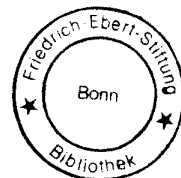


КОНФЕДЕРАЦИЯ НА ТРУДА „ПОДКРЕПА“
ФОНДАЦИЯ „ФРИДРИХ ЕБЕРТ“

**СТРАТЕГИИ
ЗА УЧАСТИЕ
В МАСОВАТА ПРИВАТИЗАЦИЯ**

A 97 - 02034



**ВЛАДИМИР БОЯДЖИЕВ, ЕЛЕНА МИЛЕНКОВА,
МИКА ЗАЙКОВА, СПАРТАК КЕРЕМИДЧИЕВ**

СТРАТЕГИИ ЗА УЧАСТИЕ В МАСОВАТА ПРИВАТИЗАЦИЯ

**под общата редакция и съставителство
на Спартак Керемидчиев**

Стратегии за участие в масовата приватизация

София 1996 г.
първо издание

Публикацията е издадена със спомоществателството
на Фондация „Фридрих Еберт“.

© Конфедерация на труда „Подкрепа“
© Фондация „Фридрих Еберт“

Формат 16/60/84
тираж 2000
Печат СД „Ракурс“ София
ISBN 964-90138-1-6

СОФИЯ, ЮНИ 1996 ГОДИНА

СЪДЪРЖАНИЕ

ВЪВЕДЕНИЕ	7
ЦЕЛИ, ПРИНЦИПИ И ИНСТРУМЕНТИ НА МАСОВАТА ПРИВАТИЗАЦИЯ	9
1. Цели на масовата приватизация.....	9
2. Основни принципи на програмата за масова приватизация.....	12
СЪДЪРЖАНИЕ НА ПРОГРАМАТА ЗА МАСОВА ПРИВАТИЗАЦИЯ	16
1. Основни съотношения в програмата за масова приватизация. Количествени характеристики на предприятията за масова приватизация.....	16
1.1. Основни съотношения в програмата за масова приватизация.....	16
1.2. Приватизация, която запазва държавния контрол.....	19
1.3. Количествени характеристики на предприятията за масова приватизация.....	20
1.4. Изводи от анализа.....	21
2. Етапи и график на програмата за масова приватизация.	22
ИНВЕСТИЦИОННИ СТРАТЕГИИ ЗА УЧАСТИЕ В МАСОВАТА ПРИВАТИЗАЦИЯ	25
1. Индивидуално участие в масовата приватизация.	25
2. Участие в масовата приватизация чрез приватизационен фонд.....	34
2.1. Елементи и инструментариум на участието чрез приватизационни фондове.....	35
2.1.1. Инвестиционни бонове.....	5
2.1.2. Бонова книжка.....	36
2.1.3. Мотивация за участие в масовата приватизация.....	36
2.1.4. Основни характеристики на приватизационния фонд.....	37

3.	Инвестиционни стратегии и видове приватизационни фондове	40
4.	Права и защита на дребните акционери	42
5.	Технология на прехвърляне на инвестиционните бонове в приватизационен фонд	44
6.	Инвестиционни рискове при масовата приватизация	46
7.	Централизираните търгове за продажба на акции от предприятията за масова приватизация	48
8.	Синдикатите и масовата приватизация	50

МОДЕЛИ НА МАСОВА ПРИВАТИЗАЦИЯ		
В СТРАНИ НА ПРЕХОДА		52
1.	Масовата приватизация в Чехия и Словакия	52
2.	Резултати от масовата приватизация в Чехия и Словакия	54
3.	Полският модел на масова приватизация	55
4.	Резултати от масовата приватизация в Полша	57
5.	Унгарският вариант на масова приватизация	58
6.	Масовата приватизация в Румъния	59
7.	Изводи от анализа	62
ПРИЛОЖЕНИЯ		64

ВЪВЕДЕНИЕ

Едва ли има икономически процес като масовата приватизация в прехода към пазарна икономика, който толкова активно да ангажира милиони граждани. Това произтича от идеята масовата приватизация не само бързо да разпръсне собствеността, но да направи съпричастни към икономическата реформа предприемчивите и находчивите личности, да включи в икономическия оборот и с това да даде икономическа грамотност на огромни маси от хора. Масовата приватизация ще изтръгне от ръцете на министерските чиновници и неконтролируемите мениджъри държавната собственост, която те разграбват. Тя ще принуди да излязат „на открито“ фирмите-пиявици, които изсмукват плодовете на труда на наемния труд и честните и компетентни мениджъри, като застават на входа и изхода на предприятията. Затова, както сполучливо я нарече известният полски икономист Ян Виниецки масовата приватизация е „необичаено дете на подозрително семейство“.

Родилните мъки на масовата приватизация в България започнаха от средата на 1994 г., когато стана очевидно, че пазарната приватизация страда от ясно изразена недостатъчност бързо да трансферира държавната към частна собственост. Подобно на другите важни обществени процеси, които протичат в България, масовата приватизация премина през много трънливи пътеки, с тази разлика, че накрая беше налукана върната посока. За модел беше приета чешката схема на вачерна приватизация. При адаптирането и конкретното ѝ осъществяване на българска почва, започнаха да се проявяват компромиси и грешки, чийто последици ще имат сериозно отражение върху икономиката на страната. За разлика от фискалната и монетарната политика и инструменти, приватизацията води до промяна в правата на собственост, които имат стратегическо отношение за развитието на страната ни и грешките в тази насока не могат да се поправят години напред. Авторите на настоящата брошура изпреварващо се опитват да покажат и да предотвратят бъдещите грешки на българската версия на масова приватизация, въпреки че основната им задача е да помогнат масовия инвеститор при вземането на решение за инвестиране на боновете си, защото принципът „колкото по-зле, толкова по-добре“ е убийствен както за цялата икономика, така и за милиони хора.

В брошурата се прави анализ на съществуващата към 15 юни 1996 г. технология на масовата приватизация, от гледна точка участието на масовия инвеститор в нея. Надяваме се това да допринесе за изграждането и осъществяването на много успешни стратегии за инвестиране в масовата приватизация на членовете и симпатизантите на КТ „Подкрепа“.

Д-р Марк Мейнардус
Директор
Регионално бюро „Балкани“
Фондация „Фридрих Еберт“

Спартак Керемидчиев

Материалите в брошурата са написани както следва:
Владимир Бояджиев – Трета част – т. 1, 6 и 7;
Елена Миленкова – Първа част;
Мика Зайкова – Трета част – т. 2, 3, 4, 5 и 8;
Спартак Керемидчиев – Втора част, Четвърта част, обща редакция и съставителство.

ЦЕЛИ, ПРИНЦИПИ И ИНСТРУМЕНТИ НА МАСОВАТА ПРИВАТИЗАЦИЯ

1. Цели на масовата приватизация.

Държавната собственост, дори когато не е социалистическа, не може да създаде такива стимули за развитие на предприятията, както това прави частната собственост. Липсата на стимули и система на ефективен контрол върху функционирането на държавните предприятия, създава проблеми пред успешното им развитие. Изолирането им от пазарните механизми ги поставя в изкуствени условия. Държавните предприятия губят своята конкурентноспособност и за да оцелеят, в много случаи са нужни огромни дотации от държавния бюджет. Това води до увеличаване на вътрешния държавен дълг.

Алтернативата на държавната икономика е **пазарното стопанство**, основано върху частната собственост. Преструктурирането на собствеността – трансформирането ѝ от държавна в частна, е основен процес на икономическата реформа, на преминаването от командно-административна форма на управление към пазарно регулиране на взаимоотношенията между производители и потребители. Частните производители не биха произвеждали стоки, които не се търсят на пазара, тъй като не ще могат да ги продадат и ще реализират загуби. Обратно, ако за някакъв продукт има търсене, то за него неизбежно ще се намери производител. Координацията на действията на производителите и потребителите идва директно от пазара, а не посредством механизмите на централно планиране и разпределение от страна на държавата.

Ето защо приватизацията не е самоцел, тя е средство за установяване на пазарни отношения, чрез създаване на самостоятелни и основани на частна собственост икономически субекти.

Законодателната уредба на приватизацията в България след измененията на Закона за преобразуване и приватизация на държавните и общински предприятия (ЗППДОБП), направени през 1994 г. и след това постановява, тя да се осъществи по два основни начина – **пазарна (касова) и масова приватизация** чрез инвестиционни бонове. **Какви са най-важните цели на масовата приватизация?**

На първо място, тя цели ускоряване процеса на приватизация и развитието на частния сектор в националната икономика. От една

страна при първия тур на масовата приватизация ще бъде трансформирана изцяло или частично собствеността върху 1063 предприятия, или 80,439 млрд. лв. от капитала, принадлежащ на държавата. От друга страна чрез използването на инвестиционните бонове, ще бъде отстранено едно от основните препятствия пред приватизацията у нас, а именно недостигът на платежоспособно търсене и отчуждеността на мнозинството българи от приватизацията. За участие в процеса на масова приватизация граждани, трябва да заплатят само такса от 500 лв. или 100 лв., срещу която получават бонуса книжка на стойност 25000 инвестиционни лева. Така бе осигурена възможност на всички български граждани, навършили 18 години към крайния срок на регистрация за участие в приватизацията чрез инвестиционни бонове, да се включат в процеса без да влагат лични средства.

Второ, масовата приватизация е начин, който приобщава към икономическата реформа възможно най-голяма част от населението на Република България. Освен посочените по-горе, право да участват в масовата приватизация имат и ненавършилите 18 години лица, на които единият или двамата родители са починали. Това прави общо около 6,5 млн. души, които имат равна възможност за участие. Независимо от начина, по който участниците в масовата приватизация ще използват инвестиционните си бонове, те ще придобият реални акции, с което ще спомогнат за идентифициране на собственика, за създаване на отговорни пазарни субекти и утвърждаване на конкурентна икономическа среда.

Трето, масовата приватизация ще ускори формирането на редица институции на пазарната икономика, които сега не са достатъчно развити, като фондова борса, инвестиционни фондове, капиталови сделки и др.

Четвърто, масовата приватизация ще наруши скандалния модел на безнаказано управление на държавните предприятия от министерските чиновници и ще реши проблема за преодоляване на съпротивата им срещу нея.

Разбира се, всичко това няма да стане за кратко време, но чрез масовата приватизация може да се направи решителна крачка за ускоряване на структурната реформа, чието забавяне има огромно отрицателно отражение върху икономическото състояние на държавата и социалното положение на гражданите.

Какво не трябва да се очаква от масовата приватизация?

Според нас **не може да се гледа на масовата приватизация като реституция на вложения труд** на гражданите. Както посочихме вече

всички регистрирали се за участие в процеса, получават по 25000 инвестиционни бона, т.е. по равно, а вложеният от тях труд е различен и по количество и по качество. Но система и критерии за съизмерването му няма и не може да има, следователно възможностите за участие, които се предлагат на гражданите, са равни, а не според вложения труд.

Разпространяваната теза, че **чрез масовата приватизация хората ще се приближат до управлението на предприятията е некоректна**, защото предприятията могат да бъдат приватизирани от приватизационни фондове, а не от гражданите като физически лица. В този случай гражданите ще са акционери във фонда, а не в предприятията. Ако гражданите инвестират директно в определено предприятие, то ще стане собственост на стотици или хиляди души. Какво може да се очаква за управлението на предприятието при такъв голям брой собственици? Това предприятие след много кратък срок ще стане владение на мениджърите му, които било че са по-опитни, или че разполагат с повече информация, ще консолидират интересите си и ще овладят управлението на предприятието. Дребните акционери, независимо от правата, дадени им от Търговския закон, реално ще имат много слаба възможност, да контролират и оказват влияние върху прякото управление на предприятието, чиито собственици са.

Друга идея, която илюзорно се лансираше бе, че в резултат на масовата приватизация, в България бързо ще се създаде **средна класа**. За съжаление ще трябва да се разсеи и този мит. Нека погледнем реално на нещата! В програмата за масова приватизация са включени 1063 предприятия. От тях, близо половината показват сравнително добро финансово и икономическо състояние. За да станат те още по-ефективни и конкурентноспособни са необходими големи инвестиции за закупуване на ново и модернизиране на съществуващото технологично оборудване. Следователно след извършване на масовата приватизация ще бъде нормално, ако се реинвестират печалбите на тези предприятия. За другата половина от предприятията в списъка ще бъдат търсени инвестиции отвън чрез кредити. Теоретично приватизиранията предприятия могат да разпределят дивиденди, дори при тези условия, но икономическият интерес диктува, те да бъдат минимални, докато не бъде създаден такъв икономически статус на предприятията, което ще им осигури стабилно развитие в условията на пазарна конкуренция. Гражданите в зависимост от начина, по който са вложили инвестиционните си бонове могат да реализират някаква печалба от масовата приватизация, но тя няма да бъде достатъчна за създаване на средна класа.

2. Основни принципи на програмата за масова приватизация.

Основните принципи, върху които е разработена програмата за приватизация чрез инвестиционни бонове са следните.

Ускоряването на приватизационния процес се търси чрез **съчетаване на механизмите на касовото и боновото раздържавяване**. Според този принцип за редица предприятия от списъка за масова приватизация, приет с програмата за осъществяването ѝ се предвижда схема за съчетаване на масовата с пазарната приватизация. Максималният размер на капитала на предприятията за приватизация е 90%. Останалите 10% от него се резервират за евентуални реституционни претенции, тъй като за много предприятия не е установена собствеността върху земята, на която са построени. Собствениците на земя, върху която са построени предприятия, както и на други недвижими имоти, които съществуват реално, но представляват част от дълготрайните активи на тези предприятия и които са били одържавени по силата на закони, укази или актове на Министерски съвет в периода от 1946 г. до 1962 г. без тези по чл. 26 от Закона за държавните имоти и чл. 101 от Закона за собствеността, могат след представяне на необходимите документи за доказване на техните права да получат съответна част от акции на дружеството, образувано от тези предприятия.

Друга голяма група предприятия, включени в програмата за масова приватизация са тези, от които се приватизира между 55 и 90 процента от капитала им. Останалата част от капитала в повечето случаи ще се предложи или вече се предлага за касова приватизация. Възможно е, някои от тези предприятия да не бъдат предложени за касова приватизация, ако Правителството приеме, че е заинтересовано да запази дела си в тях с оглед гарантиране интересите на държавата.

Третата група предприятия са с капитал за масова приватизация от 25 на сто. Това са големи и много големи предприятия с решаващо значение за националната икономика, както и структуроопределящи предприятия. В тях държавата цели да запази решаващо участие в собствеността им или ще търси стратегически инвеститор чрез касова приватизация на оставашата част от капитала им.

Вторият основен принцип на програмата за постигане на целите и успеха на процеса на приватизация чрез инвестиционни бонове е **подборът на предприятията за приватизация**. Основният критерий за подбор на предприятия за масова приватизация е съотношението между собствения и привлечения им капитал. В самата програма за приватизация чрез инвестиционни бонове се твърди, че повечето от предложе-

ните в списъка предприятия имат съотношение между чистата стойност на капитала и реалните активи по-голямо от 30%, а отношението между чистата стойност на капитала и основния им капитал е по-голямо от 0,6%. Експертите на КТ „Подкрепа“ гледат с известни резерви на съблюдаването на този принцип при подбора на предприятията за масова приватизация. Според нас при определяне на стойността на чистия капитал на предприятията за масова приватизация чрез инвестиционни бонове не е отчетена изцяло кредитната им задълженост. Още повече, че списъкът е бил подготвян през втората половина на 1995 г., когато годишните отчети и баланси на предприятията не са били готови. Затова, Народното събрание предостави право на Министерския съвет да внесе изменения в размера на капитала, предвиден за масова приватизация, до един месец преди началото на централизирания търг за размяна на инвестиционни бонове срещу акции при наличието на:

- ✶ правни и фактически обстоятелства, променящи размера на държавното участие;
- ✶ влошено финансово-икономическо състояние през последната 1995 г. и други.

В същото време Министерският съвет може да внесе предложения за включване на нови предприятия в програмата за приватизация чрез инвестиционни бонове в срок до два месеца преди началото на централизирания търг за размяна на инвестиционни бонове срещу акции, което беше използвано в края на май 1995 г. и около 9-10% от предприятията за масова приватизация бяха подменени, основно поради влошаване на финансовото им състояние.

Третият основен принцип на Програмата за приватизация чрез инвестиционни бонове е **прозрачността на процеса**. Като първа задача на почти всички основни етапи от нея е записано да се проведе разяснителна кампания. Нашите наблюдения върху информацията, която се публикува в пресата и излъчва по електронните медии, както и сведенията, които получаваме от контактите си със структурите на Конфедерацията са, че този принцип въобще не се прилага. На гражданите не са им ясни както смисълът на процеса, така и начините на участие и последствията за тях от дадените им със закон права и възможности.

Основно средство за изпълнение на програмата за приватизация чрез инвестиционни бонове е създаването на **условия за нейното осъществяване**. Едновременно с приемането на цялата законова и подзаконова нормативна уредба, която следва ясно да регламентира правилата за осъществяване на процеса, трябваше да се създадат основните институции, които да го подготвят и реализират.

