акции се подчертава, че една от съществените разлики между националните инвестиционни фондове от отворен тип и националните инвестиционни фондове от затворен тип, се състои в невъзможността на акциите или дялове на националните инвестиционни фондове от затворен тип да бъдат обратно изкупувани при условията и по реда, приложим при националните инвестиционни фондове от отворен тип.

В отделна подточка се дава правна характеристика на националните договорни фондове, които се организират под формата на граждански дружества по смисъла на чл. 357 и сл. от ЗЗД. Отделено е внимание и на управлението на националните инвестиционни фондове.

Подробно са разгледани въпросите, свързани с алтернативните инвестиционни фондове, включително и относно лицата, управляващи тези фондове. Въвеждането на тези разпоредби е в резултат и в изпълнение на ангажимента на Република България за имплементиране в българското законодателство на изискванията на Директива 2011/61/ЕС.

Направен е анализ на определенията за АИФ в ЗДКИСДПКИ и в Директива 2011/61/ЕС. Разгледан е правния режим на лицето, управляващо АИФ, изискванията за извършване на дейност по управление на АИФ, управлението и предлагането на акции/дялове на АИФ.

**Глава трета** е посветена на корпоративното управление и на защитата на инвеститорите в предприятията за колективно инвестиране.

В тази глава колективните инвестиционни схеми са разгледани **в качеството им на акционери** в управлението на компаниите, чиито ценни книжа те притежават в инвестиционните си портфейли.

Разгледан е и правния режим на **депозитаря** по ЗДКИСДПКИ, тъй като той също присъства в схемата за управлението на колективните инвестиционни схеми. С фигурата на депозитаря се постига разделност на функцията по управление от функцията по съхранение на активите на КИС, като тук е валиден принципът за *несъвместимост* на тези функции в едно лице

Освен това в тази глава, е анализиран **правния режим на управляващото дружество**, тъй като чрез фигурата на управляващото дружество се създава специализирана, юридически независима структура за професионална инвестиционна дейност, ограничаване на управленските разходи и избягване на конфликт на интереси.

В тази глава е отделено място на **инвестиционната политика** на КИС, която осигурява постигането на основните цели на инвестиционната им дейност посредством обективна оценка и своевременно управление на риска, свързан с инвестициите на КИС. В тази точка са анализирани видовете ликвидни финансови активи, в които КИС могат да инвестират, както и регламентирани от законодателя инвестиционни ограничения за КИС при инвестиране.

В отделни точки са разгледани въпросите, свързани със **защитата на инвеститорите, с надзора и контрола върху ПКИ и с предоставяне на информация на Европейската комисия и на Европейския орган за ценни книжа и пазари.**

## II. Приноси на дисертационния труд

За пръв път у нас е направено пълно и систематизирано изследване на предприятията за колективно инвестиране. От написаното личи много доброто познаване на материята и способността на дисертантката да подлага на критичен анализ законодателството, свързано с капиталовия пазар. При извършване на изследването е проявена нужната научна добросъвестност, като са представени различните застъпвани в доктрината виждания по отделните дискуссионни въпроси. Въз основа на получените от научния анализ резултати и посредством извършеното сравнителноправно изследване са обосновани множество предложения за усъвършенстване на законодателството.

## III. Критични бележки.

Наред с посочените положителни моменти могат да се направят и някои критични бележки и препоръки, които по никакъв начин не омаловажават многобройните достойнства на дисертацията. Така например, по мое мнение, при предложенията de lege ferenda №№: 6 и 7 не е отчетен интересът на инвеститорите, който следва да е водещ в уредбата. Не виждам практическото значение и от предложението за легална дефиниция предприятието за колективно инвестиране.

#### IV. Заключение:

Представеният труд отговаря на всички изисквания на Закона за развитие на академичния състав в Република България и на Правилника за неговото прилагане, тъй като съдържа научни и научно-приложни резултати, които съставляват принос в областта на гражданското право, с оглед на което предлагам на научното жури да присъди на Димитрина Илиева Гогушева научната и образователна степен „доктор” по „Гражданско и семейно право” в професионално направление 3.6 „Право”.

С уважение:

(доц.д-р Александър Иванов)