

REPUBLIKA SLOVENIJA
MINISTRSTVO ZA FINANCE

Župančičeva 3
1000 Ljubljana

Datum: 28. oktober 2014

Predlog Zakona o nematerializiranih vrednostnih papirjih.

Evropski predpisi

Pravo Evropske unije vse do sprejetja Uredbe (EU) št. 909/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. julija 2014 o izboljšanju ureditve poravnav vrednostnih papirjev v Evropski uniji in o centralnih depotnih družbah ter o spremembi direktiv 98/26/ES in 2014/65/EU ter Uredbe (EU) št. 236/2012 (Uradni list L št. 257 z dne 28. avgusta 2014, str. 1; v nadaljnjem besedilu: Uredba (EU) št. 909/2014) ni urejalo vprašanja nematerializacije vrednostnih papirjev.

Najpomembnejši pravili Uredbe (EU) št. 909/2014 sta vsebovani v 3. in 49. členu. 3. člen Uredbe (EU) št. 909/2014 določa, da mora izdajatelj s sedežem v Evropski uniji, ki je izdal oziroma ki namerava izdati prenosljive vrednostne papirje, s katerimi se trguje oziroma se bo trgovalo na mestih trgovanja, te vrednostne papirje imobilizirati ali pa izdati v nematerializirani obliki. S tem se je za Evropsko unijo prvič vzpostavilo pravilo, ki pove, kdaj je treba v vseh državah izdati nematerializirane vrednostne papirje. 49. člen Uredbe (EU) št. 909/2014 pa določa, da lahko izdajatelji izdajo nematerializirane vrednostne papirje v kateri koli centralni depotni družbi s sedežem v državi članici Evropske unije. Vendarle določba 49. člena Uredbe (EU) št. 909/2014 ni brez izjem. Dovoljuje odstop od pravila prostega opravljanja storitev z določitvijo, da navedena svoboščina ne posega v domače pravo družb. To pomeni, da zakonodaja vsake države članice lahko vsebuje določbe, v skladu s katerimi morajo biti delnice izdajateljev iz te države vpisane v centralnem registru, ki se vodi v tej državi članici. Ker ZGD-1 v 182. členu določa, da se za izdajo delnic v nematerializirani obliki uporablja zakon, ki ureja nematerializirane vrednostne papirje, se take delnice lahko izdajo le v skladu z ZNVP. Ker ZNVP ureja le izdajo nematerializiranih vrednostnih papirjev v Republiki Sloveniji, velja, da trenutna ureditev ne omogoča izdaje delnic družb, ki so ustanovljene po slovenskem pravu v državi članici.

Standardi Target2-Securities in CAJWG

Target2-Securities (v nadaljevanju: T2S) je projekt Evrosistema, katerega cilj je vzpostavitev enotne tehnične rešitve za poravnavo poslov z vrednostnimi papirji, na katero bodo centralne depotne družbe prenesle poravnavo poslov z vrednostnimi papirji, centralne banke pa poravnavo denarnega dela poslov z vrednostnimi papirji. To bo mogoče na podlagi prenosa računov vrednostnih papirjev iz centralnih depotnih družb in denarnih računov iz centralnih bank na T2S, pri čemer bosta ti dve temeljni sestavini T2S formalno še naprej del posameznega poravnalnega sistema v pristojnosti centralnih depotnih družb in del posameznega plačilnega sistema v pristojni centralni banki. Zato T2S ne moremo imenovati sistem, temveč je ustrežnejši izraz enotna tehnična rešitev, ki povezuje različne sisteme. V pomoč pri razumevanju delovanja T2S je lahko analogija z železniškim omrežjem, pri katerem je T2S železnica, sodelujoče centralne depotne družbe pa železniške postaje, katerih delovanje ne more biti povsem neodvisno od delovanja drugih železniških postaj, čeprav navedeno ne prepoveduje veljave različnih pravil na teh postajah. Bistveni prispevek T2S k lažjemu trgovanju z vrednostnimi papirji je možnost tehničnega prenosa računov vrednostnih papirjev in denarnih računov na T2S. Zaradi tega prenosa, katerega posledica bo le ena evidenca vseh nematerializiranih vrednostnih papirjev, bo mogoče čezmejne posle z vrednostnimi papirji izvesti na podlagi le dveh nalogov, enega, ki se v sistem vnese za prodajalca, in drugega, ki se v sistem vnese za kupca. Danes izvedba posla, pri katerem prodajalec in/ali kupec nista osebi iz države, v kateri so vrednostni papirji vpisani v centralni register, zahteva sodelovanje več oseb (posrednikov). Zmanjšanje števila vpletenih oseb pa pomeni tudi zmanjšanje stroškov transakcije in povečanje njene varnosti.

