

**ЦЕНТЪР ЗА ИЗСЛЕДВАНЕ НА ДЕМОКРАЦИЯТА**

**МАСОВАТА ПРИВАТИЗАЦИЯ  
В БЪЛГАРИЯ**

Декември, 1997 г.

# СЪДЪРЖАНИЕ

1. ПЪРВА ВЪЛНА НА МАСОВАТА ПРИВАТИЗАЦИЯ В БЪЛГАРИЯ	2
1.1. Обща характеристика	2
<b>1.2. Оценка за протичането на първата вълна на масова приватизация</b>	<b>3</b>
<b>1.3. Основни проблеми и недостатъци на първата вълна на масовата приватизация</b>	<b>4</b>
<b>1.4. Държавните институции и процесът на масова приватизация</b>	<b>5</b>
1.4.1. Отношение на държавните институции към масовата приватизация	5
1.4.2. Ефективност на държавните институции, ангажирани с масовата приватизация	5
1.4.3. Компетентност и поведение на държавните служители	6
1.4.4. Участие на държавни структури в процеса на раздържавяване	6
<b>1.5. Следприватизационно състояние и управление на приватизираните предприятия</b>	<b>7</b>
<b>1.6. Резултати от първата и препоръки за втората вълна на масовата приватизация</b>	<b>8</b>
2. ВТОРАТА ВЪЛНА НА МАСОВА ПРИВАТИЗАЦИЯ В БЪЛГАРИЯ И МОДЕЛ ЗА НЕЙНОТО ПРОВЕЖДАНЕ	11
2.1. Причини за разработване на нов модел на масова приватизация	11
<b>2.2. Предлаган модел за втора вълна на масова приватизация - същност и предимства</b>	<b>14</b>
<b>2.3. Централизираните публични търгове - средство за приватизация</b>	<b>15</b>
<b>2.4. Организация и управление на процеса на приватизация</b>	<b>16</b>

# 1. ПЪРВА ВЪЛНА НА МАСОВАТА ПРИВАТИЗАЦИЯ В БЪЛГАРИЯ

## *1. 1. Обща характеристика*

В продължение на три години се обсъждаше как да бъде организиран процесът на масова приватизация в България и какъв модел да се възприеме. Избра се административен вариант, по примера на Чехия, и с приемането на програмата за приватизация чрез инвестиционни бонове на 19 декември 1995 год. се постави началото на масовата приватизация в страната. До последния момент на нейното начало колебанията дали изобщо е трябвало да се осъществява в този вариант не стихнаха. Масовата приватизация се превърна и в поле за политическо противопоставяне. Но когато процесът започна, и песимистите и оптимистите взеха участие.

За участниците в масовата приватизация оценката дали са направили грешка зависи от конкретните финансови резултати. За икономиката като цяло, оценката на ефекта от масовата приватизация не може да се извади извън контекста на неговото влияние върху основните пазари: стоков, трудов и фондов.

Моделът, приложен в България по време на първата вълна на масова приватизация, съчетава пазарни и административни принципи и може да се определи като „смесен“.

Често българският вариант на масова приватизация се сравнява с чешкия, но той се характеризира с няколко съществени различия, които дават силно отражение върху хода и резултатите от процеса:

- съчетаване на масова с пазарна приватизация в едни и същи предприятия, което се считаше като предимство на българския модел;
- по-масово участие на гражданите пряко, без посредничеството на фондовете, отколкото в Чехия;
- ролята на приватизационните фондове и тяхната регламентация в България е различна. За разлика от Чехия участието на чуждестранни финансови институции беше сравнително по-ограничено, което даде отпечатък върху мотивацията и поведението на фондовете.

Първата вълна на масова приватизация протече на три тръжни сесии, като последната завърши през (оли 1997 год. Участваха 81 приватизационни фонда и около три милиона индивидуални участници. По данни на Агенцията за приватизация към 31.06.1997 год. са раздържавени 18% от собствеността в

страната. От тях 5% са от касова приватизация и 13% - от масова приватизация.

По време на първата вълна на масова приватизация са предложени за продажба над 84.8 милиона акции от 1050 предприятия. Закупени са над 69.1 милиона акции. Индивидуалните участници са придобили над 9 милиона акции, а приватизационните фондове - над 60 милиона.

В първата тръжна сесия средната продажна цена на една акция е била 1600 лева, във втората - 600 лева и 460 лева в третата.

Гражданите, които не са внесли своите бонове в приватизационни фондове и участваха самостоятелно в тръжните сесии на първия тур, имаха пасивно поведение, което е и основната причина да останат непродадени към 15 милиона акции.