На първо място, трябваше да бъде създаден специализиран държавен орган, който да ръководи, организира, разяснява и да приключи процеса на масово раздържавяване на капитала на търговските дружества, собственост на държавата. Този орган у нас е Центъра за масова приватизация (ЦМП), който вече функционира.

На второ място, трябваше да се изгради национална мрежа за регистрация на желаещите, от тези които имат право, да участват в процеса на масовата приватизация. Такава мрежа също е изградена и функционира. В нея се включват 118 регистрационни бюра, открити в пощенските клонове по местоживее, където гражданите получават бонусите си книжки и се регистрират за участие в масовата приватизация. Освен регистрационните бюра са открити и вече функционират регионални центрове по масова приватизация, които получават информация от всички регистрационни бюра на територията на съответния регион и я препращат в единната база данни на главния компютърен център.

Единната база данни на главния компютърен център събира информация за всички регистрирани участници, като техните лични данни – трите имена, ЕГН, номер и дата на паспорта и др., се сверяват с данните подадени при регистрацията, за да могат гражданите при евентуални грешки и несъответствия да ги отстранят в определен срок. Това засичане на информацията от различни източници ще отстрани възможността от някогакратно регистриране за участие в масовата приватизация на недообсъществени граждани и получаването на по-голям брой инвестиционни бонуси от тях, извън разрешените по ЗППДОБП.

В главния компютърен център ще бъде въведена информация и за всички легално утвърдени приватизационни фондове. В него ще бъде въведена и окончателна информация за всички предприятия, включени в програмата за масова приватизация чрез инвестиционни бонуси и дела от капитала им за приватизация.

Главният компютърен център ще обезпечи техническата реализация по обработка и класиране на заявките, които ще се правят на централизираните търгове. След приключване на всяка тържна сесия, информацията за получените резултати ще се връща по обратен ред до регистрационните бюра, където тя ще се излага на публични места. Цялата тази система трябва да осигури осъществяването на процеса, отстраняването на възможностите за злоупотреби и корупция и създаване на доверие към приватизацията и по-конкретно приватизацията чрез инвестиционни бонуси.

На трето място трябваше съгласно Закона за ценните книжа, фондови борси и инвестиционни дружества (ЗЦКФБИД), да бъде създадена Комисия по ценните книжа и фондовите борси. Създаването на тази комисия е много важно, тъй като тя има задачата лицензира всички финансови дружества, които ще участват на фондовата борса, включително и самите борси. Тя дова лиценз за издаване на проспекти, на всички които ще извършват дейност на борсите в т.ч. инвестиционни дружества, приватизационни фондове, инвестиционни посредници, както и на всички емитенти на ценни книжа, чиито акции ще се предлагат публично.

На четвърто място, пак съгласно ЗЦКФБИД, трябва да бъде създаден централен депозитар. Наличието на такава финансова институция, би следвало да елиминира опасността от превръщането на инвестиционните дружества, приватизационните фондове и инвестиционните посредници в пирамидални структури. До създаването на централен депозитар обаче, неговите функции ще се поемат от различни банки, които извяват желание да извършват такова дейност и отговарят на едно специфично условие: да нямат пряко участие или чрез свързани лица в управлението на финансовото предприятие, което обслужват. Разбира се дейността на банките като депозитар е специално регламентирана. Най-същественото в този регламент е, че всяка банка депозитар трябва да води отделен отчет за своите активи и за паричните средства и ценните книжа на своите клиенти, на които тя е депозитар.

Освен създаването на тези структури и институции, трябваше да бъде приета и цялата законова и подзаконова нормативна уредба, осигуряваща реализирането на масовата приватизация. Като начало трябваше да се направят изменения и допълнение в глава осма на ЗППДОБП, която определя основните механизми на масовата приватизация и създаването на Центъра за масова приватизация, като държавен орган, който ще я осъществява. Прие се и ЗЦКФБИД, който определя статута и задачите на Комисията по ценните книжа и фондовите борси по издаването на лицензи на различни финансови предприятия, които ще функционират на този пазар. Нормативната уредба на приватизационните фондове е представена в специален закон.

СЪДЪРЖАНИЕ НА ПРОГРАМАТА ЗА МАСОВА ПРИВАТИЗАЦИЯ

1. Основни съотношения в програмата за масова приватизация. Количествени характеристики на предприятията за масова приватизация.

1.1. Основни съотношения в програмата за масова приватизация.

Според програмата за масова приватизация и други съпътстващи я документи при **подбора на предприятията за масова приватизация** са използвани следните основни критерии:

- ▢ ясен правен статут на дружеството и отсъствие на сериозни реституционни претенции;
- ▢ предпочитание към акционерните дружества пред дружества с ограничена отговорност;
- ▢ предприятията трябва да са от всички незобранени за приватизация отрасли на икономиката;
- ▢ включване на големи структуроопределящи производствени комплекси;
- ▢ предпочитание към по-големите предприятия;
- ▢ предпочитание към предприятия, които не се намират в приватизационна процедура или са на ранен етап от нея;
- ▢ предприятия в сравнително добро финансово състояние като за подбора са използвани няколко финансови съотношения.

Реалната картина, получена от анализа на счетоводните баланси и отчетите на приходите и разходите на предприятията за масова приватизация, направени от изследователи на Клуб „Икономика 2000“ показва **силни отклонения от посочените критерии за подбор на предприятия**. Балансът между търсенето, изразено чрез потенциала на инвестиционните бонусе и предлагането, представено чрез заделения капитал за масова приватизация е силно нарушен в посочените по долу разрези, което ще се отрази негативно при практическата реализация на процеса.

Ако всички пълнолетни граждани на страната заявят участие в масовата приватизация, общата сума на инвестиционните лева или тър-

сенето ще бъде в размер на 165.21 млрд. инв. лв. От страната на предлагането са избрани 1063 предприятия с балансова стойност на основния капитал равна на 201.05 млрд. лв., от който капитал в размер на 80.46 млрд. лв. ще се заменя за бонусе. **Очевидно е превишението около два пъти на brutното търсене над предлагането.** При силно централизираното планиране и организиране на процеса на масова приватизация тази диспропорция едва ли е допусната случайно. Нейното логично обяснение вероятно е, че организаторите на масовата приватизация са разчитали на около 50% участие на гражданите над 18 годишна възраст и са определили по-висока номинална стойност на бонусите от 25000 вместо от 12500 лв., което би изравнило brutното търсене с предлагането при 100% участие на правоимащите граждани. Другата врътка по отношение на предлагането според програмата за масова приватизация е възможността Министерският съвет да извършва промени в списъка на предприятията. Ако се направи аналогия с това, това означава, че дякпотът на масовата приватизация няма да е ясен в момента на попълване на фишовите за участие.

Втората диспропорция, която се открива при анализа на списъка за масова приватизация е **силното разсейване по доходоносност между избраните отрасли и подотрасли** (вж. Таблица 4 и 5). Амплитудата по този показател варира от 37.0 лв. до минус 54.99 лв. на 100 лв. основен капитал. За отраслите, които са на дъното на класацията, ако тези стойности на доходоносността се запазят, то съществуват реална опасност при темпото на масова приватизация, капиталът им да бъде „изяден“ и новите им акционери да получат не собственост, а дългове.

Сериозен проблем на предлагането, който ще затруднява на преисичането му с търсенето са **силните икономически различия между избраните предприятия за масова приватизация**. Например, по доходоносност най-доброто предприятие има числени стойност от над 170 лв. на 100 лв. основен капитал, но на дъното на класацията се намират предприятия които имат три пъти по-големи стойности, но с отрицателен знак, а едно предприятие се намира в процес на ликвидация. От предложените 1063 за масова приватизация 564 или 53% предприятия са приключили 1994 г. на загуба, 478 или 45% са приключили годината на печалба, а 2% – имат нулев финансов резултат. Средната доходоносност на предприятията за масова приватизация е отрицателна минус 1 лв. (вж. Таблица 7).

Другата диспропорция между търсенето и предлагането, която се забелязва от анализа на разпределението на предприятията за масова приватизация има регионален характер (вж. Таблица 6). Две

са съотношенията, които дават представа за силата на **регионалните диспропорции**:

- ✧ баланс между инвестиционните бонове и основния капитал, предложен за масова приватизация, т.е. съотношението между търсене и предлагане по региони;
- ✧ средната доходност на предприятията за масова приватизация в региона.

Тези зависимости бяха изчислени при допускане, че всички пълнолетни граждани от съответните региони (бивши окръзи) ще си закупят бонови книжки и, че те ще инвестират изцяло боновете си в своя регион. Търсенето силно надвишава предлагането в регионален мащаб особено в бившите окръзи Кърджали, Ямбол, Благоевград, Смолян, Пловдив, Силистра и Кюстендил. По тези места регионалните фондове няма да имат добра основа за просперитет. На другият полюс се намират бившите окръзи Перник, София – окръг, Бургас, Разград, и Ловеч. Там регионалните фондове могат имат значително по-добри стартови условия. Останалите региони се колебаят между средните стойности за страната и промени в това съотношение могат да настъпят в зависимост от броя на закупилите бонови книжки и промени в списъка на предприятия за масова приватизация. Както и в Чехия не може да се очаква, че регионалните фондове ще заемат лидиращи позиции, а шансовете за това ще бъдат на страната на фондовете с диверсифицирано по сектори портфолио¹.

Анализираните диспропорции и проблеми на фактора предлагане в програмата за масова приватизация отразяват и произтичат от **силно неравновестното състояние на българската икономика** и трудната адаптация на предприятията към икономическата конюнктура. Но неизбежно ще бъде тяхното влияние върху осъществяването на масовата приватизация в страната и преди всичко върху пресичането на търсенето с предлагането и на обема на търсенето, което и самата практика показва, че не е на достатъчно голямо за да бъде наречен този тип приватизация масова.

¹ В Чехия между най-големите 20 инвестиционни фонда само два имат регионална насоченост на инвестициите си. Investiční fond Credit, който е инвестирал в Източна Бохемия, зема 17-то място, а Severočeský investiční fond, който е регионален фонд с инвестиции в Северна Бохемия се намира на 19-то място по големина. (The Prague Post, 26 January – 1 February 1994).

1.2. Приватизация, която запазва държавния контрол.

Групиранката на предприятията според дела им за масова приватизация освен че демонстрира политическата логика и икономическото безсмислие при определяне на дяловете за масова приватизация показва и други интересни съотношения (вж. Таблица 7). На практика предлаганият 80 млрд. лв. капитал за приватизация представлява 40% от основния капитал на предприятията от масовата приватизация, така че, въпреки масовата приватизация **преобладаваща част от капитала на предприятията за масова приватизация ще остане държавна собственост**. Едва 45.5 млрд. лв. или 22.6% от общия основен капитал ще бъдат приватизирани, така че държавното участие да остане миноритарно – под 40%. Около 32.5 млрд. лв., които са формирани от капитала на 200 предприятия (40-41% от капитала за масова приватизация) ще бъдат приватизирани до 35% и в тези предприятия ще продължава да доминира държавната собственост с всички производими от това последици за другите акционери. Явно е, че за разлика от Чехия и другите страни, приложили схеми за масова приватизация на българския вариант му липсва **политическа смелост за налагане на бързина и мащабност в приватизацията**.

Като се има предвид, че големите български предприятия ще бъдат приватизирани чрез масова приватизация до 25% и под 50% и те формират около половината от обема на предлагането, то другата половина се образува от малки и средни по големина предприятия. Това може да се илюстрира със средния размер за едно предприятие на капитала за масова приватизация. За предприятията, които ще бъдат приватизирани до 35% този размер е 162 млн. лв., а за дружествата, които ще бъдат приватизирани от 60% до 90%, той е 53 млн. лв. или три пъти по-малко. Идеята на масовата приватизация, която се прилага в България е да се увеличи ефективността на предприятията чрез въвеждане на система на корпоративен контрол, който да се осъществява от акционерите им и от фондовата борса. Поне при половината от определения капитал за масова приватизация това много трудно ще може да се постигне, поради размера на избраните предприятия. Малките и средни предприятия в капиталистическата икономика обикновено имат концентрирана собственост и не са котираны на борсата. Затова е много вероятно българският вариант на масовата приватизация да донесе същите неочаквани резултати, както и в Чехия. Там вместо очакваното разпръскване на собствеността и създаване на система на корпоративно управление от американски тип се стигна до концентриране на собствеността след масовата приватизация и

изграждане на корпоративно управление, характерно за германската икономическа система.

1.3. Количествени характеристики на предприятията за масова приватизация.

Инвестиционната стратегия на участниците в масовата приватизация може да се изгражда единствено върху сравнителните характеристики на предприятията, включени в нея. Абсолютните икономически характеристики на отделно взето предприятие нямат особена ценност, защото в играта, наречена масова приватизация не е важно колко евентуално всеки инвеститор би спечелил от размяната на бонове срещу акции, а дали той не би могъл да спечели повече ако инвестира същото количество бонове в друго предприятие. Извършено наскоро изследване на Клуб „Икономика 2000“ за първи път представя сравнителните характеристики на всички предприятия за масова приватизация². Извършена е класация на предприятията по интегрална оценка и по доходност на 100 лв. основен капитал чрез използване на таксономичния метод. Използвана е информация от официалните баланси и отчети за приходите и разходите на държавните дружества за 1994 г.

За изграждане на **интегралната оценка** са използвани 9 основни показателя за степен на задлъжнялост, ликвидност, платежоспособност, рентабилност и скорост на обръщаемост на активите (вж. Приложение 1), които характеризират цялостното финансово-икономическо състояние на предприятията. Интегралната оценка съответства на възможността за печалба от курсови разлики или колкото по напред в класацията е предприятието по интегрална оценка, толкова по-големи шансовете то има за повишаване цената на акциите си в сравнение с другите предприятия от масовата приватизация. **Доходността на предприятията**, изчислена като отношение на чистата печалба към основния капитал дава представа за размера на дивидента, който акционерите на предприятието биха могли да получат, ако цялата чиста печалба подлежи на разпределение. „Шампионите“ по интегрална оценка и по доходност са представени в Таблицы 1 и 2³.

² Вж. брошурата на Клуб „Икономика 2000“: Масовата приватизация - Къде да инвестират?, С., 1996 г.
³ Пак там.

Стратегията на всеки инвеститор на фондовия пазар се изгражда на две основи: **печалба от промени в курса на акциите и доход, получаван под формата на дивидент**. Резултатите от сравнението по интегрална оценка и по доходност на предприятията дават малък шанс на тази алтернатива. Сравнителното представяне на класацията по интегрална оценка и по доходност (вж. Таблица 3) показва, че най-добрите предприятия по интегрална оценка са най-добри и по доходност и обратно. Първите десет предприятия по доходност биха донесли на акционерите си дивидент в размер на 93 лв., а първите десет предприятия по интегрална оценка биха имали дивидент от 33 лв. Първите 25 предприятия по доходност биха могли да донесат 65 лв. дивидент, а по интегрална оценка - 25 и т.н., докато разликата по доходност на двете класации се изравни. Едва след приключване на масовата приватизация и след реалния старт на фондовата търговия ще могат да се направят по-точни оценки за възможните печалби от промените в курсовите разлики, които се намират под въздействието на много фактори, включително и такива, които не са свързани пряко с фактическото състояние на предприятието.

1.4. Изводи от анализа.

От анализа на количествените характеристики на предприятията за масова приватизация могат да се направят **няколко фундаментални извода**:

- 1) Масовата приватизация няма да бъде достатъчно мащабна, защото ще трансферира в предимно частна собственост капитал в размер на 45,5 млрд. лв. За сравнение в Чехия по време на първата приватизационна вълна трансферът на собственост чрез ваучери обхваща 247 млрд. крони (около 8,8 млрд. долара или 46% от приватизирания капитал) и 78% от заетите, които са засегнати от приватизацията, а по време на втората приватизационна вълна съответно 22 млрд. крони (около 785 млн. долара или 38% от приватизирания капитал) и 67% от заетите⁴.
- 2) Масовата приватизация едва ли ще успее да доведе до установяване на система за корпоративно управление от американски тип, ако се стигне до висока степен на концентрация на инвестиционните бонове в ръцете на големите приватизаци-

⁴ Ministry of Privatization of the Czech Republic, quoted by Mladek Jan, Voucher Privatization in Czechia and Slovakia, OECD Advisory Group on Privatization, Paris 2-4 March 1994, p. 8.

онни фонда, както и поради размерите на предприятията, включени в нея. основната маса предприятия никога няма да бъдат котирани на борсата и цената на акциите им няма да се определя там.

- 3) Количественият анализ на предприятията за масова приватизация показва съществуването на много силни диспропорции по отношение на тяхната доходност и по интегралната им оценка. В широк диапазон варира съотношението между брутното търсене и предлагане в регионален аспект. Големи са икономическите различия на предприятията за масова приватизация по отраслов признак. Тези проблеми безспорно ще окажат влияние с отрицателен знак на търсенето и на разходите по пресичането му с предлагането.

2. Етапи и график на програмата за масова приватизация.