T2S torej ne bo le olajšal trgovanja z vrednostnimi papirji, pripomogel naj bi tudi k njegovi varnosti. Varnost trgovanja z nematerializiranimi vrednostnimi papirji naj bi bila okrepljena, ker na bi T2S omogočal pravo sočasnost poravnave poslov z vrednostnimi papirji. Obstoječi poravnalni sistemi je navadno ne omogočajo v popolnosti, saj je, ker se tehnično prenos nematerializiranih vrednostnih papirjev opravi v drugem sistemu kakor prenos denarja, nemogoče doseči simultanost prenosov. Zato danes trenutek prenosa denarnih sredstev nastopi pred trenutkom prenosa nematerializiranih vrednostnih papirjev (dejansko gre za izročitev po poplačilu). Prava sočasnost poravnave naj bi bila v T2S omogočena, ker bodo tako računi nematerializiranih vrednostnih papirjev kot plačilni računi umeščeni v okolje T2S. T2S bo k varnosti trgovanja z nematerializiranimi vrednostnimi papirji pripomogel tudi, ker bo poravnava poslov potekala v centralnobančnem denarju. Centralnobančni denar je tisti, ki se vodi na računih, odprtih pri centralni banki. V skladu s pravili T2S bo zato vsak udeleženec moral odpreti denarni račun pri centralni banki. Vodenje denarja na računu pri centralni banki naj bi odpravilo tveganje izpada poravnalnega agenta (poslovne banke), saj nad centralno banko ne sme ali ne more biti začel insolventni postopek ali postopek prisilnega prenehanja, kar zagotavlja nemoteno izvedbo tega dela posla. Ker bo T2S povezal različne sisteme držav, bo povezal tudi različne pravne rede. Da bi se raznovrstnosti pravnih ureditev navkljub lahko zagotovile enake pravice in dolžnosti izdajateljev vrednostnih papirjev, imetnikov vrednostnih papirjev in drugih udeležencev, je Evrosistem oblikoval zahteve, ki jih morajo udeleženci izpolniti. Ker T2S temelji na pogodbenem razmerju med udeleženci, te zahteve niso predpisane z oblastnim aktom, ki bi zavezoval države članice. A to ne pomeni,

da v zvezi z njimi državi članici ni treba storiti ničesar. Ker morajo te zahteve spoštovati vsi udeleženci T2S in ker je njihovo izpolnjevanje pogoj za pristop posameznih centralnih depotnih družb k T2S, pravni redi držav članic ne smejo biti v nasprotju s temi zahtevami. Ne škodi pa, če tem zahtevam sledijo. To zagotovi usklajenost domačega pravnega reda z mednarodno uveljavljenimi standardi, poveča pravno varnost in učinkovitost poravnave vrednostnih papirjev. Zahteve Evrosistema, ki se nanašajo na pravno ureditev, so izražene v tako imenovanih standardih T2S za korporacijska dejanja. Ker pa je prvi pogoj za uspešno izvajanje slednjih uvedba tržnih standardov, to je standardov, ki jih je znotraj Delovne skupine za korporacijska dejanja pripravila industrija sama (v nadaljnjem besedilu: standardi CAJWG), vsebuje predlog zakona določbe, potrebne za začetek uporabe standardov T2S in CAJWG.