Изводите, които могат да се направят след приключването на първата вълна на масова приватизация, са:

- засилен интерес от страна на приватизационните фондове към закупуване на акции от предприятия със сравнително малък капитал. Причината е, че има възможност да се получат блокиращи квоти от 34% от капитала при относително по-малки разходи на бонове.
- приватизационните фондове са купували предимно акции от предприятия от отраслите на хранително-вкусовата промишленост, туризма и търговията;
- приватизационните фондове избягват закупуването на акции от големи предприятия, като причината е липсата на значителен мениджърски опит в управлението и на инвестиционни източници.

## ***1.2. Оценка за протичането на първата вълна на масова приватизация***

Мненията и преценките за хода на първата вълна на масова приватизация и резултатите от нея не са еднозначни. От една страна се изразява удовлетвореност от самия факт на стартирането на процеса в България, които дълго време беше задържан необосновано.

**Счита се, че при конкретните политически, икономически и социални условия в страната, първата вълна на масова приватизация би трябвало да се оценява по-скоро положително, отколкото отрицателно.**

Приватизираните до момента около 18% от държавните активи се възприемат като недостатъчни. Тревожен факт е и значителният дял на активите, останали нераздържавени след края на първата вълна.

Не е еднозначна оценката и по отношение на скоростта, с която протича масовата приватизация. Отбелязва се, че след началото на процеса

сравнително бързо са раздържавени част от държавните активи. Не съществува, обаче, предварително обявен срок, който да не е просрочен.

Съществува становище, че масовата приватизация е по-успешна на микроравнище, а за положителното ѝ влияние на макроравнище все още е рано. В предприятията, където има реална смяна на собствеността, финансовите резултати са добри и приватизационните фондове играят ролята на отговорен инвеститор. Работещите в предприятията имат сериозни намерения да закупват акции, като броят на желаещите да продават е значително по-малък от броя на възнамеряващите да купуват.

Като цяло общественото мнение е настроено положително към продължаване процеса на масова приватизация, но гражданите не проявяват особен интерес, защото не знаят кога и по какъв начин ще спечелят.

Масовата приватизация няма друга алтернатива и трябва да продължи, но докато не се появят положителни резултати много от участниците ще са настроени скептично.

### ***1.3. Основни проблеми и недостатъци на първата вълна на масовата приватизация***

Съществуват множество проблеми и негативни страни в начина, по който протече първият етап от масовата приватизация в страната. По-съществените от тях са:

- процесът на масова приватизация започна твърде късно. Това постави българските предприятия в изключително неблагоприятен икономически вакуум;
- сравнително дълъг срок за провеждане на една приватизационна вълна - от 18 месеца до две години;
- противоречия и неясноти в нормативната уредба. Заложени бяха икономически неаргументирани ограничения, които само затрудняваха ефективното провеждане на процеса;
- промени в капитала на дружествата, предложени за масова приватизация. Това създава несигурност у инвеститорите и е много сериозна пречка за осъществяването на нормален инвестиционен процес;
- липса на достатъчно информация за подлежащите на приватизация предприятия и ниска степен на информираност на населението. Не съществува обратна връзка между институциите, имащи отношение към приватизиращите се дружества - съдилищата, отрасловите министерства, Министерският съвет, Агенцията за приватизация, Центърът за масова приватизация, тръжната комисия, Централният депозитар;
- затруднения при удостоверяване на придобитата собственост: дали това е регистрирането на сделката в Централния депозитар или вписването в книгата на безналичните акционери. Получаваните депозитарни разписки

не задължават предприятието да впише новия акционер. Едновременно с масовата приватизация се реализират и касови сделки, които не позволяват да се вземат адекватни инвестиционни решения;

- промени в първоначално обявения списък на предприятията. Тази практика продължи и при последната тръжна сесия. От списъка отпадат и предприятия, които са участвали в първите сесии;
- избраният механизъм за провеждане на тръжните сесии, при който иманентно е заложена вероятността част от активите да останат непродадени;
- неизползваните от населението бонови книжки;
- технически и технологични проблеми.

#### ***1.4. Държавните институции и процесът на масова приватизация***

Съществена част от затрудненията по време на първата вълна на масовата приватизация е свързана с ролята на държавните институции. Проявяват се в няколко основни насоки:

##### **1.4.1. Отношение на държавните институции към масовата приватизация**

Държавата не провежда последователна политика при реализиране на програмата за масова приватизация. Непрекъснато се променят условията за протичане на отделните тръжни сесии, което създава голяма несигурност. Създаде се впечатление, че държавата се опитва едновременно да приватизира и нищо да не продава.

Не съществува определен стандарт относно информацията за предприятията, която трябва да бъде публично достояние на инвеститорите. Липсват проспекти, а съгласно съществуващото законодателство това е и условие за развитие на вторичния пазар на акции.