Масовата приватизация като силно инженерен процес изисква много **точно и прецизно планиране** на технологията на прилагането му. Центърът за масова приватизация неколккратно е разработвал графици за етапите на масовата приватизация, които по различни причини не са били приемани и са претърпявали сериозни промени. Законодателно сроковете и съдържанието на отделните етапи на приватизация са регулирани в Програмата за масова приватизация, приета от Народното събрание на 19 декември 1995 г. Основните етапи, тяхното съдържание и сроковете за изпълнение на програмата са представени в таблица 8.

Фактическото начало на масовата приватизация се свързва с дата 8 януари 1996 г., когато **започнаха да се продават боновите книжки на населението**. По график този етап трябваше да приключи след 3 месеца, на 8 април 1996 г. Поради слабата активност на населението, проявена при закупуването на боновите книжки⁹, този срок бе удължен първоначално с 1 месец до 8 май 1996 г. Второто и последно удължение на сроковете за закупуване на бонови книжки бе от 1 до 9 юни 1996 г.

След приключване продажбите на бонови книжки, следва процедурата по **прехвърлянето им на роднини, пълномощници или на приватизационни фондове**. Поради отлагането на сроковете за регистрация и забавяне приемането на Наредбата за проспектите на привати-

зационните фондове, те не можаха да започнат легалното си функциониране и прехвърлянето на инвестиционните бонове ще може да се извърши в срок от 20 юни до 30 юли 1996 г.

Най-същественият етап от масовата приватизация за участниците, които са решили пряко да участват в нея е моментът **на размяната на инвестиционните бонове срещу акции на предприятията**. За тази цел е предвидено провеждането на 3 тържни сесии, всяка от тях с продължителност от 3 месеца. Не е за изключване възможността и за организиране на повече от три сесии, ако останат значителен брой непродадени акции и нереализирани бонове. По време на този етап трябва да бъдат прехвърлени и записаните безплатни акции на персонала от предприятията за масова приватизация. Началото на този етап е предвидено за 3 септември, но е възможно да стане и по-късно.

Последният етап от технологичната верига на масовата приватизация предвижда фактическо реализиране на придобитите права на собственост чрез **свикване на Общи събрания на приватизираните дружества и избор на нови управленски органи**. Планираната продължителност на този етап е 6 месеца.

Така общият цикъл на програмата за масова приватизация ще има продължителност около 24 месеца, което е два пъти повече от първоначалните очаквания и ще завърши в края на 1997 г. Едва след това могат да се обмислят варианти и приемат решения за провеждане на втора масова приватизационна програма.

⁹ До 8 май 1996 г. 2699582 души или 42,85% от правоспособните граждани закупили бонови книжки.

Таблица 8

Съдържание на етапите на масова приватизация
и срокове за изпълнението им

№	Етапи	Съдържание на етапа	Срокове
I	Обнародване на програмата за масова приватизация	- разяснителна кампания за представяне на програмата за масова приватизация - откриване на регистрационни бюра - разпределение на боновите книжки по регистрационните бюра - откриване на регионални информационни центрове	една седмица, от 2 до 8 януари 1996 г.
II	Регистрация на гражданите за участие в приватизацията чрез инвестиционни бонове	- разяснителна кампания за начина на регистрация на гражданите - закупуване на бонуси книжки - преобразуване на предприятия в акционерни дружества - записване на безплатни акции от преференциалния дял на работниците и служителите от предприятията в списъка за масова приватизация	4 месеца, от 8 януари до 8 май 1996 г.
III	Прехвърляне на инвестиционните бонове	- прехвърляне на инвестиционни бонове между роднини и на пълномощник - представяне на предприятията от списъка за масова приватизация - рекапитулация на регистрираните бонуси книжки - установяване размера на записаните безплатни акции и изключването им от предлагането на централизиран търг - обявяване на първоначалната цена на акциите за първия кръг от тържната комисия - разясняване на принципите на централизиран компютрен търг	от 20 юни до 30 юли
IV	Централизиран търг за размяна на бонусите срещу акции в три сесии	- организиране провеждането на три тържни сесии, всяка от които съдържа следните елементи: - подаване на заявки - обработка на заявките - обработка на заявките, коригиране на базата данни - прехвърляне собствеността на акциите според обявените резултати - прехвърляне собствеността на акциите по преференциалния дял	девет месеца (три сесии по три месеца) с начало 3 септември и обявяване на резултатите от първата тържната сесия на 15 октомври 1996 г.
V	Следприватизационен период	организиране прилагането на правата на собственост на новите собственици чрез свикване на Общо събрание на акционерните дружества, избор на нови органи за управление и т.н.	шест месеца след края на последната тържната сесия

ИНВЕСТИЦИОННИ СТРАТЕГИИ ЗА
УЧАСТИЕ В МАСОВАТА ПРИВАТИЗАЦИЯ

1. Индивидуално участие в масовата приватизация.

Въпросът за участието на правоимащите в процеса на масова приватизация е въпрос на личен избор. Ако отделната личност възприема идеята за намаляване дела на държавната собственост и увеличаване размера на частната, то подкрепата за този процес се явява мотив за участие в масовата приватизация. В резултат на масовата приватизация държавната собственост ще намалее с около 80 млрд. лв. и едновременно с това ще се създадат основните икономически институции на съвременната пазарна икономика като фондова борса, капиталов пазар, търговски дружества със смесен капитал и т.н. Не без значение е и факта, че в процеса на масова приватизация се очаква да се формира и по-адекватно на пазарните условия у нас икономическо поведение на обикновения гражданин, който ще трябва, да използва инструментите на пазарния механизъм вече не само по отношение на търговския или производствения капитал, а и на фондовия, т.е. реално ще има възможност да участва, а следователно да печели на капиталовия пазар. Дотогава тази възможност ще се реализира зависи от реализацията на процеса на масова приватизация, от общите вътрешно- и външноикономически условия на функциониране на българската икономика, но до голяма степен ще се детерминира и от рационалния избор на отделния гражданин за използване на предоставената законова възможност за участие в масовата приватизация.

Въпросът за участието на отделната личност в масовата приватизация може да има два съществени мотива. **Първо**, масовата приватизация, води до разкъсване на тъканта на държавната собственост и спомога за развитието на пазарни отношения и създаването на относително голям дял от частна собственост, а следователно и до изграждането по този път на основите на икономическата и политическа демокрация. **Второ**, участието в масовата приватизация може да донесе съществена икономическа полза на отделните граждани, без да реструктурира техните доходи в степен, при която доходът от придобития в процеса на масова приватизация капитал да превишава дохода от продажбата на наемния им труд.

Често в официални разяснения за хода на рекламната кампания, съпътстваща масовата приватизация, се изтъкват и други мотиви, преследващи определени интереси, практически подвеждащи потенциалния акционер на приватизиращата се държавна собственост. Такива са например мотивите за участие, целящи създаване на илюзии, че по пътя на масовата приватизация могат успешно, скоростно и с голям ефект да се решат различни социални проблеми на обществото. В редица предварителни намерения за създаване на приватизационни фондове се изтъква, че основната цел на фонда ще бъдат инвестиции в предприятията, вложението за социални цели и т.н. По същество това са икономически неаргументирани обещания, тъй като по своята природа приватизационните фондове, които са посредници между свободните финансови ресурси на хората (в случая с масовата приватизация такива са инвестиционни бонове) и капиталовия пазар, се движат от мотиви, свързани с доходност от финансови операции на този пазар с цел печалба за своите акционери. В публикуваните резюмета на проспекти на приватизационни фондове се забелязват обещания за заместване на инвестиционната им политика със системи за доброволно пенсионно, животно и други видове осигуряване и застраховане, т.е. извършване на дейности, които не са присъщи на фондовете и целят или преднамерен акцент върху актуална за българските условия проблематика с цел привличане на потенциални акционери, или са опит за съзнателно заблуждение относно целите на фонда, а също не и търсене на клиенти за услуги, извършвани от учредители на фондове, особено когато те са банки и застрахователни дружества. На рисковете при определяне на стратегията за участие в процеса на масова приватизация ще бъде отделено специално внимание по-късно, а засега само ще подчертаем, че като възможност за раздържавяване на значителна част от държавната собственост, масовата приватизация се явява и определено изкушение за действия, често коренно противоположни на официалните обещания и намерения. Това с още по-голяма сила изисква от отговорните обществени институции, и по-специално от КТ „ПОДКРЕПА“, да разясни съществените моменти в процеса на масова приватизация на своите членове, а и на останалите граждани, и в последна сметка да ги насочи към това, с което се гордеят развитите общества – икономическото рационално поведение.

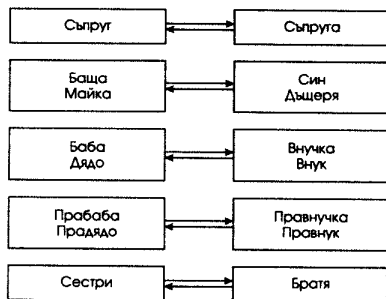
Два са начините за участие в масовата приватизация – пряко или чрез приватизационен фонд. Рационалното икономическо поведение се определя от анализа на предимствата и недостатъците на тези две

възможности. Редът за прехвърляне на инвестиционни бонове е уреден със специална Наредба, приета с ПМС N 57/22.03.1996 г. Особено внимание следва да се обърне на факта, че прехвърлянето на инвестиционни бонове между съпрузи и роднини по пряка и съребрена линия може да се осъществи само ако този, на който боновете се прехвърлят, е регистрирал участие в масовата приватизация, закупил или си бонова книжка. Прехвърлянето е действие, при което собственикът на инвестиционните бонове ги „подарява“ на получателя и губи правата върху тях, включително и възможността да придобива акции от предприятия или от приватизационни фондове.

Получателят на прехвърлените бонове има пълните права върху тях, както правото на собственост, така и правото на разпореждане, т.е. внасянето им във фонда или директно участие на търговете. В приложението към настоящата брошура е даден образец на нареждането за прехвърляне на инвестиционни бонове на роднини (вж. приложение 2). **Кой и на кого може да прехвърля инвестиционни бонове?** Прехвърлянето се извършва само от роднини по права и съребрена линия до втора степен, т.е. между – дядовци, баби, майки, бащи, синове, дъщери и внуци (пряка линия) и между братя и сестри (съребрена линия до втора степен), което е показано на схема 1. Разрешено е прехвърляне на инвестиционни бонове между съпрузи. Не се допуска прехвърляне при други роднински връзки, а в случай на нарушението не носят отговорност за невярно декларираните данни и прехвърлянето се анулира. Прехвърлянето между роднини, както и прехвърлянето на инвестиционните бонове по сметка на приватизационен фонд, ще може да се извърши само в сроковете, приети от Министерския съвет. Гражданите не могат да прехвърлят по-малко си повече от 25000 инвестиционни бона, като изключение се допуска само в случай на наследяване и тогава броят на инвестиционните бонове, които могат да се прехвърлят, се увеличава с броя на наследените бонове. Тъй като първоначалният срок за регистрация бе удължен двукратно, вероятно за граждани, регистрирали се по време на удължените срокове, разрешеното време за прехвърляне на инвестиционни бонове ще бъде с различна дата от това за тези, които са се регистрирали в първоначалния срок.

Схема 1

ВЪЗМОЖНИ СХЕМИ НА ПРЕХВЪРЛЯНЕ НА ИНВЕСТИЦИОННИТЕ БОНОВЕ



Какво е необходимо да се направи, когато гражданин иска да прехвърли своите инвестиционни бонове на роднини?

1. Да се яви в регистрационното бюро, откъдето му е издадена боновата си книжка, спазвайки сроковете, определени от Министерския съвет.

2. Да носи със себе си: личен паспорт (или военна книжка), боновата си книжка, а в случай на упълномощаване – изрично писмено нотариално заверено пълномощно (оригинал и копие) и боновата книжка на упълномощителя.

3. Да попълни лично специално нареждане за прехвърляне на инвестиционни бонове между роднини (приложено като образец в края на брошурата) в четири екземпляра. Ако по обективни здравословни (инвалидност, слепота и т.н.) или други причини (неграмотност), гражданинът не е в състояние да попълни лично нареждането, то документът се попълва от служителя в регистрационното бюро срещу такса, определена от „Български пощи“ ЕООД.

4. Нареждането съдържа:

- ☞ име, презиме и фамилия на лицето, което прехвърля инвестиционните бонове (наредителя, прехвърлителя);
- ☞ номера на неговата бонова книжка;
- ☞ номера на регистрационното бюро, в което е издадена книжката (попълва се от пощенския служител);

- ☞ единния граждански номер на прехвърлителя (наредителя);
- ☞ името, презимето и фамилията на лицето, на което се прехвърлят инвестиционните бонове (получателя);
- ☞ номера на боновата му книжка;
- ☞ номера на регистрационното бюро, в което е издадена боновата книжка на получателя (отразен е в неговата бонова книжка);
- ☞ единния граждански номер на получателя;
- ☞ сумата (словом и цифром) от инвестиционни бонове, които се прехвърлят на лицето получател;
- ☞ място за деклариране на роднинската връзка между наредителя и получателя.

От съдържанието на нареждането става ясно, че:

1. Не е необходимо да се носи боновата книжка или документ за самоличност на лицето, на което ще се прехвърлят инвестиционните бонове.

2. Задължително обаче е да се знаят:

- ☞ трите имена на получателя;
- ☞ ЕГН-то на получателя;
- ☞ номера на боновата книжка на получателя;
- ☞ номера на регистрационното бюро на получателя.

Ако гражданинът реши да прехвърли на повече от едно лице инвестиционни бонове, то трябва да попълни съответно ново нареждане при споменатите по-горе изисквания. След приключване на процедурата, на гражданина се връща боновата му книжка, в която е отразено прехвърлянето, заедно с четвъртия екземпляр от нареждането. От този момент приключва и неговото участие в масовата приватизация за сметка на неговите роднини по права и съребрена линия до втора степен, освен ако гражданинът не е оставил и за себе си част от инвестиционните бонове.

Трябва да се знае, че роднините на прехвърлителя не получават веднага и без да отидат до регистрационното бюро прехвърлените им бонове. След техническа процедура от компетентните на пощите и Центъра за масова приватизация, при която в съответните регистрационни бюро на получателите се изпращат извлечения от сметките на гражданите, към които има прехвърлени инвестиционни бонове, след 14 дневен срок от подаването на нареждането от прехвърлителя, получателят може да се яви в своето регистрационно бюро за вписване в бонова си книжка на получената сума. За целта той трябва да носи документ за самоличност и боновата си книжка. Прехвърлената сума

инвестиционни бонове след процедура по сравняване на самоличността и данните от боновата книжка се вписват в боновата книжка на получателя от компетентния служител и с това и за получателя на инвестиционните бонове завършва прехвърлянето. Предполага се, че преди осъществяване на прехвърлянето на роднини на инвестиционни бонове, съответно прехвърлятелът и получателят ще влязат във връзка помежду си с цел да разменят тази необходима информация, за да може прехвърлянето да се осъществи безпроблемно.

Тук е необходимо да се отбележи **реда за прехвърляне в случай на онаследяване на инвестиционни бонове**. Наследниците е необходимо да се явят в своето регистрационно бюро, дори и ако те самите не са закупили бонрови книжки. Те трябва да носят личните си паспорти, своите бонрови книжки (ако са регистрирани) и боновата книжка на починалия (ако разполагат с нея). Наследниците трябва да представят протокол за разпределение на наследството, в случай, че наследниците са повече от едно лице, и в този протокол трябва изрично да е указано кой от наследниците колко инвестиционни бона трябва да получи. Протоколът трябва да е подписан от всички наследници, като наследените инвестиционни бонове се прехвърлят съгласно записаното в протокола, който остава в пощата в плика на починалия гражданин. Възможно е само един от наследниците да разполага с инвестиционните бонове, ако е упълномощен за това с изрично нотариално заверено пълномощно. В случай, че наследникът е само един, то е достатъчно да се представи само удостоверение за наследство. Прехвърлянето на инвестиционните бонове става в сроковете след официално обявяния срок за прехвърляне по общия ред. В случай, че наследник не е регистриран за участие в масовата приватизация, той заплаща такса за издаване на нова бонова книжка, която се заверява само с броя на наследените инвестиционни бонове и се получава след подаване на молба за издаване на бонова книжка. След 14 дни от представяне на документа за наследство наследниците могат да се явят в регистрационното бюро за отрязване на наследените инвестиционни бонове в бонвите им книжки или за получаване на бонова книжка в случаите, при които не са се регистрирали за участие в масовата приватизация. Наследниците могат да разполагат с инвестиционните бонове след тяхното вливане в бонвите им книжки или получаване на нова бонова книжка.