Standardi CAJWG določajo pravila za tehnično izvedbo korporacijskih dejanj v zvezi z vrednostnimi papirji, ki ob izvedbi korporacijskega dejanja niso predmet (kliringa in) poravnave. Zato se imetnik teh vrednostnih papirjev ob izvedbi korporacijskega dejanja ne spremeni. Standardi CAJWG tako urejajo le odnos med centralno depotno družbo, imetnikom vrednostnega papirja in izdajateljem (oziroma v nekaterih primerih tudi ponudnikom).

Standardi CAJWG določajo tudi pravila za tehnično izvedbo korporacijskih dejanj (oziroma upravljanje transakcij) v zvezi z vrednostnimi papirji, ki so ob izvedbi teh dejanj predmet (kliringa in) poravnave. To so vsi tisti vrednostni papirji, v zvezi s katerimi se ob izvedbi korporacijskega dejanja spremeni imetnik. V tem delu standardi CAJWG urejajo izvedbo korporacijskih dejanj pri transakcijah. Ker pa se v tem delu standardi CAJWG prekrivajo s standardi T2S, imajo slednji kot standardi, ki jih je pripravil Evrosistem, prednost.

Za obe skupini standardov velja, da urejajo pravice in obveznosti:

- centralnih depotnih družb,
- izdajateljev nematerializiranih vrednostnih papirjev,
- končnih (ekonomskih) imetnikov nematerializiranih vrednostnih papirjev,
- vmesnih imetnikov nematerializiranih vrednostnih papirjev (to je oseb, ki so imetniki vrednostnih papirjev v svojem imenu, a za tuj račun) ter
- oseb, ki nastopajo kot dolžniki vseh delničarjev, pri čemer ta obveznost nastane zaradi statusnega preoblikovanja izdajatelja ali sprememb v sestavi delničarjev.

Standardi urejajo pravila za izvedbo tehničnih dejanj zaradi izvedbe korporacijskih dejanj, vezanih na vrednostne papirje, ki se uporabljajo za neposredne naložbe (delnice, instrumenti z nespremenljivim donosom) in so nematerializirani (deponirani) ter poravnani v evropski centralni depotni družbi. Če je le mogoče, se standardi uporabljajo tudi za enote investicijskih skladov, s katerimi se trguje na organiziranem trgu.

Opozoriti je treba, da T2S še ne deluje, vendar naj bi določbe predloga ZNVP omogočale izvedbo korporacijskih dejanj pred in po pristopu k T2S.

Ukinitev registrskih računov

Pojma »registrski račun« veljavna slovenska zakonodaja ne ureja. Niti ga ne urejajo zakoni, ki so veljali v preteklosti (npr. ZTVP ali ZTVP-1). Zgodovinski pogled pove, da je registrski račun bil vzpostavljen zaradi izvedbe privatizacije, saj je omogočal »razdelitev« nematerializiranih delnic, ne da bi bodoči delničar moral vstopiti v pravno razmerje s članom centralne depotne družbe. Je pa z vpisom delnic na registrski račun njegov imetnik vzpostavil odnos s centralno depotno družbo. To pravno razmerje ne temelji na dvostranskem dogovoru, temveč je njegov nastanek posledica same razdelitve nematerializiranih delnic oziroma uresničevanja zakonskih določb. Centralna depotna družba za imetnika v tem primeru opravlja le tisto storitev, zaradi katere je bil račun odprt, to je vodi nematerializirane vrednostne papirje. Centralna depotna družba ne opravlja drugih storitev, povezanih z vodenjem registrskega računa nematerializiranega vrednostnega papirja (npr. prenos nematerializiranih vrednostnih papirjev med računi, storitve povezane z izvedbo korporacijskih dejanj). Vse naštetost se odraža tudi v opredelitvi registrskega računa. Po Pravilih poslovanja Centralne klirinško depotne družbe (v nadaljevanju: KDD; Uradni list RS, št. 69/12) je registrski račun prehodni račun, ki ga ne vodi noben član. Za vnos nalogov imetnika za razpolaganje z vrednostnimi papirji je pooblaščen registrski član KDD, ki vodi imetnikov račun.