##### **1.4.2. Ефективност на държавните институции, ангажирани с масовата приватизация**

Създадено е впечатление, че процедурите за изготвяне на проспекти, издаване на разрешения, лицензиране на фондовете и работата на Комисията по ценните книжа и фондови борси са от една страна твърде тежки и бюрократизирани, а от друга - позволяват възникването на субективизъм, злоупотреби и корупция.

Съдържанието и начинът на изготвяне на проспектите на приватизационните фондове не са успели да изпълнят своето предназначение. Счита се, че проспектите не са изиграли ролята, която им е предоставена по закон - предназначени за публиката. Минимален брой хора

са ги чели. Ако се направи анализ на тези проспекти, ще се открият от формални до концептуални грешки, преписвани неща от един проспект в друг. Мнението е, че нито Комисията е преценявала фондовете на база на проспектите, нито акционерите са ги възприели сериозно, за да направят своя инвестиционен избор.

В този контекст процедурата по изготвяне на проспектите на фондовете се разглежда като сериозна слабост. Съществува драстично разминаване между онова, което е декларирано в проспектите като намерение и това, което реално се е получило като резултат от първата вълна на масовата приватизация. Това поставя важния практически проблем за действията на Комисията по ценните книжа и фондовите борси дали ще бъдат ли санкционирани фондовете, които не са изпълнили своите официално заявени намерения.

#### **1.4.3. Компетентност и поведение на държавните служители**

Една голяма част от появилите се в хода на масовата приватизация проблеми се дължат на персоналните качества на държавните служители и липсата на подготвени кадри.

Проблемът с корупцията в държавните институции, включително и ангажираните с масовата приватизация, очевидно е твърде наболял - ръководители на фондове дадоха да се разбере, че са извършвани и „допълнителни плащания“. Наложило се е и мнението, че при осъществяването на сделки с участието на държавни служители, се защитават конкретни частни интереси.

#### **1.4.4. Участие на държавни структури в процеса на раздържавяване**

Основните проблеми, свързани с участието на държавните структури в процеса на приватизация, са:

- допусна се учредяването на фондове от държавни структури, каквито са някои големи банки и застрахователни дружества;
- получи се парадоксът „държавата да се самораздържавява“;
- участието на държавни структури води до нелоялна конкуренция;
- използват се държавни пари за обслужване на частни цели.

Независимо от посочените недостатъци, може да се направи извод, че **нормативната база, макар и със значителни несъвършенства, е послужила като сравнително добра основа за осъществяването на масовата приватизация. Повечето от проблемите са възникнали**

**поради начина на нейното прилагане и до голяма степен са резултат на субективните и непоследователни действия на институциите, ангажирани в този сложен процес.**

### **1.5. Следприватизационно състояние и управление на приватизираните предприятия**

Очертават се няколко основни типа стратегии за поведение на приватизационните фондове при управлението на предприятията:

**А) фондове, които се стремят към придобиване на мажоритарни дялове и управление на предприятията.**

Това е преобладаващият случай. Когато се намесват активно в управлението, приватизационните фондове предпочитат да изпълняват преди всичко контролни функции, а не да осъществяват оперативно управление. Целта е контролните функции да се изпълняват ефективно на базата на финансовите резултати на предприятието, на сключените търговски договори, на начините на тяхното сключване и т.н. В България все още не са приети стандарти за корпоративен контрол, които осигуряват достъп до информация на заинтересованите и гарантират прозрачността в действията на управленските органи.

**Б) фондове, които притежават миноритарни дялове и се стремят да диверсифицират портфейла си, като в последствие да търгуват придобитите акции.**

За по-големите фондове участието в управлението е необходимо условие за гарантиране запазването и увеличаването на стойността на придобития капитал с оглед на последващи сделки с притежаваните акции.

Друг мотив за активно вкл(очване на приватизационните фондове в управлението на приватизираните предприятия е стремежът да се затвърдят установените връзки с тези предприятия. В този случай съществува опасност интересите на акционерите на фонда да бъдат пренебрегвани, защото основната цел е легитимирането на установени позиции и влияние върху предприятието.

Първите стъпки на предприятията, приватизирани чрез инвестиционни бонове, са доста обнадеждаващи. През първите „сто дни“ новите ръководства се ползват с одобрението и надеждите на акционерите и работещите в тях, което им дава възможност да проведат бързи и решителни реформи. За тях обаче са необходими значителни финансови средства, които не са осигурени. Може да се очаква едно бавно реструктуриране, разчитащо на вътрешно



свиване на разходите и постигане на по-голямо производство чрез реализация на нови пазари.