Когато се **упълномощава трето лице**, а то може да бъде и от кръга на роднините по права и събременна линия, да взима решения за разпореждането с инвестиционните бонове на отделния гражданин, то правата върху боновете не се губят, а само се преотстъпва правото на

разпорежителни действия с инвестиционните бонове, т.е. придобиването на акции срещу тях от фондове или директно от предприятията. **Пълномощното** трябва да е нотариално заверено и да се отнася само до конкретното действие по разпореждане с боновете, а да не е от типа „генерално“ пълномощно. Безспорно е, че прякото участие има съществено предимство пред участието в масовата приватизация чрез приватизационен фонд. Това преимущество се дължи на факта, че ако отделният човек се ориентира добре на търговете, придобитите акции от едно или няколко предприятия могат да му донесат доход, по-висок от средния, който се генерира по пътя на масовата приватизация чрез възможността за получаване на дивидент или разлика между покупната и продажната цена на акциите. За да се осъществи това икономическо поведение е достатъчно да се подбере едно (или няколко) предприятия от тези, обявени за масова приватизация и на централизирани търгове да се даде ефективна цена на размяната на инвестиционните бонове срещу акциите. Това обаче не е лесен процес, предвид факта, че като правило икономическата и финансова информация за предприятията от списъка за масова приватизация е недостатъчна, особено що се касае до тяхното бъдещо състояние. Също така проблем е анализът на достъпната до отделния гражданин информация, и то в аспект на сравнително съпоставяне на предимствата на едно или няколко предприятия пред всички останали. Рискът от неадекватна оценка е голям, особено ако се има предвид, че средният гражданин в своя живот не се сблъсква често с необходимостта да оценява икономически параметри като пазарни позиции, конюнктура на пазара и т.н. Нещо повече, ограничен от сумата на инвестиционните бонове, които са в негово разпореждане, отделният човек принудително ще бъде поставен в ситуация да осъществи високо рисково вложение, разпределяйки своите бонове в едно или няколко предприятия, които, ако претърпят негативни пазарни движения, ще намалят ефективността на неговата „инвестиция“. Има и много важен допълнителен елемент, който от чисто икономическа гледна точка предопределя нерационално поведение, ако се участва пряко. Това е факта, че освен подбора на предприятия за участие, индивидуалният участник трябва да определи и ефективна тръжна цена за придобиване на акции срещу инвестиционни бонове. Тук от особена важност е това да стане максимално ефективно с цел да се избегнат двата неблагоприятни варианта – да се даде висока цена и срещу инвестиционните бонове да се получат малко акции, или да се даде ниска цена, която да не е достатъчна за придобиване на акциите. Съществува и друг, макар и чисто технически проблем

пред индивидуалното участие, а именно необходимостта неколкостранно да се посещава пощенския клон, в който се е регистрирал гражданинът, веднъж да се подаде заявка за записване на акции от отделни предприятия, втори път да се провери дали заявката е изпълнена, ако това не е станало да се повтори процеса с друго предприятие и т.н., което допълнително затруднява индивидуалния участник.

Нашите съвети при положение, че гражданите предпочетат пътя на индивидуалното участие, могат да се обобщят в няколко принципа:

1. Предполага се, че притежателят на инвестиционни бонове ще осъществи своя избор, воден от рационални икономически очаквания, а няма хазартно да участва в масовата приватизация на принципа на спорт-то или лотарията. Съвети към хазартни играчи, които се водят от желание да изпробват своя късмет, имат същата стойност, както и съветът на кое число от рулетката да заложиш в казиното. Тук ирационалното поведение се формира от случайни фактори и няма нищо общо с икономическите реалности. Това обаче не означава, че отделният човек не може да спечели, дори и избирайки предприятието от списък по неговия номер, свързан например с любимите му числа. В случая обаче и заявката за цената на акциите трябва да бъде ефективно „уцелена“, а наслагването на две случайности, плюс неопределеността, породена от бъдещото развитие на предприятието, прави този избор неуспешен с вероятност, която клони към нула.

2. Често се счита, че ако предприятието, в което работи или е работил гражданинът, на който предстои да вземе решение за участие в масовата приватизация, е в списъка от приватизиращи се предприятия, то е целесъобразно вложението на инвестиционните бонове в същото предприятие. Тук следва да се имат предвид следните обстоятелства. На първо място, фактът, че гражданите са работили или работят в предприятията, включени в списъка за масова приватизация, не поражда последствия относно тяхното участие при търговете за закупуване на акции от тези предприятия. На тези търгове те се явяват на „общо основание“ и имат същите права и възможности, както и останалите граждани и приватизационните фондове, с изключение на допълнителната информация, която те имат за икономическо състояние на предприятието. В повечето случаи е по-важно не толкова сегашното състояние на предприятията, а бъдещото им развитие, което в съществувашата обстановка на икономическа неопределеност и несигурност доста трудно може да бъде прогнозирано. Освен това, съгласно Закона за приватизация, правосъещащите лица, работили или работещи в предприятията от списъка за масова приватизация, ще получат и опре-

делен процент безплатни акции, т.е. допълнителното вложение, съпроводено с концентриране на риска в едно предприятие, е предмет на икономическа оценка от гл.г. на неговата ефективност. Важно е да се подчертае, че акционерното участие в собственото предприятие, постигнато на базата на безплатните акции или на придобитите чрез пряко участие, няма връзка с основните проблеми, които интересуват личността на работното ѝ място – повишаване на заплатането, сигурност за работата, решаването на социални проблеми и др.

3. Ако интересът на гражданите при прякото им участие се определя от рационалното им желание да спечелят, то те трябва да имат предвид **няколко ориентира при избор на обект за инвестиция:**

☛ **сегашната и бъдещата устойчивост на предприятието** (предприятията). Тук трябва да се отчетат предимно перспективите в развитието на отрасъла и бранша, към които принадлежи предприятието. Би следвало ориентацията да е към обекти със средна и над средната норма на рентабилност и стабилни пазорни позиции, които произвеждат продукция, която ще има търсене в страната и извън нея за относително дълъг период.

☛ **перспективи за осъществяване на касова приватизация.** Препоръчителна е ориентацията към предприятия, за които е разкрита процедура за касова приватизация, тя е напреднала и особено ако има заявен устойчив чужд интерес. Това е фактор, който би подпомогнал бъдещата продажба на придобитите акции на изгодна и ефективна цена, т.е. превръщането на акциите в пари или реализацията им на капиталовия пазар. Може да се очаква, че както от касовия инвеститор, така и от други икономически субекти ще се поддържа търсене на пазара на тези акции с цел придобиване на стратегическия контрол или поглъщане на предприятието, което ще държи котировките на акциите им високо.

☛ **изборът на предприятия от гл.г. на бъдещото търгуване на акциите им на фондовия пазар.** Това с голям степен на вероятност ще бъдат акциите на по-големите предприятия. Тук стремимежът на потенциалния акционер е възможността при добри условия също да продаде своя пакет от акции на добра цена на фондовата борса.

☛ **изборът на предприятия съобразно очакваната доходност, т.е. полученият дивидент от притежаваните акции.** Това е доста рисково предположение, имайки предвид състоянието на декапитализация на предприятията и ситуацията, при която прак-

тически с решение на общото събрание на акционерното дружество, ще се вземат и решения за разпределение на дивиденди. Като правило в сегашната ситуация провежданата политика на общите събрания се очаква да бъде към капитализиране на печалбата, т.е. задържане изплащането на дивиденди. ориентация по **минималната тръжна цена на акциите** от предприятията. Предполага се, че за по-атрактивните предприятия ще има и по-високи начални тръжни цени. Тук отново гражданът е поставен пред дилемата дали да даде по-високата цена, т.е. да придобие по-малко акции от конкретното предприятие, но възможностите, които тези акции ще му дадат от гл.г. на бъдещата им реализация, се очаква да са по-добри, или да участва при по-ниски начални тръжни цени за акции от други предприятия. И единият, и другият подход могат да донесат успех, стига закупените акции да имат по-висока бъдеща стойност и по-голяма ликвидност на фондовия пазар. Естествено, оптималният вариант е да се купят при възможно най-изгодни условия акции от предприятие, което след приватизацията ще се развие положително и последващата продажна цена на притежаните акции ще бъде значително над тяхната номинална стойност. Но достатъчно трудно е да се подберат подобни предприятия, тъй като прогнозите за бъдещото им развитие се влияят от много фактори, които в крайна сметка правят прогнозите несигурни.

Индивидуалното участие в масовата приватизация е по-рискован начин за участие в приватизацията и вероятно ще има доста разочаровани сред тези, които ще изберат този път за реализация на своите права в масовата приватизация. В същото време е възможно да се реализира доход от отделния гражданин, който значително да се различава в плюс от средната доходност върху акциите на дружествата в страната. Отделната личност ще спечели при всички случаи, при които успее да получи доход (еднократен при продажба на акции или постоянен при получаване на дивиденди), по висок от цената на придобиване на инвестиционните бонове (500 или 100 лв.), индексирани към момента на получаването му с инфлацията.

2. Участие в масовата приватизация чрез приватизационен фонд.

Косвено участие в масовата приватизация се осъществява чрез влогове на инвестиционните бонове в приватизационни фондове т.е. притежателите на бонови книжки заменят стойността на инвестиционните бонове срещу акции от приватизационните фондове (ПФ). Със

събраните инвестиционни бонове ПФ участват в централизираните търгове за придобиване на акции от предприятията, включени в списъка за масова приватизация.

Тази кратка схема на процеса следва да бъде осмислена, за да се следва не само същността на процеса, но и да бъдат оценени позитивните и негативните очаквания от него, както и степента на риска. В този смисъл ще бъдат разглеждани:

- ☛ инструментариума и елементите на процеса за участие в масовата приватизация чрез ПФ;
- ☛ технологията на прехвърляне инвестиционните бонове от гражданите в приватизационните фондове;
- ☛ същността и видовете приватизационни фондове и критериите за тяхното групиране;
- ☛ алтернативните инвестиционните стратегии;
- ☛ критерии за избор на приватизационните фондове;
- ☛ правата на дребните акционери и защитни механизми за тяхното запазване;
- ☛ вариантите на следприватизационно поведение на дребните акционери.

2.1. Елементи и инструментариум на участието чрез приватизационни фондове.

2.1.1. Инвестиционни бонове.

Масовата приватизация се осъществява чрез инвестиционни бонове, които са:

- ☛ безналични, т.е. нямат веществен израз;
- ☛ нелихвоносни – не носят доход сами по себе си и не се олихвяват във времето;
- ☛ ценни книжа – поне така се твърди от законодателя, но по смисъла на Закона за ценните книжа и фондовите борси, инвестиционните бонове не са носители на всички характеристики на ценните книжа.

Ценните книжа са прехвърляеми документи и права, които могат да се предлагат публично. Те могат да бъдат и инвестиционни договори, които също се предлагат публично. По смисъла на горното определение **инвестиционният бон е:**

- ☛ ограничено прехвърляем, защото срещу него могат да се придобиват само акции в рамките на масовата приватизация било от предприятия или от приватизационен фонд, но срещу него не могат да се получават директно пари.

- ✧ той представлява квазипарично средство, с което се „купуват“ акции.
- ✧ той не представлява в пълния смисъл инвестиционен договор. Той е договор, доколко доколкото срещу него може да се получи действителна ценна книга, акции от предприятия от списъка за масовата приватизация или от приватизационни фондове, но в никакъв случай не става въпрос за договор, който носи гаранции за доход. Доход може да се реализира едва след придобиване на акциите от предприятието или приватизационния фонд.

2.1.2. Бонова книжка

Удостоверяването за притежание на полагащите се за всеки български гражданин навършили 18 години и живущ в България, 25 хиляди инвестиционни бона става със запис в боновата книжка. Тя не е ценна книга, а има прилики със „спестовната книжка“, в която се описва движението на инвестиционните бонове.

Боновата книжка се издава срещу заплащане на такса от 500 лв. от всеки правоимащ български гражданин с изключение на пенсионерите, срочно служещите и редовно обучаващите се, които заплащат 100 лева и сираците, ненавършили 18 години, които получават бониви книжки безплатно.

Боновата книжка се получава и регистрира срещу личен паспорт, респективно военна книжка и платена такса за пълнолетните граждани. За сираците под 18 години следва да се представи:

- ✧ акт за раждане;
- ✧ смъртен акт на един или двамата родители;
- ✧ документ за наследници.

Тези документи позволяват вписването в регистрационния списък. Издаването на боновите книжки за сираци се извършва след регистрирането им в централния компютър на Центъра за масова приватизация.

2.1.3. Мотивация за участие в масовата приватизация.

Регистрацията на боновите книжки е задължителен етап, без който не е възможно участието в самия процес на масовата приватизация. И още на този етап синдикалната организация на КТ „Подкрепа“ полага неимоверни усилия за включване на членовете ѝ в процеса. Защо се налага това?

Първо, страната и икономиката ни е в колапс. Излизането от това състояние не може да се осъществи нито с директиви, нито с програми, нито с палиативни мерки, а с действителна структурна реформа.

Основа на тази реформа е структурата на собствеността. При над 80% държавна собственост всякакви опити за внедряване на пазарни принципи в икономиката са обречени на неуспех. Ето защо спешно следва да се приватизира държавната собственост, така че преобладаващ дял да заеме частната собственост. Масовата приватизация е един от способите за по-бързото осъществяване на тази цел.

В настоящата ситуация на срив и стагнация на финансовата и банковата система при липсата на кредитен ресурс възможностите на касовата приватизация са ограничени. Извън субективните причини породени от корупция и некомпетентност, обективната невъзможност за осъществяване на сделки поради състоянието на банките и липсата на кредитни ресурси фактически са почти блокирали касовата приватизация. Налице е загуба на интерес от чуждестранните инвеститори към България, дори тези инвеститори, които са тук вече ни напускат. Ако до сега геополитическата обстановка в региона беше добър параван за оправдание на управляващите, сега този аргумент вече отпада. Съвсем ясно се вижда, че отсъствието на чуждестранни инвестиции е породено от проблемите на българското законодателство, общият икономически климат в страната и ориентацията на външната политика на страната. Всичко това налага извода, че масовата приватизация е главната ни надежда за реструктуриране на собствеността и реално стартиране на структурната реформа, чрез която ще се създадат основите на пазарното стопанство в страната.

Второ, чрез масовата приватизация е възможно в личен план членовете на КТ „Подкрепа“, техните семейства и всички участващи да си осигурят макар и неголям допълнителен доход от:

- ✧ дивиденди от бъдещите печалби на предприятието;
- ✧ курсови разлики, т.е. като продадат придобитите си акции, когато това е позволено от закона да получат пари значително надвишаващи вложението от 500 лв. или 100 лв. за закупуване на боновата книжка. Съгласно чл. 51а от ЗППОБП акциите придобити по реда на масовата приватизация могат да се прехвърлят (продават) след публикуване на първия баланс, но не по-рано от шест месеца след приключване на последния централизиран търг.

2.1.4. Основни характеристики на приватизационния фонд.

Приватизационният фонд е акционерно дружество създадено за целите на масовата приватизация, което по същество има инвестиционен характер, но дейността му се осъществява по специфични прави-

ла. В най-общ план спецификата на тези акционерни дружества е следната.

От правна гледна точка учредяването на приватизационния фонд е подобие на процедурата на учредяване чрез подписка на акционерно дружество регламентирано обаче от особена законова уредба като закона за приватизационните фондове и наредбите уреждащи неговото приложение.

В рамките на програмата за масовата приватизация приватизационните фондове са финансови посредници. Те имат функцията да събират инвестиционни бонове и срещу тях да придобиват акции от предприятията за масова приватизация чрез участие в централизираните търгове. Дейността на ПФ, както и на другите финансови посредници – инвестиционни брокери, банки – депозитари се регулира от Комисията по ценните книжа и фондовите борси.

Учредителите на ПФ могат да бъдат физически и юридически лица. Юридическите лица с над 50% държавно участие не могат да участват в приватизационен фонд. Чуждестранни юридически лица могат да бъдат учредители в ПФ само ако са регистрирани в собствените си страни като финансови институции, работили са като такива най-малко 5 години и представят банкови референции от първокласни международни банки.

Банка не може да бъде учредител на фонд, на който е и депозитар. Учредителите следва да обезпечат или наберат капитал от 70 млн. лв. за да могат да кандидатствуват за регистрация на приватизационен фонд, от който най-малко 10 млн. лв. в пари или държавни ценни книжа.

Управлението на приватизационен фонд се осъществява от надзорен и управителен съвет или съвета на директорите съобразно избраната система на управление на акционерното дружество. Оперативното управление на ПФ може да се осъществява от инвестиционен посредник (управително дружество).

Изискванията към членовете на управителния и надзорния съвет или съвета на директорите са следните:

- ☛ да имат постоянно местожителство в страната;
- ☛ да притежават подходяща професионална квалификация и опит;
- ☛ да не са осъждани на лишаване от свобода за умишлено престъпление от общ характер;
- ☛ да не са били членове на управителни или контролни органи или неограничено отговорни съдружници в дружество, прекра-

тено поради несъстоятелност, в което са останали неудовлетворени кредитори;

- ☛ да не са съпрузи или роднини по права и съребрена линия до трета степен помежду си;
- ☛ да не са членове на ръководни органи или съдружници (акционери) на инвестиционен посредник, банката депозитар, както и свързани с тях лица.

Портфейл на приватизационния фонд

Приватизационния фонд не може да придобива повече от 34% от акциите с право на глас в едно предприятие. Това обстоятелство дава възможност управленските решения в предприятието да се вземат с консенсус поне от два основни акционера, а не еднолично. Практиката показва, че притежателят на повече от 10% от акциите с право на глас може да предлага свой представител в съвета на директорите на предприятието. Това дава възможност за участие в приемане на всички решения на управителните органи. В зависимост от дисперсията на капитала на дружеството, 34% притежание на капитала понякога са напълно достатъчни за поемане на цялото управление, ако останалите акционери притежават по-малък капитал и са пасивни инвеститори.