Predlagatelj v obrazložitvi utemeljuje, ker registrskega računa ne vodi član in ker centralna depotna družba ne opravlja dejanj v zvezi z nematerializiranimi vrednostnimi papirji, katerih izvedbo zahtevajo standardi, registrski račun naj ne bi bil skladen s standardi T2S in CAJWG. Le ti namreč določajo, da se korporacijska dejanja na nematerializiranih vrednostnih papirjih izvedejo s sodelovanjem osebe, ki vodi račun imetnika nematerializiranega vrednostnega papirja. Navedeni problem bi se lahko odpravil le tako, da se vsi nematerializirani vrednostni papirji vodijo na računih, ki jih vodijo člani centralne depotne družbe. **Zato predlog zakona določa (19. člen), da centralna depotna družba najkasneje do 30. 6. 2016 ukine registrske račune.**

Predlagatelj trdi, da bo neposredna posledica navedene prilagoditve zahtevam standardov to, da **bodo vsi imetniki nematerializiranih vrednostnih papirjev morali vstopiti v pravno razmerje s članom centralno depotne družbe**, ki bo zanje opravljal storitve, povezane z vodenjem računa nematerializiranih vrednostnih papirjev in **bo svojo storitev tudi zaračunal**. Cena, ki jo bo član zaračunal, bo odvisna od obsega storitev in jo bo določal trg. Samo dejstvo, da bo moral imetnik nematerializiranih vrednostnih papirjev, ki se danes brezplačno vodijo na registrskem računu, članu centralno depotne družbe njegovo storitev plačati, naj ne bi pomenilo posega v pravice imetnika registrskega računa. Vodenja računa, tako pri članu centralno depotne družbe, kot tudi le v sistemu centralno depotne družbe (registrski račun), je povezano s stroški. Tako kot je s stroški povezano npr. vodenje tekočega računa v banki. Zahteva, da se za opravljeno storitev, v zvezi s katero nastajajo stroški, plača, pa ne more pomeniti posega v pravice tistega, za katerega je bila storitev opravljena. Ne glede na navedeno, bo lahko imetnik nematerializirane vrednostne papirje tudi prodal in zaprl račun, ki ga vodi član centralno depotne družbe.

Nematerializirani vrednostni papirji na registrskih računih, ki do izteka roka za ukinitve registrskih računov (30. 6. 2016) ne bodo preneseni na druge račune, se bodo v skladu s pravili centralne depotne družbe prenesli na račun pristojnega sodišča in se bodo zanje uporabljale določbe aktov o položitvi stvari pri sodišču (sodni depozit). Podrobnejši način ukinitve registrskih računov bo določila centralna depotna družba v pravilih.

Pripombe k Predlogu ZNVP

V besedilu Predloga Zakona o nematerializiranih vrednostnih papirjih (v nadaljevanju: ZNVP) je v točki »6.4 Presoja posledic za socialno področje:« zapisano »Predlog zakona nima posledic za socialno področje.« To ne drži.

V drugem odstavku 19. člena predloga ZNVP je določeno, da **Centralna depotna družba najkasneje do 30. 6. 2016 ukine registrske račune**. Nematerializirani vrednostni papirji na registrskih računih, ki do izteka roka za ukinitve registrskih računov ne bodo preneseni na druge račune, se v skladu s pravili centralne depotne družbe prenesejo na račun pristojnega sodišča in se zanje uporabljajo določbe aktov, ki urejajo položitev stvari pri sodišču (sodni depozit). Podrobnejši način ukinitve registrskih računov določi centralna depotna družba v pravilih.

Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij (Uradni list RS, št. 55/92 s popravljeno prvo novelo Zakona Uradni list RS, št. 7/93 in drugo novelo Zakona Uradni list RS, št. 31/93), je določal postopek in načine preoblikovanja nenominiranega, to je lastninsko neopredeljenega družbenega kapitala, v nominiranega (lastninsko opredeljenega) oziroma načine preoblikovanja poslovnega sklada kot dela trajnega kapitala podjetja, nominiranega na družbo, v lastniški kapital, torej v trajni kapital podjetja, nominiran na posamezne pravne ali fizične osebe. Pri lastninskem preoblikovanju podjetij smo bili udeleženi tudi državljani Republike Slovenije. Od države smo dobili lastninske certifikate. Ponudb za vlaganje certifikatov je bilo veliko, ni pa bilo nobene institucije, ki bi državljanom svetovala, kam naj certifikate vložijo.

Na podlagi Zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij je bila izdana Uredba o izdaji, razdelitvi in uporabi lastniških certifikatov (Uradni list, št. 40/93). Po njej so se certifikati izdali v nematerializirani obliki po stanju na dan 1. januarja 1993 v vrednosti, določeni v zakonu. Za vsakega imetnika certifikata se je vodil poseben evidenčni račun. Evidenčni račun je odprla imetniku certifikata Republika Slovenija na njegovo ime in v njegovo korist, pri čemer je bila nanj knjižena vrednost certifikata. Evidenčni računi so se vodili pri Službi družbenega knjigovodstva Slovenije (v nadaljevanju: SDK). SDK je v imenu in za račun Republike Slovenije vodila tudi centralno evidenco certifikatov in nadzorovala njihovo uporabo.

Vsi stroški v zvezi s pripravo, izdajo in poslovanjem z evidenčnimi računi so bremenili proračun Republike Slovenije in Agencijo za prestrukturiranje in privatizacijo (v nadaljevanju: Agencija). Stroški v zvezi z izdajo in poslovanjem z evidenčnimi računi ter z arhiviranjem in shranjevanjem podatkov o tem so se krili s prodajo lastninskih nakaznic.

Leta 1994 se je SDK preimenovala v Agencijo RS za plačilni promet, nadziranje in informiranje. Ta agencija je sprva v celoti prevzela naloge SDK-ja, a že kmalu je bilo ustanovljeno Računsko sodišče Republike Slovenije, ki je prevzelo nadzor nad poslovanjem javnega sektorja. Leta 1996 je bil velik del nekdanje SDK združen z Republiško upravo za javne prihodke v Davčno upravo Republike Slovenije (DURS).

Leta 1995 je bila ustanovljena Centralna klirinško depotna družba (v nadaljevanju: KDD). KDD je opravljala posle zbirne hrambe vrednostnih papirjev, ugotavljanja in izpolnjevanja obveznosti iz poslov z vrednostnimi papirji ter vodenja centralnega registra imetnikov nematerializiranih vrednostnih papirjev. KDD je od začetka svojega poslovanja uspešno tehnično-operativno podpirala lastninjenje slovenskih podjetij.

Vlada Republike Slovenije je leta 1995 sprejela Uredbo o nematerializiranih vrednostnih papirjih (Uradni list RS, št. 45/95). Po njej je Centralni register centralna informatizirana baza podatkov, v katero se vpisujejo pravice iz nematerializiranih vrednostnih papirjev, vsakokratni imetniki teh pravic ter morebitne pravice tretjih oseb na vrednostnih papirjih. Določila je tudi, da Centralni register vodi KDD.