Влиянието на процеса на масова приватизация върху самите предприятия е позитивно, но върху икономиката и основните пазари е все още рано да се правят обобщения. Забелязват се няколко изключително важни тенденции:

- благоприятното влияние на първата вълна върху формирация се фондов пазар и възникването на интерес и наченки на инвестиционна култура у акционерите;

- положително влияние на процеса върху заетостта и работната заплата, стоковия пазар и пазара на услугите;

- очаква се положително влияние върху активността в търсенето на нови пазари и разкриването на нови производства и асортимент. Макар по-бавно от предприятията, продадени по класическата пазарна приватизация, в дружествата раздържавени с инвестиционни бонове промяната в собствеността води до реструктуриране. От тази гледна точка масовата приватизация не е формално прехвърляне на собствеността, а изпълнява своята основна цел - реструктурирането на икономиката. Затова основната препоръка към законодателната и изпълнителната власт е да се проведе втора вълна на масовата приватизация, като се разшири обхватът на предлаганите обекти и дружества с ключово значение за икономиката.

### ***1.6. Резултати от първата и препоръки за втората вълна на масовата приватизация***

Провеждането на втора вълна на масова приватизация трябва да е свързано с по-добра подготовка, като се избегнат грешките и слабостите, проявили се през първия тур.

- Като цяло общата оценка за процеса на масовата приватизация е положителна. Раздържавяването на 18% от активите на държавния сектор в рамките на една година чрез масовата приватизация е несъмнено крайно недостатъчно на фона на общото забавяне на приватизацията. Нерешителността на държавата по отношение на обхвата на масовата приватизация води до намаляване на предлагането на обекти и стесняване на този вид раздържавяване. Затова се препоръчва включването на обекти да бъде окончателно и да не се допуска изваждане от приетия списък.

- Масовата приватизация се приема като цяло положително и се подкрепя и от населението, но то не е изцяло заангажирано с този процес и не търси активно информация за хода му. Тези, които са взели участие в

приватизацията, са оптимистично настроени и очакват подобрене в собственото си икономическо положение и състоянието на икономиката.

\* Липсата на интерес към някои предприятия е доказателство за слабата рекламна кампания. „Продавачът“ - държавата трябваше да провежда кампания и да представи непродадените предприятия и техните предимства и между отделните тръжни сесии, а не само в началото на процеса.

Рекламната кампания на масовата приватизация се оценява като незадоволителна. Успехът на втората вълна, ако под това се разбира да се продадат всички или максимален брой предложени акции, е немислим без активна и конкретна рекламна кампания през целия технологичен процес на приватизацията.

\* Ефектът от приватизацията трябва да се търси не само в постигането на непосредствената ѝ цел - оттеглянето на държавата от контрола върху предприятията, но и в осъществяването на структурната реформа, която се извършва в самите предприятия. Тази цел може да бъде постигната, ако бъдещите акционери разполагат с подробна информация и добре разработени информационни проспекти на предлаганите обекти. Така те ще бъдат по-добре подготвени и по-бързо ще започнат реструктурирането на предприятията.

\* Едно от главните препятствия за успеха на масовата приватизация е отсъствието на капиталов пазар.

\* Важен елемент от предварителната подготовка на втората вълна е окончателното изясняване на структурата на собствеността на обектите, предлагани на централизираните търгове. Не би трябвало да се правят изключения от общата забрана за сключване на разпоредителни сделки от предприятията, включени в масовата приватизация след нейното начало. От актуализация се нуждае и системата за организация на централизираните търгове, които иманентно предполагат оставане на непродадени акции.

\* Успехът на втората вълна зависи до голяма степен от активизиране на участието на населението. Неизползваните бонови книжки от първата вълна са около 200 000 по някои оценки. За тази цел е необходимо да бъдат широко огласени резултатите и ефектът от първата вълна на масовата приватизация. Центърът за масова приватизация трябва да организира и финансира следприватизационна рекламна кампания, отразяваща конкретните резултати и първоначални стъпки на приватизираните предприятия. В тази кампания могат да участват и приватизационните

фондове. За тях първите следприватизационни стъпки са много важни, защото ако се проявят като добри стопани, ще спечелят интереса и доверието на нови акционери за следващата вълна. От друга страна, едно ефективно управление на контролираните от тях предприятия би им донесло в перспектива покачване на цените на акциите.

\* Следприватизационният контрол е изключително важна част от политиката на приватизиращите органи. Дебатите около неговите форми и ефективност продължават. При класическата пазарна приватизация държавата, чрез своите приватизиращи органи, запазва правото си да упражнява контрол по отношение изпълнението на неценовите клаузи на приватизационните договори, докато при масовата приватизация държавата може да влияе само чрез своите представители (ако акционерното и участие позволява). Значителна част от изпълнителните директори на приватизираните предприятия считат, че е необходимо Центърът за масова приватизация да запази някакви функции по отношение на следприватизационния процес и главно по отношение на политиката на приватизационните фондове в предприятията. Зад тези предложения се крие несигурността на изпълнителните директори и съмненията към поведението на фондовете в следприватизационния период. Едва ли може да се препоръча някаква интервенция на държавата или ЦМП върху вече продадени предприятия, но заслужава внимание изключителната чувствителност на изпълнителните директори към дейността на фондовете. Повече публичност и конкретна информация за ролята на фондовете в следприватизационния период ще бъде от изключителна важност за стабилитета на предприятията.