Приватизационният фонд не може да инвестира повече от 10% от общата стойност на своя капитал в едно предприятие. Приватизационният фонд може да има в портфейла си държавни ценни книжа (ДЦК) и парични средства.

Проспект на приватизационен фонд

От особено значение за лицензирането и успеха на един приватизационен фонд е неговият проспект, който съдържа най-съществените послания на учредителите до бъдещите акционери. Той дава пълна информация за:

- ☛ учредителите и лицата, които ще управляват фонда по отношение на квалификация, равнище на професионализъм и почтеност;
- ☛ инвестиционната стратегия, за да може бъдещият акционер да ги сравни със своята собствена стратегия;
- ☛ дивидентната политика, както и намеренията за привличане на акционери;
- ☛ степента на риска на предвидените инвестиции;
- ☛ банката-депозитар.

Учредителите са длъжни да декларират, че представения от тях проспект е законосъобразен т.е. разработен е съгласно изискванията на закона за ценните книжа и фондовите борси и стриктно е съобразен със специалните норми и изискванията на закона за приватизационните фондове, както и с неговата поднормативна уредба – Наредба за проспектите за сбиране на капитала и публично предлагане на акции на приватизационен фонд, утвърдена с ПМС N 46/14.03.96 г. Учредителите носят отговорност за вреди причинени от неверни данни в проспекта.

3. Инвестиционни стратегии и видове приватизационни фондове

Основната цел на приватизационните фондове е да придобият акции от предприятията за масова приватизация срещу набраните инвестиционни бонове.

Разликите между ПФ се основават на стратегията за структуриране на портфейла им и инвестиционните им намерения. Всеки приватизационен фонд ще се стреми да:

- ❖ закупи акции от предприятия, които отговарят на неговите интереси за да може да участва или влияе върху управлението на предприятието;
- ❖ инвестира събраните инвестиционни бонове по най-ефективен начин така че да придобие възможно най-много акции от перспективни и перспективни предприятия.

Вероятно не всички придобити акции ще съвпадат напълно с намеренията и приоритетите на ПФ и те ще могат да ги продадат на фондовия пазар. Така че, първоначалната структура на портфейла на приватизационните фондове едва ли ще се запази след изтичането на зобранителния срок за предлагане на акции на вторичния фондов пазар (6 месеца след последната тръжна сесия). В зависимост от **политиката си по задръжане и управление на акционерния капитал** ПФ могат да бъдат:

- ❖ фондове, които активно ще се включат в управлението на предприятията и основно ще чакат печалба от тяхната ефективна стопанска дейност и по-слабо ще търгуват на вторичния пазар;
- ❖ фондове, в чиято дейност търгуват с ценни книжа ще има преход и основната част от печалбата им ще се формира от курсовите разлики на акциите.

На базата на очертаните две тенденции в политиката на приватизационните фондове се очаква след 5 години, когато те ще престанат да

функционират, да се формират два типа организации. Приватизационните фондове, които са се насочили предимно към управление на портфейлни инвестиции и акционерни дружества да се превърнат в холдингови компании, а тези фондове, които търгуват с ценни книжа да станат инвестиционни дружества. *В какво се състои разликата между приватизационните и инвестиционните дружества?*

Инвестиционните дружества са пасивни акционери, те придобиват миноритарни участия в предприятия с цел получаване на по-висок доход от вложението, отколкото биха им донесли другите алтернативи за инвестиране.

Приватизационните фондове разменят инвестиционни бонове срещу акции. За разлика от инвестиционните дружества, те активни участват в управлението на предприятията и прокарват определена стопанска и финансова политика. Намесата им на вторичния пазар не е основна дейност, а е вследствие на определена политика като например освобождаване от акции на компании, които вече не представляват интерес за холдинга или поглъщане и изкупуване на предприятия, които подпомагат осъществяването на производствена и финансова експанзия на холдинга.

Приватизационните фондове могат да се разграничат по критерия обем на капитала, който са заявили и набрали. **Малки** и с ограничени възможности са тези фондове, които са набрали капитал от 100 до 300 млн. лв. Следва да се има предвид, че съгласно закона за ценните книжа и фондовите борси, инвестиционното дружество може да влага в едно предприятие не повече от 10% от своя капитал. В този смисъл малките фондове не ще могат да закупват солидни пакети от акции и трудно биха могли ефективно да влияят върху управлението на предприятията.

Средни по големина приватизационни фондове, се считат тези с капитал от 300 до 800 млн. лв. Това диференциране произтича от два основни критерия:

- ❖ ограничението от 10% по отношение на капитала за инвестиране в едно предприятие;
- ❖ разчетите, че в масовата приватизация ще се включат 40-45% от правоимашите в страната, което ограничава потенциалните участници във фондовете.

Големи приватизационни фондове ще бъдат тези от общонационален мащаб, които са успели да акумулират над 1 млрд. лева капитал. Те ще могат да придобият максимални по големина пакети от акции в предприятията.

Следващият критерий, по който могат да се разграничат приватизационните фондове е **ДИВИДЕНТСКАТА ИМ ПОЛИТИКА**. Според нея, те могат да бъдат:

- ☞ дивидентски – приватизационни фондове, които ще дадат приоритет на разпределянето на дивиденди за акционерите си. Обикновено тези фондове разпределят 70 -90% от печалбата си за дивиденди;
- ☞ инвестиционни – това са приватизационните фондове, които ще реинвестират по-голяма част от печалбата в предприятията, в които имат водеща роля и ще дават малък дивидент.

След пет години от основаването си приватизационните фондове ще имат право на обратно изкупуване на акциите си, така че те биха могли да се превърнат в дружества от:

- ☞ затворен тип, които изкупуват безусловно своите акции;
- ☞ отворен тип, чийто акции се търгуват на вторичния пазар.

В зависимост от **обхвата на инвестиционните им намерения** приватизационните фондове биха могли да се групират на:

- ☞ национални – това са фондовете, които имат инвестиционни намерения към значителен брой предприятия от различни отрасли и региони;
- ☞ отраслови (браншови) фондове с инвестиционни намерения в конкретен отрасъл или бранш;
- ☞ регионални фондове, които са насочили инвестиционния си интерес към различни предприятия от конкретен регион на страната.

4. Права и защита на дребните акционери.

След осъществяване на програмата на масовата приватизация ще се появи голяма маса от дребни акционери. Психологическият климат за генерирането и съхраняването им не е от най-благоприятните, както поради финансовата нестабилност в страната, така и поради негативния опит от инвестиране в срутените и срутващите се финансови и банкови пирамиди. Затова е особено важно да се популяризират **правата и законовите гаранции за защита на дребния акционер**. Какви са те?

Първо, в процеса на масовата приватизация независимо от вида на участието пряко или чрез приватизационен фонд, всеки акционер ще получи само акции с право на глас.

Второ, влиянието на всеки акционер при решаване на основните проблеми на предприятието зависи от броя на акциите, респективно

броя на гласовете, които той ще придобива за да участва в общото събрание на акционерите.

Трето, общото събрание на акционерите е върховния орган за управление на приватизационния фонд и то решава основните проблеми на дружеството като:

- ☞ избор на управителни органи;
- ☞ утвърждаване и промени в устава на дружеството;
- ☞ увеличаването и намаляването на капитала;
- ☞ начини за придобиване на акции от нови емисии при увеличаване на капитала;
- ☞ реда и начините за редукция на акциите респ. гласовете при намаляване на капитала;
- ☞ приема стратегията за развитие на дружеството;
- ☞ приема отчета и баланса за годишната дейност на дружеството респективно фонда.

Участието в общото събрание на дребния акционер е фактически начина, по който той упражнява така нар. вътрешен контрол върху функционирането на приватизационния фонд или на предприятието.

Външният контрол и законовата защита на дребните акционери се осъществява от комисията по ценните книжа и фондовите борси и е регламентиран със ЗПФ, ТЗ и ЗЦКФБД.

Законодателно са предвидени **няколко степени на защита правата на дребните акционери**:

- ☞ учредителите нямат право на никакви привилегии и имат равни права с всички останали акционери;
- ☞ в един приватизационен фонд нито едно физическо или юридическо лице не може да придобие контролен пакет акции, който му дава право еднолично да налага мнението си над другите акционери. Нещо повече, нито едно лице самостоятелно или чрез свързани лица не може да притежава повече от 10% от акциите на фонда. Освен това за всички физически или юридически лица, които притежават над 5% от акциите се дават подробни справки пред комисията за ценните книжа и фондовите борси;
- ☞ уставите и проспектите на приватизационните фондове се утвърждават от комисията по ценните книжа и фондовите борси, която не допуска нарушение на законите и следи за тяхната целесъобразност по отношение правата на акционерите.

- ▢ учредителите и членовете на управителните органи на фондовете се представят и одобряват от комисията за ценните книжа и фондовите борси;
- ▢ независимо от взетите решения за увеличаване и намаляване на капитала, кампанията би могла да се проведе само след положителна санкция от страна на комисията за ценните книжа и фондовите борси;
- ▢ обратното изкупуване на акции е разрешено едва след 5 години, за което също се иска съгласието на комисията по ценните книжа и фондовите борси.

5. Технология на прехвърляне на инвестиционните бонове в приватизационен фонд.

Разпореждането с инвестиционните бонове стартира след приключване на закупуването и регистрацията на боновите книжки. Инвестиционните бонове могат да се ползват само в процеса на масовата приватизация. Гражданите могат да разменят своите инвестиционни бонове за акции на предприятия за масова приватизация или на приватизационен фонд (фондове). Държавата, която притежава акциите на предприятията за масова приватизация може да ги прехвърля на само на гражданите или на приватизационните фондове. **Какво могат да правят гражданите с инвестиционните си бонове?**

- ▢ да ги прехвърлят на близки и роднини;
- ▢ да участват пряко в търговете;
- ▢ да участват в търговете чрез пълномощник⁴;
- ▢ да ги представят на приватизационен фонд или фондове срещу негови акции.

Разпореждането с инвестиционните бонове не е задължително да стане само по един от изброените начини, но комбинирането им изисква много по-силен ангажираност и е по-сложно. Всички действия по разпореждане с инвестиционните бонове се извършват в регистрационните бюра, където са получени боновите книжки и задължително се отразяват в тях.

При **участието чрез приватизационен фонд** в масовата приватизация един инвестиционен лев е равен на един реален лев. Записването на акции от капитала на ПФ се извършва само в регистрационното бюро, в което е получена боновата книжка, чрез подаване на **нареж-**

⁴ Първите три възможности са разгледани подробно в първа точка на тази част – Индивидуално участие в масовата приватизация.

дане. Наредждането съдържа наименованието и кода на приватизационния фонд, броя акции и общата стойност на записаните акции, трите имена, единния граждански номер на наредителя и номера на боновата му книжка. При подаване на нареждането гражданите трябва да представят документ за самоличност и боновата си книжка. Във всички регистрационни бюра ще има изложени на достъпно място списъци с наименованията и кодовете на приватизационните фондове, получащи разрешение за набиране на капитал.

При подаване на нареждането, служителите в регистрационните бюра го отразяват в боновата книжка на наредителя. Наредждането се обезсилява, когато има грешки или несъответствия между данните посочени в него и единната база данни в ЦМП, за което гражданите ще бъдат уведомени чрез списък, изложен на достъпно място в регистрационните бюра в срок от 7 дни след датата за подаване на нареждания, определен от МС. Списъкът ще съдържа датата и номера на нареждането, трите имена и единния граждански номер на наредителя, кода и наименованието на фонда и причината за отказа. Ако гражданите получат отказ държат да запишат акции от съответния фонд и той не е преустановил набирането на капитал, то те трябва да се явят в срок от 7 дни след излагането на списъка в регистрационното си бюро за подаване на ново нареждане. Гражданите, които са получили отказ, но не държат да запишат акции от конкретен фонд, възстановяват инвестиционните си бонове по тяхно искане в своята сметка, след като се явят в регистрационните си бюра.

Набирането на капитал от ПФ се преустановява в 19-дневен срок след срока одобрен от МС за подаване на нарежданията или в 5-дневен срок след получаване в Центъра за масова приватизация на уведомление от учредителите на приватизационния фонд, че обявявания в проспекта капитал в инвестиционни бонове е избран. След тези срокове приемането на нареждания за записване на акции от съответния фонд се прекратява и фондът се изключва от списъците, изложени в регистрационните бюра.

В случай, че приватизационният фонд не набере необходимия капитал или му бъде отказано издаване на разрешение или вписване в търговския регистър, гражданите подали нареждания за този фонд ще бъдат уведомени чрез поставени в регистрационните бюра обяви. Те ще могат, да възстановят инвестиционните си бонове, с които да могат да се разпореждат по общия ред.

Списък на инвестиционните фондове, набрали необходимия капитал ще бъде обнародван в Държавен вестник в 21-дневен срок след

срока, одобрен от МС за подаване на нарежданията. С провеждане на учредителните им събрания се счита, че инвестиционните бонусе на заявителите са внесени във фондовете. Ако заявител, присъствал лично или чрез пълномощник на учредително събрание е изразил не съгласие с някое от следните решения:

- по установяване реалното набиране на капитала и направените вноски, решение по отчета на учредителите и освобождаването им от отговорност;
- решение за учредяване;
- приемане на устава,

той може 10 дни след провеждане на събранието да възстанови инвестиционните си бонусе в бонусовата си книжка.

Така че, след всяко разпореджане с инвестиционни бонусе от гражданите, започват да текат срокове за уведомяване за последиците от тези действия и срокове за възможните следващи стъпки. Затова внимателно трябва да се ползват съответните образци за разпореджане с инвестиционните бонусе и да се следят сроковете за отговор и информация от регистрационните бюра.

6. Инвестиционни рискове при масовата приватизация.

В помощ при изграждане на стратегия на потенциалния акционер в масовата приватизация следва да се оцени очаквания риск за вложението.

Основните рискове пред дребния акционер, участник в процеса на масова приватизация и придобил акции от предприятия или приватизационен фонд, могат да се обобщят в няколко групи.

Първата група рискове е свързана с общата **икономическа среда** в страната и с риска, породен от **външни фактори**, като например отмененото през 1995 г. „югосембогто“. Основните параметри на този риск са свързани с политическата обстановка, която в определени случаи може съществено да повлияе върху икономическата среда, както в негативен, така и в позитивен план. Политическата воля за осъществяване на икономическите промени, в това число и приватизацията, и по-специално масовата приватизация, е задължително условие за успешно развитие на процеса. Различните форми на политическа нестабилност, които са обективно обстоятелство в страните, осъществяващи преход към друга същност и качество на своите икономики, са рисков фактор, който инвеститорите трябва да отчитат. Това особено в последно време се забелязва очевидно по отношение на чуждестранните инвеститори, които ревизират дейността си в страната. Друг па-

раметър на риска, породен от макроикономическата среда, е свързан със състоянието и величината на основните макроикономически показатели. Като високорискови могат да се оценят инвестициите, извършвани в активи, които имат фиксирана доходност, в условията на съществено разминаване между прогнозните и фактическите равнища на инфлацията. Ако инвестицията е във активи, които имат променлива доходност, то стойността на инвестицията в този случай расте паралелно с динамиката на инфлацията. Пример за подобна рискова ситуация е практиката на инвестициите в различни видове държавни ценни книжки. При инвестиране в тримесечни скотови държавни ценни книжки се реализира предвременно фиксиран доход като разлика в купувателна цена спрямо номинала, а при инвестиции в лихвостни ДЦК на база основен лихвен процент (често с надбавка от няколко процента), се реализира доход в зависимост от равнището на основния лихвен процент. Особено съществено аспект на общия икономически риск е данъчната политика, както по отношение на отчисленията от печалбата на предприятията, в които гражданите или фондовете са инвестирали, така и във връзка с данъчните задължения върху получените дивиденди от акции. Докато първият компонент се очаква да не е благоприятен предвид фискалната политика на държавата, то вторият с приемането на Закона за данък върху печалбата ще намали този риск, тъй като се предвижда доходите от дивиденди и държавни ценни книжки да не се облагат с данък върху печалбата.

Втората група фактори, които формират инвестиционния риск, се дължат на **неразвитостта на фондовия пазар** в страната. В обстановка на тотална криза на финансовата система, нестабилност на банковата система, загуба на доверие в българския лев, недостъпност до кредитни средства, ще бъде доста трудно да се развие без значителни усилия капиталовия пазар до равнища, които да дават възможност за осъществяване на нормална фондова търговия. Съществен проблем за интересите на потенциалните инвеститори в търговски дружества или в приватизационните фондове ще представлява и ликвидността на притежаваните акции, особено при силната конкуренция на държавните ценни книжки. Фондовият пазар вероятно ще се развива при резки промени на котировките на корпоративните ценни книжки, върху които силно ще влияят обемите на търгуваните акции. Може да се очаква, че в бъдеще фондовият пазар ще се стабилизира, но първоначалните рискове, свързани и с липсата на достатъчно информация, и с достъпността ѝ за отделния инвеститор, ще определят значителен риск от операции на бъдещия фондов пазар.