KDD zdaj vodi tudi registrske račune imetnikov vrednostnih papirjev, ki izvirajo še iz časa lastninjenja in razdelitve delnic državljanom. To vodenje je bilo doslej brezplačno. Tistim, ki z vrednostnimi papirji niso počeli nič, je tak račun povsem zadoščal. Šele pri prodaji delnic je bilo treba pri borzni hiši odpreti trgovalni račun in za njegovo vodenje plačati. Po predlogu ZNVP pa naj bi KDD do 30. 6. 2016 registrske račune ukinila. Posledica bo, piše predlagatelj v obrazložitvi predloga ZNVP, da bodo vsi imetniki teh papirjev morali odpreti račun pri članu KDD, ki bo zanje opravljal storitve in bo to tudi zaračunal. Koliko, bo odvisno od obsega storitev in trga. Časopis Finance je primerjal sedaj veljavne cene. Denimo pri Iliriki odprtje računa imetnika vrednostnih papirjev zaračunajo 13,75 EUR, pri Altu 13,77 EUR. Za enoletno vodenje računa Ilirika zaračuna 10,08 EUR za fizične osebe, Alta 12,00 EUR, ob sklenitvi enkratne pogodbe pa vodenje računa pri Iliriki stane 4,00 EUR za fizično osebo, pri Altu 5,00 EUR.

Če imetniki svojih vrednostnih papirjev ne bodo pravočasno prenesli na drug račun (npr., če se ne bodo odzvali, ker njihove delnice denimo niso nič vredne ali se z njimi ne trguje), je predvideno, da KDD nematerializirane vrednostne papirje vrne imetnikom tako, da jih položi kot sodni depozit pri pristojnem sodišču. Sodišče trenutno (podatek iz časopisa Finance) za polog na zahtevo stranke odmeri sodno takso v višini 15 odstotkov vrednosti ali največ 410,00 EUR na leto.

Zato so finančne oziroma socialne posledice lahko precejšnje. Po grobi oceni bi prenos registrskih računov v teoriji pomenil vsaj dodatnih 5 mio EUR letnih stroškov, verjetno pa vsaj dvakrat toliko, ker imajo mnogi več različnih vrednostnih papirjev. Večji del tega bi zaslužila KDD, le manjši del pa bi šel v proračun RS (depozit pristojnega sodišča).

Mogoče je tudi, da se bodo vrednostni papirji selili na skrbniške račune članov, kar bo posledično pomenilo zamegljevanje lastniške strukture. S knjiženjem na skrbniških računih

pa se bodo močno znižale provizije KDD, znižala se bo tudi pravna varnost (npr. ob stečaju člana utegnejo tisti vrednostni papirji pristati v stečajni masi – že videno), otežila in podražila se bo udeležba na skupščinah družb (individualno potrdilo člana bo dodaten strošek, npr. 10 do 50 EUR za potrdilo), člani bodo morda pobirali provizijo tudi pri preknjiževanju dividend, in seveda, kot že omenjeno – posamezniki, ki jih bo strošek vsaj vsako leto opomnil, naj se znebijo vrednostnih papirjev, se bodo tako prej, pogostejše in bržčas za vselej umaknili s kapitalskega trga (torej popolnoma neracionalna ali celo samomorilska poteza s stališča varčevanja, skrbi za lastno pokojnino ipd.).

Zato predlagamo, da predlagatelj najde posebno rešitev (če je že treba to na novo drugače urejati) za nadaljnje vodenje registrskih računov, ki resnično ne bo imela finančnih oziroma socialnih posledic. Če to ne bo mogoče, pa predlagamo posebno ureditev zaračunavanja storitev (s ciljem znižanja stroškov) za bivše imetnike registrskih računov.

Vsekakor je treba predlog ZNVP v točki »6.4 Presoja posledic za socialno področje« dopolniti in realno oceniti ter natančno popisati finančne oziroma socialne posledice predlagane rešitve in državljane s tem seznani.

Nenazadnje pa bo predlagana rešitev lahko pomenila tudi velik pritisk na zmanjševanje števila malih delničarjev, kar bi utegnilo spremeniti lastniško strukturo družb, zlasti znižanje deleža domačega lastništva "domačih" družb.

Predsednik VZMD
Mag. Kristjan Verbič



Vseslovensko združenje malih delničarjev