\* Един от проблемите, които ще възникнат в масовата приватизация е този за ролята на дребните акционери в приватизираните предприятия. Интересите на дребните акционери в рамките на сега действащото законодателство не са защитени, което дава възможност на мажоритарните акционери да решават самостоятелно всички въпроси, отнасящи се до дружеството. Това от своя страна намалява заинтересоваността на акционерите от придобиване на акции и би имало неблагоприятен ефект върху развитието на фондовия пазар. От друга страна обаче необходимостта от бързи и радикални реформи в раздържавените предприятия изисква известна консолидация и оперативност във вземането на решенията, поради забавянето на приватизацията и кризисната ситуация в тях. Елиминирането на дребните акционери от управлението, налагането на решенията за увеличаване на капитала от страна на големите акционери води до реприватизация и демотивиране на дребните акционери. От гледна точка бъдещето на предприятието, в първоначалния етап ограничаването на правата на дребните акционери може да облекчи управлението на новоприватизираните дружества.

\* Комбинирането на масовата и касовата приватизация в едни и същи предприятия създава някои неудобства. Едно от тях е, че акциите придобити

по касов път, са налични, докато тези придобити чрез масовата приватизация са безналични. Необходимо е да се даде ясна и точна дефиниция за публичните дружества.

## **2. ВТОРАТА ВЪЛНА НА МАСОВА ПРИВАТИЗАЦИЯ В БЪЛГАРИЯ И МОДЕЛ ЗА НЕЙНОТО ПРОВЕЖДАНЕ**

### ***2.1. Причини за разработване на нов модел на масова приватизация***

Съществуват три основни модела на масова приватизация и всеки от тях се отличава с определени предимства и недостатъци:

- административно регулиран модел;
- пазарноориентиран модел;
- смесен модел.