Съществени са рисковете, свързани с **технологичните проблеми на масовата приватизация**. Потенциалният инвеститор е силно затруднен от несигурността, произтичаща от промените в списъка на предприятията за масова приватизация. Вероятно до последния месец преди първата тържна сесия ще бъдат правени промени, свързани с включване или изваждане на предприятия за масова приватизация, както и за намаляване или увеличаване на дела на капитала за приватизация. Това предполага съществена несигурност, особено за дребния инвеститор, който дори и да е успял да събере и анализира достъпната информация, не може като правило да я актуализира при честите промени в предприятията за масова приватизация. В съществуващите към момента нормативни актове също са залегнали положения, които затрудняват взимането на решения, а с това създават и рискови предпоставки за потенциалните акционери. Такива са например проблемите около определяне на минималната тържна цена на акциите на отделните предприятия от тържната комисия, както и с начина на определяне процента от акционерния капитал, който се разпределя служебно, ако са останали незазаявени акции на предприятието. Самият характер на тържната процедура предполага наличие на определен риск за участниците, при който реално съществуват възможности дребния акционер, а също и някои приватизационни фондове да не успеят да осъществят инвестиционните си намерения.

7. Централизиран търгов за продажба на акции от предприятията за масова приватизация.

Редът и организацията на централизираните търгове за продажба на акции от предприятията, включени в програмата за масова приватизация, са приети с ПМС N 171 от 24.08.1995 г. Специалната Наредба за организиране и провеждане на централизираните търгове, приета с това постановление, е документ, който съществува без изменения вече близо година. Вероятно в него могат да настъпят изменения, тъй като процеса на масова приватизация претърпя съществени модификации от лятото на 1995 г.

В изпълнението на Министерския съвет съгласно тази наредба виза определянето на **тържна комисия**, от чиято компетенция е да обяви началната и крайната дата на подаване на заявките за участие в търговете и крайната дата за оповестяване на резултатите. Тържната комисия е длъжна да публикува в Държавен вестник **данни за предприятията**, чиито акции се предлагат на търг, с цел да огласи обекта, за който ще се конкурират отделните притежатели на инвестиционни

фондове – граждани и приватизационни фондове. Тези данни ще съдържат наименованието и седалището на предприятията, обявени за масова приватизация, петбуквен тържен код на предприятието, размера на капитала и общия брой на акциите му, както и броят на акциите, които се предлагат за продажба. За всяко от тези предприятия тържната комисия ще определи и **минимално приемливата цена**, платима в инвестиционни лева, под която не могат да бъдат приемани заявки за придобиване на акции. В приложението към брошурата е даден и образец от заявката за участие в търг, която ще се използва при директно участие на тържните сесии от физически лица. В нея са отразени номера на регистрационното бюро, датата на подаване на заявката, фамилията име на притежателя на бонусната книжка и неговия ЕГН, номера на бонусната книжка. Участникът трябва да попълни и петбуквения тържен код на предприятието, от което желае да придобие акции, броят на тези акции, единичната цена, която предлага за една акция (не може да бъде под минималната) и общата цена на придобиването. Тъй като се допуска участие за придобиване на акции от повече от едно предприятие, то накрая се попълва и броят на предприятията и общата стойност на заявката на отделния гражданин.

Заявките се подават в бюрата по регистрация на бонусната книжка като е необходимо гражданите да носят със себе си документ за самоличност (личен паспорт или военна книжка) и бонусната си книжка. Характерна особеност на подаването от гражданите заявки е, че те са открити, т.е. информацията, отразена в тях, е видима и може да бъде обект за установяване от други лица. Обсъжда се вариант чрез промени в наредбата гражданите да ползват правото на конфиденциалност при подаване на своите заявки, т.е. да се затвори достъпа на други лица до информацията, съдържаща се в заявката, до окончателното ѝ установяване от тържната комисия. Това е технически възможно, но по всяка вероятност ще бъде възприета схема, при която гражданите ще подават своите заявки след изтичане на срока, определен за подаване на заявките от приватизационните фондове.

Особен интерес представлява редът за класиране и изпълнение на заявките. Това става по низходящ ред в зависимост от заявената цена на акциите до изчерпване на общия брой на предлаганите акции. Практически това означава, че определилият по-висока цена на една акция има предимство при класацията и изпълнението на заявката. Опасността за гражданин, определил по-ниска цена, да отпадне от класацията, е реална, и се намира в пряка зависимост от определените цени на другите участници за закупуване на акции от даденото

предприятието, включително и от тези, посочени от приватизационните фондове. Заявките на гражданите и на приватизационните фондове са равноправни, т.е. конкурентни в едно и също време.

Ако общият брой акции на дадено предприятие, които са предложени за масова приватизация, е по-голям или равен на заявените акции, то всички заявки се изпълняват по заявките от отделните участници цени, а останалите акции се предлагат на следващата тържбна сесия. Предвидени са общо три тържбни сесии. Ако и след третата сесия останат незааявени акции, то те се разпределят служебно между всички участници, придобили вече акции на трите тържбни сесии. Разпределението се извършва пропорционално на придобитите вече акции от отделните лица, спрямо общия брой на заявените до момента акции. По същество допълнителните акции се получават безплатно и допълнително, поради неучастието на други заявители на акции от даденото предприятие. Но тук има много важен и съществен момент – тържбната комисиция има права да определи максималния процент от акции, който подлежи на допълнително разпределение, т.е. по определен начин да ограничи възможностите за допълнително разпределение на акциите.

Интересен е случаят, когато има повече желаещи, т.е. повече подали действителни заявки от размера на акциите, предложен за масова приватизация. В такъв случай Наредбата предвижда определянето на т.нар. **„гранична цена“**, т.е. най-ниската цена, при която може да се извърши частично разпределение на заявките между лицата, които са ги подали. Това означава, че в случая, при който има повече участници от предложените акции, се намира граничната цена, при която да бъдат задоволени всички, подали заявки, но броят на придобитите от тях акции ще бъде редуциран.

След обнародването в *Държавен вестник* на резултатите от всяка тържбна сесия, гражданите и приватизационните фондове реално са трансформирали своите инвестиционни бонове в акции от съответните предприятия. За отделните граждани този факт се отразява в бонусовата им книжка и впоследствие с нея те се вписват в книгата на акционерите на търговското дружество.

8. Синдикатите и масовата приватизация.

Масовата приватизация ще доведе до бързо прехвърляне на собственост от ръцете на държавата в частни фондове и дребни акционери, което е жизнено важно за структурната реформата в страната. Естествено на този процес неминуемо включва и хората на наемния труд в неговото осъществяване, голяма част от които са синдикално

организиран. При това положение следва ли синдикалните организации да стоят настрана от него? Отговорът е категорично не, защото трябва да се:

- ☛ защитят интересите на синдикалните членове и те да съумеят да извлекат максимална изгода от участието си в програмата за масова приватизация за себе си и своите семейства;
- ☛ запазят достигнатите позиции в колективните трудови договори по отношение на нивото на доходите, заетостта и социалните придобивки;
- ☛ съхранят синдикалните структури и се създадат условия за нормална синдикална дейност в приватизираните предприятия.

Изключително важен проблем е, как синдикалните организации могат да се включат в масовата приватизация без да подменят функциите си на представители на наемния труд. Основната роля на синдикатите в масовата приватизация е да посъветва членовете си как те да инвестират ефективно бонусите си. В тази връзка **стратегията на КТ „Подкрепа“** към масовата приватизация съдържа следните елементи:

- ☛ насърчаване **активното участие** на членовете на синдиката и семействата им в масовата приватизация, което ще позволи да се реструктурира по-бързо и мащабно държавната собственост и да се осигури възможност за участие на работниците и служителите в управлението на предприятията;
- ☛ **самостоятелно решаване** от страна на синдикалните членове и организации на начина им за участие в масовата приватизация чрез приватизационен фонд или пряко в предприятията;
- ☛ оказване на **информационни и консултантски услуги** на синдикалните членове и организации при избор на инвестиционни решения;
- ☛ критичен преглед на програмата за масова приватизация и **активни действия срещу опитите за партизация**, а не приватизация на собствеността.

МОДЕЛИ НА МАСОВА ПРИВАТИЗАЦИЯ В СТРАНИ НА ПРЕХОД

1. Масовата приватизация в Чехия и Словакия.

Масовата приватизация в Чехия и Словакия се основава на подход отдолу-нагоре. Това означава, че за всяко предприятие от него или от потенциален купувач се подготвя приватизационен план, който се представя в Министерството на приватизацията или в съответното отраслово министерство на всяка република. Приватизация е разделена на две вълни в зависимост от готовността на предприятията за нея. Приватизационните планове съдържат възможности за използване на различни техники и масовата приватизация е само една от съществуващите възможности. За разпределение чрез ваучери се предвижда от 3% до 97% от акциите на предприятията, така че поне 3% от тях остават държавна собственост и служат за покриване на евентуални реституционни претенции. В редки случаи част от собствеността се заделя за осигуряване на банкови кредити и други вземания, тъй като преди началото на първата вълна на масова приватизация лошите кредити на предприятията са изчистени.

Въпреки че акцентът по време на първата вълна е поставен на масовата приватизация, при раздържавяване на средни и големи предприятия са използвани едновременно с нея и други пазарни техники на приватизация (Вж. Таблица 9). По време на втората вълна дялът на масовата приватизация намалява от 46% на 33% в дела на приватизирувания капитал за сметка на относителното увеличение на директните продажби.

Таблица 9
Техники на голяма приватизация в Чешката република

(по време на първата вълна)

Техники на приватизация	Брой предприятия	Капитал млрд. крони	Дял от общия размер на капитала, в %	Заети '000	% от заетите
Търг	447	5	1	15	1
Конкурс	424	14	3	62	5
Директни продажби	1385	13	6	130	11
Смесени предприятия от тях чрез ваучери	1294	447	88	978	82
	1233	247	46	938	78
Безвъзмездни трансфери	1175	10	2	14	1
Общо	4725	539	100	1199	100

(по време на втората вълна)

Техники на приватизация	Брой предприятия	Капитал млрд. крони	Дял от общия размер на капитала, в %	Заети '000	% от заетите
Търг	18	0	0	1	1
Конкурс	38	2	3	9	6
Директни продажби	168	4	7	26	17
Смесени предприятия от тях чрез ваучери	83	50	87	116	75
	69	22	33	103	67
Безвъзмездни трансфери	257	2	3	1	1
Общо	633	58	100	153	100

Източник: Ministry of Privatization of the Czech Republic, quoted by Mladek Jan, Voucher Privatization in Czechia and Slovakia. OECD Advisory Group on Privatization, Paris 2-4 March, 1994, p. 8.

2. Резултати от масовата приватизация в Чехия и Словакия⁷.

По време на първия тур от масовата приватизация в Чехия бяха създадени 423 инвестиционни приватизационни фонда. Те обхванаха 71,8% от всички възможни ваучерни точки. Въпреки многото съществуващи инвестиционни фонда вместо разпръскване се стигна до концентрация на собствеността. Като доказателство за това често се цитира, че 13-те най-големи фонда притежават 100 млн. ваучерни точки, което прави 40% от всички възможни точки по време на първата вълна от масовата приватизация. Това е сериозен аргумент, но той не отчита факта, че една инвестиционна компания в Чехия има право да създаде няколко фонда. Например, акционерното дружество Harvard Capital and Consulting A.S. е учредило 8 инвестиционни фонда. Затова по-точна представа за равнището на концентрация на собствеността може да се получи, ако фондовете се групират по учредители.

По този критерий се получава, че 13 инвестиционни групировки контролират 4744364700 ваучерни точки или 77,3% от принадлежащите на всички фондове, което прави 55,5% от всички точки. Тези ваучерни точки са трансформирани в 119149916 акции, което представлява 67,7% от акциите, на всички фондове и 42,8% от всички придобити срещу ваучери акции. Девет от тринадесетте дружества са банки, две са застрахователни дружества и две дружества са учредени от частни лица⁸. Така, въпреки предварителните очаквания за установяване на подобие на американската, широко дифузирана система на собственост, в Чехия се стига до модел, сходен с „корпоративната банкова собственост“, която е характерна за Германия.

Първата вълна на масова приватизация в Словакия протече в синхрон с чешката програма. Тя обхвана 533 държавни предприятия, които частично или изцяло са предвидени за приватизация чрез ваучери. Нейното приключване според първоначалните замисли беше планирано за края на 1992 г., но до началото на 1994 г. все още някои приватизационни проекти на предприятията не са приети за изпълнение. Според разчетите 60% от акциите на предприятията ще се държат от индивидуални акционери или инвестиционни фондове, а за останалата част правата на акционер ще се изпълняват от Словакия национа-

лен фонд за собственост като 10% от акциите ще се държат постоянно от него, а 30% ще бъдат само временно притежание на фонда⁹.

За разлика от Чехия инвестиционните фондове в Словакия са успели да привлекат 32% от ваучерните точки, а пряко в приватизация на предприятията са участвали притежателите на 39% от тях. Около 20% от словашките по време на първата вълна са инвестирани в чешки предприятия срещу 1-2% от чехите, които са направили същото в словашки предприятия. След приватизацията се оценява, че Словакия национален фонд за собственост е запазил доминиращата си позиция в собствеността и управлението на предприятията¹⁰, а чрез него концентрацията на икономическа власт в ръцете на министър-председателя става огромна, защото той изпълнява функции и на президент на този фонд.

След разпадането на чешко-словашката федерацията политиката на приватизация е съществено преоценена като приоритет се дава на конвенционалните методи и привличането на чуждестранни инвестиции, способни да реструктурират словашките предприятия. Масовата приватизация се разглежда като допълнителен метод, което не преци да се подготвя втора вълна на приватизация. Тя е приета през април 1993 г. и включва 600 предприятия на стойност 200 млрд. словашки крони, от които 30% трябва да се приватизират чрез ваучери. Бурните политически дебати около резултатите и проектите за втората вълна на масова приватизация и смяната на правителството на Словакия са причина за многократни промени, настъпили в приетата програма, в резултат на което нейното осъществяване е отложено за след парламентарните избори, които се провеждат в края на 1994 г.

3. Полският модел на масова приватизация.

Вторият основен модел на масова приватизация, който се разработва паралелно с чехословашкия модел още от 1990 г. е полско творение. Той се различава съществено от подхода на „максимална пазарност“, прилаган в Чехия, въпреки че първите му версии са разработвани също през 1990 г. от либералните полски икономисти Я. Зомбург и Я. Левандовски. Процесът на масова приватизация е направляван „отгоре-надолу“ и е предварително подсигуриран по отношение осигуряването на корпоративно управление на предприятията след приватизацията им. Първоначалните идеи, заложили в модела пред-

⁷ Заклещенията за Словакия са валидни за първата приватизационна вълна, извършена едновременно в двете републики, но в рамките на ЧСР.

⁸ Mladek J., Voucher Privatization in Czechia and Slovakia. OECD Advisory Groupe on Privatization, Paris, 2-4 March 1994, p. 21-23.

⁹ Blaha J. Les privatisations en Slovaquie. Le courrier des pays de l'Est, No. 390, juin-juillet 1994, p. 40.

¹⁰ Ibidem.

виждаха около 400-600 големи и средни държавни предприятия самостоятелно да се предложат за участие в масовата приватизация, но фактически 467 предприятия бяха подбрани от специалисти на Министерството на приватизацията по следните критерии:

- ↳ годишен оборот на фирмата – изисква се той да бъде над 10 млн. щатски долара за предходните години;
- ↳ финансова стабилност – акционерните дружества трябва да се намират в добро финансово състояние.

Тези предприятия трябва да се разпределят по специална процедура, първоначално предлагана с наддаване, а след това чрез принципа на лотарията между 15 финансови посредници – инвестиционни фонда, които в началото ще са изцяло държавна собственост. По този начин всеки фонд ще има доминираща позиция в около 30 предприятия. Първоначалните ще бъдат от затворен (closed-end) тип, а след определен период ще се превърнат в отворени (open-ended). Полският модел залага на това управленческа позиция на тези фондове да се осъществява от привлечени и подбрани на конкурсен принцип известни чуждестранни мениджъри и фирми за управление на инвестиционни фондове и рисков капитал и инвестиции. На тях се разчита да привлекат чуждестранни инвестиции за реструктуриране и технологично обновяване на предприятията и да осигурят пазари за продукцията им. Заплащането на мениджърите на фондовете ще се осъществява чрез мениджърски контракти и ще се постави в зависимост от увеличаване капитала на фонда и финансовите резултати от реструктурирането на активите му.

Акциите на включените в схемата предприятия ще бъде разпределяне по следния начин:

- ↳ от тях ще се държат от един водещ фонд;
- ↳ ще бъде разпръснати между останалите инвестиционни фондове;
- ↳ ще останат в държавата за оказване на първоначален контрол, а в последствие ще бъдат предложени за продажба;
- ↳ до 15% ще бъдат предоставени безплатно на персонала на предприятията, в зависимост от индивидуалните средни работни заплати.

Управлението на фондовете е предвидено да се състои от Надзорен и Управителен съвет. Поне 60% от членовете на Надзорния съвет трябва да са полски граждани, които първоначално ще бъдат назначени от полското правителство, включително и представители на синдикатите. Управителният съвет, чиято основна работа ще бъде текущото уп-

равление на фонда, ще се избира от членовете на Надзорния съвет чрез конкурс между утвърдени чуждестранни и полски фирми за управление на дялови участия и рискови капитали.

След организиране на инвестиционните фондове, разпределение на предприятията между тях и назначаването на членове на Надзорния и Управителния съвет, полските граждани ще получат бонове, които ще могат да заменят срещу акции на фондовете. Размяната ще се извърши на Варшавската фондова борса, една година след започване на реалното функциониране на фонда и след одиторска заверка на счетоводните му документи.

Основната разлика между чехословакия и полския модел на масова приватизация се състои в начина на създаване и функциониране на финансовите посредници. Докато при първия модел те възникват спонтанно и се борят за привличане на бонове на гражданите, то при втория случай държавата предварително ги създава и извършва първоначалното разпределение на собствеността на държавните предприятия между тях за да минимизира риска за масовите участници и да гарантира качествено корпоративно управление на предприятията. И двата модела имат за цел да ускорят развитието на капиталовите пазари и да повишат пазарната култура на населението.

4. Резултати от масовата приватизация в Полша.

Прилагането на програмата за масова приватизация в Полша е съпътствано с големи трудности, предимно от политически характер. Политическите противници на програмата и особено на директорите на държавните предприятия, предвиджани за включване в нея успяха да „замразят“ разработването на програмата¹¹. Тя беше неколккратно преработвана на концептуално равнище, спъваше се приемането ѝ от Сейма, а след идване на власт на първото правителство на левите сили, начело с В. Павлак, избраните членове на Надзорните съвети на инвестиционните фондове бяха подменени. От предвидените дейности досега е извършен подбор на предприятия за участие в схемата, а предстоящите стъпки са: разпределение на предприятията между създадените вече 15 фонда, подбор на чуждестранни мениджъри за управление на фондовете, подписване на договори с тях и реално установяване на персонал на фондовете; отпечатване и разпределение на бонове между населението над 18-годишна възраст; одитиране и

¹¹ Winiński J. Polish Mass Privatization Programme: The Unloved Child In A Suspected Family, Warsaw, 1994, p. 12-14.

регистрация на книгата на фондовете на Варшавската фондова борса; размяна на боновете срещу акции на фондовете. Очаква се, че предприятията да бъдат приватизирани 18 месеца след начало на работата на инвестиционните фондове.

5. Унгарският вариант на масова приватизация.

Твърде условно може да се приеме, че наречената в Унгария Програма за преференциално изкупуване на акции (ПГПА), представлява местна версия на прилаганата в другите страни масова приватизация. Основната разлика между тях е принципа, според който се придобиват боновете за закупуване на акции. Докато в другите страни те се получават безвъзмездно, при унгарската схема са възмездни и подлежат на възстановяване в 5-годишен срок чрез годишни вноски. Унгарската версия на масова приватизация стартира през май 1994 г. и отразява схващанията на доминиращата от началото на реформите в страната икономическа идеология, че безплатното разпръскване на държавната собственост между населението няма да доведе до сериозни икономически изменения¹². Икономическите причини за въвеждане на подобна схема в страната са забавеното темпо на приватизация, което основно се определя от притока на чуждестранни инвестиции, осъществяваните вече продажби на най-атрактивните предприятия и по-трудната реализация на пазара на оставащата държавна собственост, както и необходимост от създаване на условия за активно и по-масово участие в процеса на широката публика. Последното е свързано с политическите причини за въвеждане на програмата, чието разработване и прилагане стана в навечерието на последните парламентарни избори.

Унгарската версия на масова приватизация предвижда всеки пълнолетен гражданин на страната да има възможност да получи безлихвен кредит от 100 хил. форинта (1000 дол.) след заплащане на регистрационна такса от 2000 форинта (20 дол.). Очаква се, че по-голяма част от годишните погасителни вноски за изплащане на този кредит ще станат чрез бъдещите дивиденди от придобитите чрез програмата акции на предприятията.

Програмата е разчетена за 5 години и предвижда да се предложат акции за над 120 млрд. форинта от над 70 финансово стабилни и известни предприятия. В тяхната собственост и управление вече функ-

ционира стратегически инвеститор, като се очаква, че така ще се привлече и оправдае доверието на дребните инвеститори за участие в собствеността. Чрез програмата се предвижда да се емитират компенсационни купони за задоволяване на реституционни претенции на бивши собственици и наследниците им, както и чрез тях да се компенсират инвалидите. През петгодишния период на прилагане на програмата се очаква да се включат между половин и един милион граждани и над половин милион притежатели на компенсационни купони.

Началото на изпълнение на програмата се оценява като много успешно. Интересът към първите две предприятия, предлагани за продажба по този начин е много голям, в следствие на което се стига да свръхзаписване за акции. Унгарската пивоварна Sopron, 51% от която се държи от Austrian Brau Union е успяла да привлече 30 хил. дребни акционери, 1/3 от които са използвали компенсационни купони. Предлагането на компанията за пластмасови изделия Pannoplast успява да привлече 16 хил. дребни акционери. Но поради липса на предлагане на държавни активи за приватизация, пазарната цена на борсата на емитираните вече купони падна на 50% и дори в някои моменти още по-ниско от номинала им, което поставя под съмнение изпълнението на замислената програма¹³.

Намеренията на новото унгарско правителство и прекъсването на програмата поради изборите правят неясно нейното бъдеще.

6. Масовата приватизация в Румъния.

Масовата приватизация в румънската република се смята за водещ модел. През август 1991 г. е приет Законът за приватизация, с който се регламентира процеса на масова приватизация в страната. Според него 6280 търговски дружества с размер на капитала си, по цени от 1992 г. приблизително на 1500 млрд. леи трябваше да се приватизират по технологията на масовата приватизация (Вж. таблица 10). Тя предвижда създаване на пет частни фонда, чието участие в капитала на предвидените за такова приватизация предприятия ще бъде 30%, а 70% от капитала им ще се притежава от специално създаден държавен фонд.

¹² Hungary in Transformation to Freedom and Prosperity, Blue Ribbon Commission, Budapest, 1990.

¹³ Hungary Begins Own Version of Privatization, Central European, June 1994

Таблица 10

Основни характеристики на румънските предприятия,
включени в програмата за масова приватизация

Отраслова принадлежност	Собствен капитал млн. леи	Брой предприятия	Малки предприятия ¹	Средни предприятия ²	Големи предприятия ³
Добивни предприятия – мини и др.	11564,5	72	29	39	4
Промисленост	782686,6	1919	443	1162	314
Селско стопанство	181317,8	1259	442	77	44
Комуникации	358,5	6	4	2	0
Транспорт	85760,2	500	253	230	17
Строителство	64148,9	451	229	195	27
Изследвания и образование	95146,9	349	263	73	13
Търговия	74582,7	662	287	356	19
Финанси и банки	38249,5	18	6	2	10
Услуги (вкл. туризъм)	110094,9	1044	612	397	5
Общо	1443910,5	6280	2568	3229	4833

1. малки – с капитал по-малко от 50 млн. леи;

2. средни – с капитал от 50-500 млн. леи;

3. големи – с капитал над 500 млн. леи.

Източник: National Agency for Privatization, quoted in Trade and Policies in Privatisation, Vol. 1, No. 1, OCDE, 1993, p. 53.

Частните фондове ще бъдат организирани като акционерни дружества и основните им задачи са да максимизират печалбата и капитализацията на дружествата чрез инвестиционни и портфолио решения, да разменят сертификатите за собственост срещу акции на предприятия и да ускорт продажбата на акциите на предприятията, държани от държавния фонд¹⁴. Макар и да са наречени частни, съветите на директорите им, състоящ се от седем члена ще се назначава от правителството и ще бъде одобряван от Парламента и Сената.

Разпределението на предприятията между частните фондове ще се извършва централизирано, така че те да са с приблизително еднакви размери по печалба, капитали и заети лица. Очаква се тези фондове да бъдат специализирани географски и да имат офиси в по-големите градове, което да улесни продажбата на акции на предприятията.

Участието на гражданите в процеса се осъществява чрез емисия на сертификати за собственост, които могат да се получат от всеки пълнолетен румънски гражданин срещу минимално заплащане от 100 леи (1% от средната брутна месечна заплата през 1991 г.). Очакваният брой на бенефициерите на сертификатите са 16,5 млн. румънски граждани, като всеки свитък съдържа 5 сертификата за собственост, по един за всеки частен инвестиционен фонд, а отделния сертификат се състои от 10 купона.

Съгласно закона за приватизация сертификатите за собственост могат да се използват по следните начини¹⁵:

- ☛ да се търгуват на борсата или да се продават директно на други лица, с изключение на чуждестранни физически и юридически лица;
- ☛ да се заменят за акции на търговските дружества, включени в програмата за масова приватизация и притежавани от частните фондове чрез самите фондове;
- ☛ като платечно средство в случай на изкупуване на предприятието от персонала със сертификати;
- ☛ да служат като платечно средство при приватизация на предприятия от държавния фонд и притежателите им ще получат 10% отстъпка от офертната цена на акциите;
- ☛ ако не бъдат използвани по някои от посочените начини след пет години, когато се очаква частните фондове да станат обик-

¹⁴ Fridman R., A. Rapaczynski, J. Earle et al. The Privatization Process in Central Europe, CEU Press, 1993, p. 244.

¹⁵ Bonciu Fl., C. Munteanu, Privatization in Romania, ICEG, Budapest, 1992, p. 12.

новени взаимни фондове, те ще се превърнат автоматично в техни акции. През този период правата на акционерите са ограничени като те почти нямат възможност да контролират съвета на директорите на фондовете, не се предвижда провеждане на общи събрания на акционерите и през първите три години дивидентите им задължително се капитализират и едва след изтичането на периода могат да се получават дивиденди.

Принципът, който е лансиран за определяне цената на сертификатите и на самите акции на предприятията е чрез борсовия пазар, но едва през август 1994 г. бяха приети законови рамки за работата на фондовите борси. Раздаването на сертификатите за собственост започна през май 1992 г., но частни фондове не бяха създадени; не бяха разпределени и предприятия между тях, което стопа прилагането на програмата, а получените сертификати бяха масово се разпродаваха на ниски цени. Междувременно през 1994 г. започна подготовката на промени в схемата за масова приватизация, които бяха приети през юни 1995 г. Според новия Закон за приватизация половината от държавните предприятия трябва да бъдат приватизирани до средата на 1996 г. по усъвършенствана технология на масова приватизация.

7. Изводи от анализа.

Прилагането на различни модели на масова приватизация с различен успех в страните от Централна Европа подсказва някои важни изводи, с които могат да се съобразяват страни, където предстои тях концептуално да се избистря и практически да се осъществява.

Масовата приватизация е безпрецедентен експеримент бързо и евтино да се прехвърли голяма част от държавната собственост сред населението и специално създадени фондове за управление на собственост. Липсата на аналог и съобразяването с националните особености и политически дадености води до развитие на различни модели. Основните различия помежду им се свеждат до целите и обхвата на програмата за масова приватизация, степента на централизация и етатизация на процеса, начините за съчетаване на конвенционалната и масовата приватизация, условията за контрол и регулиране на приватизационните фондове, възможностите за използване на приватизационните бонуси от притежателите им и технологията за размяната им срещу акции на предприятията или фондовете. Използването на тези показатели позволява сравняването на прилаганите модели и извеждане на типологичните им характеристики. Представените три модела на масова приватизация не изчерпват разнообразието от съществува-

щи модели, особено ако се вземат предвид и използваните програми в бившите съветски републики, но доват достатъчно ясна картина за принципите за решаване на основните проблеми на този процес.

Политическата воля и поддръжката на масовата приватизация е първото условие за осъществяването ѝ. Без нея процесът се протаква или отлага, а успоредно с това се засилва влиянието на различни лобистки групировки и политически противници срещу прилагането на масовата приватизация. Като правило може да се изведе максимата, че колкото по-късно тя започва да се осъществява толкова по-трудно става това.

Изпълнението на програмата за масовата приватизация се нуждае от силна изпълнителна власт, която да има достатъчно време и средства да организира провеждането ѝ. Използването на масовата приватизация като средство за получаване на политическа поддръжка преди избори води до спиране или до налагане на съществени промени в изпълнението на програмата след смяна на властта, а това компрометира идеята и засилва съпротивителните сили, които са срещу нея.

Децентрализираният, пазарно насочван модел на масова приватизация има предимство пред централизираното провеждане на процеса, защото осигурява неговата изолация от политическите фактори, намалява съпротивителните сили, по-бързо и по-малко болезнено прехвърляне на държавната собственост в частни ръце, което създава обществена подкрепа на масовата приватизация.

Умелото съчетаване на конвенционалните техники на прехвърляне на собствеността и масовата приватизация позволяват да се преодолеят някои от нейните принципни недостатъци, като например привличането на чуждестранни инвестиции. В случаите, когато масовата приватизация обхваща по-малката част от капитала на предприятието, а останалата се запазва като държавна собственост ефектът от нея е незначителен.

Успешното осъществяване на масовата приватизация се нуждае от детайлно разработена програма, която да координира дейностите и усилията на институциите, упълномощени да се занимават с тази приватизация. В нея всяко звено от веригата е от изключителна важност за завършване на цикъла. Масовата приватизация е силно дирижиран процес и ако не бъде постигната координация на всеки етап от програмата, това ще означава крах за целия процес.

Приложение 1

СПИСКЪН НА ПОКАЗАТЕЛИТЕ, ИЗПОЛЗВАНИ ПРИ ИНТЕГРАЛНАТА ОЦЕНКА

текуща ликвидност	=	краткотрайни активи/ (задължения + краткосрочни заеми)
относителен дял на привлечения капитал	=	привлечен капитал/собствен капитал
относителен дял на собствения оборотен капитал	=	собствен оборотен капитал/оборотен капитал
обръщаемост на материалните запаси	=	постъпления от продажби/материални запаси
обръщаемост на ДМА	=	постъпления от продажби/ДМА
съотношение на вземанията	=	вземания/постъпления от продажби
рентабилност на основната дейност	=	(приходи от дейността - разходи за дейността)/постъпления от продажби
рентабилност на цялостната дейност	=	финансов резултат/постъпления от продажби
рентабилност на база разходи за труд	=	финансов резултат/средства за работна заплата

раз. броев №/.....

П А Р Е Ж Д А Н Е
за изпитване на знания на кандидатите за професионални фотопри-
влекатели № от 199... г.

От съществено значение за изпитването са:

(име) _____ (познание) _____

(фамилия) _____

(буквално копие №) _____ (измерена в раз. броев №) _____ (ЕГТН) _____

на изпитването са:

(наименование на професионалния фотопри-
влекател) _____ (критериите за изпитване на фотопри-
влекателя) _____

за изпитване на:

(буквално копие №) _____ (буквално копие №) _____ (критериите за изпитване на фотопри-
влекателя) _____

за фотопри-влекателя изпитването е направено на общо изпитване, което е направено:

(име) _____ (име, броев) _____

В случай че на професионалния фотопри-влекател не е дадено изпитване на общо изпитване, резултатът по-
следващият на чл. 3, ал. 6 от Закона за професионалните фотопри-влекатели, изпитването е направено на общо изпитване.

(подпис и печат на разпитвателя) _____ (подпис на кандидатите) _____

раз. броев №/.....

П А Р Е Ж Д А Н Е
за изпитване на знания на кандидатите за професионални фотопри-
влекатели № от 199... г.

От съществено значение за изпитването са:

(име) _____ (познание) _____

(фамилия) _____

(буквално копие №) _____ (измерена в раз. броев №) _____ (ЕГТН) _____

на изпитването са:

(име) _____ (познание) _____

(фамилия) _____

(буквално копие №) _____ (измерена в раз. броев №) _____ (ЕГТН) _____

за фотопри-влекателя изпитването е направено на общо изпитване, което е направено:

(име) _____ (име, броев) _____

В случай че на професионалния фотопри-влекател не е дадено изпитване на общо изпитване, резултатът по-
следващият на чл. 3, ал. 6 от Закона за професионалните фотопри-влекатели, изпитването е направено на общо изпитване.

(подпис и печат на разпитвателя) _____ (подпис на кандидатите) _____

СПИСКЪ НА ИЗПОЛЗВАНИТЕ СЪКРАЩЕНИЯ

АД	акционерно дружество
АМА	дълготрайни материални активи
АЦК	държавни ценни книжа
ЕАД	еднолично търговско дружество
ЕГН	единен граждански номер
МС	Министерски съвет
ЗЦКФБД	закон за ценните книжа, фондовите борси и инвестиционните дружества
ЗППДОБП	закон за преобразуване и приватизация на държавни и общински предприятия
ЗПФ	закон за приватизационните фондове
ООД	дружество с ограничена отговорност
ПМС	постановление на Министерски съвет
ППИА	програма за преференциално изкупуване на акции
ПФ	приватизационен фонд
ТЗ	Търговски закон
ЦМП	Център за масова приватизация

РЕЧНИК НА МАСОВАТА ПРИВАТИЗАЦИЯ¹⁶

Акционерно дружество – предприятие с няколко (множество) собственици, които срещу внасянето на основния капитал, получават акции. В България само държавните акционерни дружества имат само един собственик – държавата.