# МОДЕЛИ НА МАСОВА ПРИВАТИЗАЦИЯ

	ИАЗАРНООРИЕНТДОАН МОДЕЛ	смесен модел	АДМИНИСТРАТИВНО РЕГУЛИРАН МОДЕЛ
<b>ПЛАТЕЖНО СРЕДСТВО</b>	ВАУЧЕР (ЦЕННА КНИГА НА ПРИНОСИТЕЛ) СТОЙНОСТТА Е ИЗРАЗЕНА В НАЦИОНАЛНА ВАЛУТА. <u>ВАУЧЕРЪТ МОЖЕ ДА СЕ ПРОДАВА И ПРЕХВЪРЛЯ.</u>	КУПОН, ЧИЯТО СТОЙНОСТ Е ИЗРАЗЕНА В НАЦИОНАЛНА ВАЛУТА. КУПОНЪТ НЕ МОЖЕ ДА СЕ ПРОДАВА И ПРЕХВЪРЛЯ.	СВИДЕТЕЛСТВО ЗА ПРАВО НА АКЦИИ - ПОИМЕНЕН ДОКУМЕНТ, КОЙТО НЕ МОЖЕ ДА СЕ ПРОДАВА ИЛИ ПРЕХВЪРЛЯ.
<b>НАЧИН НА ПРЕДЛАГАНЕ</b>	ЗА ПРОДАЖБА СА ПРЕДНАЗНАЧЕНИ САМО ЧАСТ ОТ АКЦИИТЕ НА СРЕДНИТЕ И ГОЛЕМИ ПРЕДПРИЯТИЯ	ЗА ПРОДАЖБА СА ПРЕДНАЗНАЧЕНИ САМО АКЦИИТЕ НА ПО-ВАЖНИТЕ СРЕДНИ И ГОЛЕМИ ПРЕДПРИЯТИЯ	ВСИЧКИ АКЦИИ ОТ ОГРАНИЧЕНИЯ БРОЙ ПРЕДПРИЯТИЯ СА ПРЕДНАЗНАЧЕНИ ЗА ПРОДАЖБА
<b>НАЧИН НА ТЪРГУВАНЕ</b>	ТЪРГОВЕ - ПРЯК И СВОБОДЕН ИЗБОР	АДМИНИСТРАТИВНО РЕГУЛИРАНИ ОТ ДЪРЖАВАТА ТЪРГОВЕ ИЛИ ЧРЕЗ КОМПЮТЪРЕН МЕХАНИЗЪМ	АДМИНИСТРАТИВНО РЕГУЛИРАНЕ - НЕДИРЕКТЕН ОБМЕН И ЛИПСА НА СВОБОДЕН ИЗБОР НА ПРЕДПРИЯТИЯ И ИНВЕСТИЦИОННИ <u>ФОНДОВЕ</u>
<b>ПРЕДИМСТВА</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* БЪРЗО ПРЕХВЪРЛЯНЕ ПРАВОТО НА СОБСТВЕНОСТ</li> <li>* НОВИТЕ СОБСТВЕНИЦИ МОГАТ БЪРЗО ДА ЗАПОЧНАТ ПРЕСТРУКТУРИРАНЕ</li> <li>* ВИСОК ИНВЕСТИЦИОНЕН РИСК, ПОРОДЕН ОТ РАЗЛИЧНАТА ДОХОДНОСТ НА АКЦИИТЕ И ЛИПСАТА НА ПЪЛНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ФИНАНСОВОТО СЪСТОЯНИЕ НА ДРУЖЕСТВАТА</li> <li>* НЯМА СТРАТЕГИЧЕСКИ ИНВЕСТИТОРИ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* БЪРЗО ПРЕХВЪРЛЯНЕ ПРАВОТО НА СОБСТВЕНОСТ</li> <li>* НОВИТЕ СОБСТВЕНИЦИ - ИНВЕСТИЦИОННИ ФОНДОВЕ И ЧАСТНИ ЛИЦА МОГАТ БЪРЗО ДА <u>ЗАПОЧНАТ ПРОЦЕСА НА ПРЕСТРУКТУРИРАНЕ</u></li> <li>* ВИСОК ИНВЕСТИЦИОНЕН РИСК</li> <li>* ЛИПСА НА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ФИНАНСОВОТО СЪСТОЯНИЕ НА ПРОДАДЕНИТЕ ДРУЖЕСТВА</li> <li>* ВИСОКИ РАЗХОДИ ПРИ КОМПЮТЪРНИЯ МЕХАНИЗЪМ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>' ВЪЗМОЖНОСТ ЗА ПРЕСТРУКТУРИРАНЕ В ХОДА НА ПРИВАТИЗАЦИЯТА ' НИСЪК ИНВЕСТИЦИОНЕН РИСК</li> <li>* ЗАБАВЕН ПРОЦЕС НА ПРИВАТИЗАЦИЯ</li> <li>* ОПАСНОСТ ОТ ПРЕОБРАЗУВАНЕ НА ИНВЕСТИЦИОННИТЕ ФОНДОВЕ В ХОЛДИНГИ, КОНТРОЛИРАНИ ОТ ДЪРЖАВАТА</li> </ul>
<b>СТРАНА, В КОЯТО СЕ ПРИЛАГА</b>	РУСИЯ	ЧЕХИЯ, СЛОВАКИЯ, КИРГИЗИЯ, КАЗАКСТАН БЪЛГАРИЯ	ПОЛША

Първата вълна на масова приватизация в България е административна. Взаимствана е от т.нар. „чешки модел“, при който процесът се организира, провежда и контролира от държавната администрация.

Подобен подход се приложи успешно в Чехия през 1991-1992 год. Там, в по-ранния период на прехода към пазарна икономика структурите на държавната администрация и обществеността разполагаха с необходимия организационен ресурс и доверие.

В България процесът протече при напълно различни икономически и организационни условия. През първия тур на масовата приватизация се проявиха всички недостатъци на административния подход, залегнал в основата на използвания модел.

Изкуственото разделяне на пазарна (касова) и масова (административна) приватизация породило сложни взаимоотношения между различните държавни органи, провеждащи единия или другия вид раздържавяване. В редица случаи масовата приватизация се явяваше сериозна пречка пред нормалното пазарно реструктуриране на собствеността, процедурите на ликвидация на губещите предприятия, реализация на интересите на стратегическите „касови“ инвеститори и навлизането на чуждестранните инвестиции.

Недостатъци се проявиха и при управлението на предприятията. В тези от тях, при които по-голямата част от собствеността премина в частни ръце, няма държател на контролния пакет акции. Липсва стратегически инвеститор, който чрез увеличаване на капитала да влее свежи пари в дружеството.

Интересите на преките участници и на приватизационните фондове в почето случаи са краткосрочни и спекулативни. Отсъствието на капиталов пазар забавя прехвърлянето на корпоративната собственост от дребните пасивни инвеститори към т.нар. „реални (мажоритарни) собственици“.

Нормативната уредба на приватизационните фондове съдържа съществени противоречия относно очакваното от тях поведение и роля в инвестиционния процес.

По отношение на приватизационните фондове се предвиждат всички ограничения, характерни за инвестиционните дружества от отворен тип. Забранено им е и да заемат и оперират с чужди финансови средства. По този начин се изключва възможността приватизационните фондове да изпълняват пълноценно функциите на държатели на допустимите 34% от капитала на отделните дружества.

Не са уредени достатъчно добре взаимоотношенията между „масовите“ акционери на приватизационните фондове и лицата, управляващи фондовете.

## **2.2. Предлаган модел за втора вълна на масова приватизация - същност и предимства**

С цел да се избегнат недостатъците и грешките, допуснати по време на първата вълна, работна група към Центъра за изследване на демокрацията с активното участие на експерти от отдел „Структурна реформа“ на Министерския съвет предлага нова схема за продължаване на т.нар. „масова приватизация“ в България.

В основата ѝ е залегнал определено по-пазарен подход за разлика от административно регулирания досегашен модел на масова приватизация. Той изключва разделянето и разграничаването на отделните процедури и позволява всичко да протича ясно и прозрачно.

Пазарният принцип досега не е реализиран напълно в нито една от бившите социалистически страни, избрали този модел на масова приватизация. Така предложеният вариант ще бъде българският модел на масова приватизация.

Мотивите за разработването на този нов проект са, че отсъствието на административна намеса и възможността за масово участие на гражданите на пазара на държавни ценни книжа ще опрости процеса и ще го направи значително по-евтин. Ще отпаднат повечето проблеми от правотехнически и административно-организационен характер, които се проявиха или бяха породени от първия тур на проведената масова приватизация от административен тип.

Според предлаганите промени в Закона за преобразуване и приватизация на държавните и общински предприятия държавата престава да бъде цялостен организатор и изпълнител на процеса. Нейната роля се свежда до емитирането на специфично платежно средство (инвестиционни бонове), което може да се използва само за плащане по приватизационни сделки.

Новият модел предвижда масово предлагане на държавни акции, Масовото участие може да се постигне като се даде на населението подходящо платежно средство, каквото са инвестиционните бонове.

Инвестиционните бонове не са ценни книжа, не са продаваеми и не са проинфлационен инструмент, което е от изключително голямо значение за условията на валутен борд.

Всеки гражданин ще може да закупи по 250 000 инвестиционни бона, като един бон е равен на един лев. Лицата, които притежават бонови книжки и желаят да получат бонове от новата емисия, могат да ги представят за заверка с нови 250 000 инвестиционни бона.

Не се предвижда краен срок, в който гражданите да получат боновете от новата емисия. По този начин хората ще получат своите бонове едва, когато имат интерес за закупуване на акции от конкретно предприятие или инвестиционно дружество. Това дава възможност да се намали броят на приемните пунктове и регистрационни б!ора, което ще доведе до съкращаване на разходите за провеждане на централизираните търгове.

Предвижда се инвестиционните бонове да се използват като:

- платежно средство във всички приватизационни сделки, дори и когато чрез приватизация се продават обособени части и имоти;
- се внасят в капитала на дружествата, създадени с цел да се изкупят акциите или дяловете на предприятието, в което учредителите работят (т.нар. „работническо-мениджърски дружества“). Когато боновете се внасят в работническо-мениджърско дружество всеки бон е равен на един лев.
- с инвестиционни бонове се купуват акции от инвестиционните дружества от отворен тип;
- се внасят във фондове за допълнително пенсионно осигуряване.

Очаква се около 3.5 милиона граждани да се възползват от възможността да получат инвестиционни бонове. Това прави платежен ресурс за участие в приватизацията от 875 милиарда лева.

Платежният ресурс от 875 милиарда бона ще покрие плащанията по приватизационните сделки, провеждани на общо основание по състезателни методи, за около 10% от държавните предприятия.

Инвестиционните бонове ще бъдат в продажба продължителен период от време - до приключване на процеса на приватизация. Те са непрехвърляеми. Но се запазва възможността да се наследяват и прехвърлят на ограничен кръг лица по роднинска линия.

### ***2.3. Централизираните публични търгове - средство за приватизация***

Предлага се нов приватизационен способ - централизиран публични търгове за продажба на акции, собственост на държавата. По своята същност, продажбата чрез централизиран публични търгове е средство за касова приватизация и ще бъде най-подходящият начин за използване на инвестиционните бонове от гражданите, които не работят в стопански предприятия или не участват в работническо-мениджърска приватизация. Ще могат да се използват и другите специфични „компенсационни“ платежни средства, емитирани по Закона за собствеността на земеделските земи за компенсация на бивши собственици и т.н.

Централизираните публични търгове ще се провеждат от ЦМП, тъй като той е притежава организационен опит, техническо оборудване, подходящо програмно осигуряване и специалисти с необходима квалификация. Чрез централизираните публични търгове ще се постигне:

- регламентиран извънборсов пазар за публична продажба на акции в



големи мащаби, характерни за т.нар. „масова приватизация“. Този способ условно би могъл да се приеме за новия български модел на масова приватизация, основаваща се на пазарни, а не на административни принципи.