Акция – ценна книга, която удостоверява, че лицето, на чието име е издадена (ако е поименна), или лицето, което я носи (ако е на притежателя), е собственик на част от капитала на дадено акционерно дружество.

Безвъзмездно получаване на акции – право на работниците от предприятия в списъка за масова приватизация да получат определен брой безплатни акции. Правоимащи са: работниците, които работят там не по-малко от две години преди датата на обявяване на решението за приватизация; напусналите до 8 години преди датата на обявяване на решението за приватизация (с изключение на дисциплинарно уволнените и осъдените за престъпления срещу собствеността); пенсиониранияте най-много до 10 години преди датата на обявяване на решението за приватизация и с най-малко 3 годишен трудов стаж там; членовете на управителните органи на предприятието, които са били такива в продължение на повече от една година преди датата на обявяване на решението за приватизация.

Боновна книжка – документ, с който се удостоверява собствеността на определено количество инвестиционни бонове и/или акции.

Боновна приватизация – приватизация, при която продаваните акции се заплащат от купувачите само с инвестиционни бонове.

Внасяне на бонове в приватизационен фонд – процедурата, при която гражданите стават собственици на акциите на даден приватизационен фонд. Посредством него те стават и собственици във всички предприятия, в които фондът инвестира.

Директно участие в търговете – процедурата, при която гражданите могат сами да участват в търговете за акциите на дадено предприятие. За целта те записват в специални заявки в пощите броя и цената на акциите от предприятието, което искат да придобият.

¹⁶ При съставяне на речника са използвани формулировки, публикувани във в. Капитал.

Инвестиционен посредник – дружество, което има разрешение от Комисията по ценните книжа и фондовите борси да поема за собствена или чужда сметка емисии на ценни книжа или да извършва други сделки с ценни книжа. Законът за приватизационните фондове дава право на инвестиционните посредници да управляват и дейността на приватизационни фондове.

Инвестиционни бонове – ценни книжа, които се издават от държавата и се продават на населението, с които могат да бъдат плащани продаваните от държавата акции. В момента държавата дава право на всеки гражданин на републиката над 18 години да купи 25 000 инвестиционни бона срещу 500 лв., а в някои случаи и по 100 лв. Така покупната цена на един бон е 2 стотинки.

Капитал (собствен капитал) – тази част от имуществото на дадено предприятие, която счетоводно принадлежи на собствениците. Формира се, като към основния капитал се прибавят допълнителният капитал, резервите и нераздадените печалби от дейността на предприятието.

Лицензиране на фонда – акт на Комисията по ценните книжа, с който се разрешава извършването на дейност като приватизационен фонд след набирането на заявления капитал.

Номинална стойност на акцията – тази част от основния капитал, която се пада на една акция. Ако основният капитал е 10 млн. лв. и е разделен на 100 000 акции, всяка акция има номинална стойност 100 лв.

Основен капитал – средствата (пари или имущество), които един от собствениците внасят при създаването на предприятията

Потвърждаване на проспекта – акт на Комисията по ценните книжа, с който се удостоверява пред инвеститорите, че проспекта отговаря на изискванията на закона.

Проспект на приватизационния фонд – основен документ, който предхожда регистрацията, предназначен за потенциалните инвеститори. В него се описват всички обстоятелства, свързани с бъдещата дейност на фонда, структурата на портфейла, управлението, разпределението на печалбата и др.

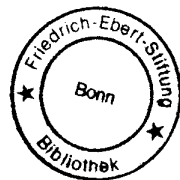
Приватизационен фонд (ПФ) – акционерно дружество, създадено при специален режим, чийто единствен предмет на дейност е да придобива акции от други предприятия срещу пари или инвестиционни бонове.

Приватизация на акционерно дружество – процес, при който държавата продава на частни лица собствените си акции.

Регистрационно бюро – пощенските станции по местоживееене, където гражданите извършват всички действия по закупуването на бонусни книжки, прехвърлянето на роднини (както и всички вписвания при промяна на количеството бонусе в книжката), записване на акции от капитала на приватизационен фонд, подаване на заявки за участие в централизираните търгове.

Съдебна регистрация на ПФ – вписване на фонда в търговския регистър на съответния окръжен съд, с което ПФ възниква като юридическо лице.

Тържна сесия (при бонусовата приватизация) – процедура, при която собствениците на инвестиционни бонусе (граждани или приватизационни фондове) купуват акции на държавните предприятия чрез тайно писмено наддаване.



НОРМАТИВНИ АКТОВЕ ЗА МАСОВАТА ПРИВАТИЗАЦИЯ

Търговски закон – Държавен вестник, бр. 48/1991 г., изм. и доп. бр. 25/1992 г., изм. и доп. бр. 61 и 103/1993 г., бр. 63/1994 г., бр. 63/1995 г.

Закон за преобразуване и приватизация на държавни и общински предприятия – Държавен вестник, бр. 38/1992 г., изм. и доп. бр. 51/1994 г., изм. и доп. бр. 45, 57 и 109/1995 г., изм. и доп. бр. 45/1996 г.

Наредба за условията и реда за придобиване при облекчени условия на дялове и акции – собственост на държавата и общините, и за безвъзмездно получаване на акции и дялове – собственост на държавата – Държавен вестник, бр. 69/1994 г., изм. и доп. бр. 33/1996 г.

Закон за ценните книжа, фондовите борси и инвестиционните дружества – Държавен вестник, бр. 63/1995 г.

Наредба за реда за организиране и провеждане на централизираните търгове за продажба на акции от предприятия, включени в програмата за приватизация чрез инвестиционни бонове – Държавен вестник, бр. 76/1995 г.

Наредба за реда за издаването, оформянето и получаването на боновите книжки за участие на гражданите в приватизацията чрез инвестиционни бонове – Държавен вестник, бр. 76/1995 г., изм. и доп. бр. 114/1995 г.

Списък на регистрационните бюра за приватизация чрез инвестиционни бонове – Държавен вестник, бр. 113/1995 г.

Закон за приватизационните фондове – Държавен вестник, бр. 1/1996 г.

Програма за приватизация чрез инвестиционни бонове – Държавен вестник, бр. 1/1996 г., изм. и доп. бр. 29/1996 г.

Списък на предприятията за масова приватизация – Държавен вестник, бр. 1/1996 г.

Наредба за проспектите при публично предлагане на ценни книжа – Държавен вестник, бр. 23/1996 г.

Наредба за разрешенията за извършване на дейност като фондова борса, инвестиционен посредник и инвестиционно дружество – Държавен вестник, бр. 23/1996 г.

Наредба за реда за издаване на разрешение за извършване на дейност като приватизационен фонд – Държавен вестник, бр. 23/1996 г.

Наредба за условията и реда за разпореждане с инвестиционни бонове – Държавен вестник, бр. 29/1996 г.

Тарифа за таксите, събирани от Комисията по ценните книжа и фондовите борси за извършвани действия и издаване на документи – Държавен вестник, бр. 29/1996 г.

Национален счетоводен стандарт 30 – Счетоводни отчети на инвестиционните дружества, Държавен вестник, бр. 40/1996.

Национален счетоводен стандарт 31 – Отчитане на приватизационните сделки, Държавен вестник, бр. 40/1996.

Наредба за воденето и съхраняването на регистрите от Комисията по ценните книжа и фондовите борси и за подлежащите на вписване обстоятелства – Държавен вестник, бр. 40/1996 г.

Решение N 479 от 14 май 1996 г. за изменение в относителния дял на капитала от държавното участие, предвиден за приватизация на предприятията от списъка в Програмата за приватизация чрез инвестиционни бонове, приета с Решение на Народното събрание от 19 декември 1995 г. – Държавен вестник, бр. 45/1996 г.

Решение за изменение в Списъка на търговските дружества за приватизация чрез инвестиционни бонове от Програмата за приватизация чрез инвестиционни бонове – Държавен вестник, бр. 48/1996 г.

Таблица 1
ВОДЕЩИТЕ ТЪРГОВСКИ ДРУЖЕСТВА СПОРЕД ИНТЕГРАЛНАТА ОЦЕНКА ЗА ФИНАНСОВО-ИКОНОМИЧЕСКОТО ИМ СЪСТОЯНИЕ

Ранг	Търговско дружество	Ранг	Търговско дружество
1	„Нефтохим“ АД - Бургас	11	„Фригоплод“ ООД - с. Вресово, Бс
2	„Кремиковци“ ЕАД - София	12	„Техномагс“ - ЕООД - Г. Оряховица
3	„Балканкар-Реклама“ ЕООД - София	13	„ЗИТ“ ЕАД - София
4	„Петрол“ ЕАД - София	14	„Соди“ ЕАД - Девня
5	„Стомана“ ЕАД - Перник	15	„Булгартабак холдинг“ ЕАД - София
6	„Плама“ ЕАД - Плевен	16	„Благовевград - БТ“ АД - Благоевград
7	„Складова техника“ ЕАД - Г. Оряховица	17	„Химко“ ЕАД - Враца
8	„Метален амбалаж“ ЕООД - Ген. Тошево	18	„Хемустурист“ ЕАД - Габрово
9	„МДК“ ЕАД - Пирдоп	19	„Ю. Гагарин - БТ“ АД - Пловдив
10	„Камчия“ ООД - Долни Чифлик	20	„Кап. Войновски“ ЕООД - с. Черни Вит

Таблица 2
ВОДЕЩИТЕ ТЪРГОВСКИ ДРУЖЕСТВА ПО ДОХОДНОСТ НА КАПИТАЛА

Ранг по доходност	Търговско дружество	Осн. капитал, млн. лв.	Процент за приватизация	Доходност на 100 лв. основен капитал, лв.
1	„Камчия“ ООД Д. Чифлик	5	80	170.06
2	„Метален амбалаж“ ЕООД Ген. Тошево	12	90	127.04
3	„Сим-3 д за спец. инстр. маш“ ЕООД Габрово	13	90	122.17
4	„Растма-май“ ЕООД Бойчиновци	14	70	108.88
5	„Машиностроител“ ЕООД Левски	10	90	103.56
6	„Акумпласт“ ЕООД Добрич	7	90	70.06
7	„Елпром-ЕЛИН“ ЕООД Кубрат	6	90	64.02
8	„Пловдив-Юрий Гагарин-БТ“ АД Пловдив	502	20	57.54
9	„Вихрен - БЛ“ ЕООД Благоевград	65	90	54.38
10	„Ален мак“ Пловдив - ЕАД Пловдив	192	25	54.02
11	„Техномарг“ ЕООД Г. Оряховица	10	90	53.21
12	„Асансьорни монтаж“ ЕООД София	15	90	51.26
13	„Свиноевдство-Стамболово“ ЕООД с. Стамболово	39	80	47.5
14	„Бисер-олива“ ЕООД Ст. Загора	120	70	47.04
15	„Оргтехника“ ЕООД Силистра	256	65	46.25
16	„МДК“ ЕАД Пирдоп	1070	25	44.24
17	„Вишеград-Хлябово“ ЕООД Хлябово	5	90	44.21
18	„Роса“ ЕООД Попово	32	90	43.83
19	„Фаянс“ ЕАД Касличан	248	25	43.36
20	„Деспред“ ЕООД София	283	25	41.11

Таблица 3
ГРУПИРОВКА НА ПРЕДПРИЯТИЯТА ПО ДОХОДНОСТ И ИНТЕГРАЛНА ОЦЕНКА

Ранжиране на предприятията по доходност				Ранжиране на предприятията по интегрална оценка			
Група предприятия	Основен капитал, млн. лв.	Основен капитал за масова приватизация, млн. лв.	Дивидент на 100 лв. основен капитал, лв.	Група предприятия	Основен капитал, млн. лв.	Основен капитал за масова приватизация, млн. лв.	Дивидент на 100 лв. основен капитал, лв.
1-10	827	217	93	1-10	37726	9554	33
1-25	3412	1298	63	1-25	55388	13775	25
1-50	9655	3283	45	1-50	77750	19457	21
1-100	16896	5824	29	1-100	95853	26131	20
1-250	50530	18078	15	1-250	127510	39242	11
1-500	81507	31949	8	1-500	153830	52421	6
1-1061	201054	80323	-1	1-1061	201054	80323	-1

Таблица 4

ОТРАСЛИ С ПОЛОЖИТЕЛНА ДОХОДНОСТ

Отрасъл	Брой предприятия в отрасъла	Доходност на 100 лв. основен капитал
АСУ	1	37
Маслодобивна пром.	10	24.3
Свиноевдство	4	12.18
Цветна металургия	8	10.38
Полиграфия	1	9.48
Рибна промишленост	4	7.17
Съкларска пром.	11	6.24
Търговия	27	6.22
Шивашка пром.	34	5.94
Целулоза и хартия	11	4.87
Кож. и обувна пром.	23	4.41
Химическа пром.	62	3.37
Туризъм	54	0.77
Фуражна пром.	18	0.39
Черна металургия	11	0.11
Ветеринарно обл.	1	0.05

ОТРАСЛИ С ОТРИЦАТЕЛНА ДОХОДНОСТ

Таблица 5

Отрасъл	Брой предприятия в отрасъла	Доходност на 100 лв. основен капитал
Други отрасли на промишлеността	24	-0.25
Строителство	79	-0.27
Промисленост за строителни материали	11	-0.51
Научно обслужване	25	-0.59
Птицевъдство	8	-0.7
Текстилна промишленост	81	-0.96
Машиностроене	187	-0.98
Транспорт	73	-1.43
Дървообработване	74	-1.57
Енергетика	5	-2.17
Винарска промишленост	17	-2.23
Електрическа промишленост	84	-3.24
Млечна промишленост	24	-3.46
Механизация на селското стопанство	4	-6.26
Рибовъдство	5	-7.04
Агропласмент	4	-7.05
Образование	1	-7.88
Селско стопанство	15	-7.89
Консервна промишленост	12	-10.42
Захарна промишленост	4	-10.45
Зърнено-фуражна промишленост	4	-13.8
Агро-химическо обслужване	3	-13.93
Оранжерийно стопанство	6	-14.27
Пивоварна промишленост	11	-19.11
Мелнична промишленост	13	-27.95
Месопереработване	12	-54.99

Таблица 6

Региони	Инвестиционни бонове, млн. инв. лв.	Основен капитал за приватизация, млн. лв.	Предлагане/търсене, в %	Брой предприятия	Среден дивидент на 100 лв. основен капитал
София град	24014	13333	56	129	1.03
Бургас	8437	5909	70	48	-1.83
Сливен	4408	2477	56	37	-2.52
Ямбол	3790	1069	28	19	-10.14
Варна	8940	4769	53	49	5.10
Добрич	4432	2139	48	29	2.58
Шумен	4257	2003	47	29	-4.49
Велико Търново	6370	2938	46	53	-2.58
Габрово	3249	1930	59	31	1.73
Ловеч	3716	2676	72	31	1.62
Плевен	6696	3202	48	47	-13.03
Видин	3034	1323	44	17	-6.45
Враца	5276	2662	50	46	-6.45
Монтана	4117	1682	41	27	-1.94
Пазарджик	6164	2930	48	38	-0.95
Пловдив	14521	5036	35	79	0.52
Смолян	2969	886	30	21	-2.62
Разград	3026	2044	68	22	0.40
Русе	6174	2879	47	40	0.72
Силистра	2944	1060	36	24	0.18
Търговище	2699	1109	41	21	1.17
Благоевград	6592	1919	29	37	-0.78
Кюстендил	3536	1178	33	26	-4.98
Перник	3264	2555	78	18	-5
София окръг	5595	4228	76	46	-2.2
Кърджали	3899	423	11	16	-0.73
Стара Загора	7751	3804	49	49	-2.32
Хасково	5341	2298	43	34	3.51
Общо за страната	165208	80461	49	1063	-1.00

Таблица 7

РАЗПРЕДЕЛЕНИЕ НА ПРЕДПРИЯТИЯТА СПОРЕД ДЕЛА ИМ
ЗА МАСОВА ПРИВАТИЗАЦИЯ

Дял за масова привати- зация, в %	Брой предпр.	Дял от основния капитал за масова привати- зация, млн. лв	Средна доходност на 100 лв. основен капитал по групи предприятия	Брой предпр. на печалба	Брой предпр. с нулев финансов результат	Брой предпр. на загуба	Липса на инфор- мация
13	1	26	3.35	1			
20	18	2054	7.31	16		2	
25	180	30472	1.1	95	1	84	
35	1	47	-2.56			1	
50	27	2393	-2.83	10		17	
60	1	45	-0.11			1	
65	318	27733	-1.43	136	7	174	1
70	96	3513	-15.61	26	3	67	
80	66	3300	-3.27	17	2	46	1
90	355	10877	1.16	177	6	172	
Общо	1063	80459	-1	478	19	564	2