- възможност за покупка на т.нар. „отворен пакет акции“ (от една акция до цялото предложено количество на съответния търг) при ясни и прозрачни правила на състезателен пазарен принцип;
- неограничена публичност на предлагането и възможност за анонимно анонимно ангажиране на всички заинтересовани купувачи без предварително разкриване на намеренията им и изпълнение на други тържни формалности;
- абсолютна необратимост на сделките, поради отсъствието на допълнителни условия, освен плащането на покупната тържна цена;
- директно участие в приватизационния процес дори и на най-дребните инвеститори чрез възможността да се купуват единични акции, като същевременно се дава възможност на много хора да използват своите инвестиционни бонове;
- възможност за крупните инвеститори да закръглят своя акционерен дял в предприятията, от които вече са придобили акции, чрез изкупуване на акции от същото предприятие, обявени на публичен централизиран търг.

Чрез централизираните публични търгове се продават както минимални остатъчни участия на държавата, така и 100% от акциите на едноличните дружества. В това отношение методът е особено гъвкав и дава възможност за състезателно участие на всички категории инвеститори. Могат да се продават и акциите, които са били включени в пакети за продажба по други касови методи, но не са били продадени.

Очаква се чрез централизираните публични търгове да се предложат за продажба не по-малко от 5% от държавната собственост и да се приватизират поне 25%. По този начин ще се даде възможност на всички български граждани да участват в приватизацията на всяко от предприятията, в които държавата има участие. Така се изпълва със съдържание компенсаторната и социално-политическата функция на масовата приватизация и емитирането на инвестиционни бонове.

#### **2.4. Организация и управление на процеса на приватизация**

По време на втората вълна на масова приватизация самото предлагане на предприятията ще се регламентира законово. Държавата ще е задължена със закон да предложи част от акциите за публично предлагане, а годишната приватизационна програма ще е единна.

Основна роля в процеса на приватизация ще играят Агенцията за приватизация, министерствата, Централният депозитар, банките и фондовите борси.

Агенцията за приватизация и министерства ще организират масовата

публична продажба на единични акции или малки пакети от акции, които гражданите ще закупуват с всички допустими платежни средства и инвестиционни бонове.

Дейността на Агенцията за приватизация ще се състои не толкова в пряката продажба на предприятия и подготовката на сделки, колкото в ръководенето на процеса, координацията, насочването на пакети от акции към най-успешно действащите механизми.

За тази цел се предвижда в състава на Агенцията да се обособи специално управление „Координация на приватизационния процес“, което да се занимава с координиране и контрол на процеса на приватизация в национален мащаб. Специалистите, работещи в отдела, ще трябва незабавно да се заемат с организирането на масови търгове на малки предприятия, продажба на фондовата борса, централизирани търгове на Центъра за масова приватизация.

Предлага се в рамките на Агенцията да се изгради *Съвет към изпълнителния директор*, който текущо да подготвя и обсъжда становища по развитието на приватизацията и да предлага мерки за ускоряване на отделни направления, за подобряване на нормативната база, да подготвя решения за насочване на отделни дружества или пакети от акции към различните форми на приватизация.

Ролята на Центъра за масова приватизация се свежда до организиране раздаването на полагащите се приватизационни бонове на всеки правоимащ и желаещ да ги получи гражданин, контролиране на отчетността при плащанията, избягването на злоупотреби, поправка на документи и други нарушения и опити за незаконно облагодетелстване чрез инвестиционни бонове.

Центърът ще бъде основен организатор на централизираните търгове на ценни книжа. Ще получава конкретните пакети от акции от Агенцията за приватизация, а в отделни случаи и от министерствата.

Стопанските министерства ще съсредоточат вниманието си върху организирането на масови търгове на малки предприятия, които ще се предлагат по график в течение на годината.

фондовата борса, банките и лицензираните инвестиционни посредници ще изпълняват ролята на инвестиционни агенти за широко публично предлагане. Отчетността на плащанията и прехвърлянето на акциите ще се осъществява от Централния депозитар, банките и Агенцията за приватизация. Плащанията с инвестиционни бонове ще се контролират от Центъра за масова приватизация.

Приватизационните фондове ще трябва да се пререгистрират като инвестиционни дружества или холдинги до края на март 1998 год.

фондовете, които ще се пререгистрират като холдинги, ще се ориентират към реално управление на капиталите и пазарното развитие на предприятието. За тях няма да важат ограниченията за вземане на заеми и инвестиции и няма да притежават правото да търгуват с неограничен кръг корпоративни и други ценни книжа.

По отношение на инвестиционните дружества ще действат всички характерни ограничения относно намесата им в управлението на предприятията и управлението на собствения портфейл в качеството на пасивни инвеститори.