

Годишен обзор
на правителствения
дъг • 1999

София, 2000 година

© Министерство на финансите, април 2000 г.

ISBN 954 – 90636 – 1 – 5

Дизайн и предпечатна подготовка: Печатни издания на БНБ

Печат и подвързия: Полиграфична база на БНБ

За контакти:

Министерство на финансите

ул. „Г. С. Раковски“ № 102

1040 София

тел. 9859 24 90, 9859 24 91

Web site: www.minfin.govrn.bg

Уважаеми дами и господа,

Пред Вас е първият публичен годишен обзор за управлението на правителствения дълг. Неговото съставяне и представяне пред широката читателска аудитория е израз на последователния стремеж на Министерството на финансите към пълна прозрачност във всички фискални дела, в т. ч. и в сферата, която доскоро бе сред най-закритите от гледна точка на достъпност на информацията.

В духа на добрите традиции бих искал да подчертая няколкото наши постижения през изминалата година. На първо място, сред тях е успешното финализиране на преговорите с Международната инвестиционна банка, в резултат на което бяха канцелирани задължения за над 700 млн. щатски долара. Заедно с осъществената в края на 1998 година сделка с другата банка на бившия СИВ – Международната банка за икономическо сътрудничество, сумарният ефект на изписаните задължения възлезе на 950 млн. щатски долара. Мащабността на операцията и нейните благоприятни параметри дават основание да бъде причислена към най-успешните през последните години.

През годината беше регулиран продължителният спор за дълга на България към Кралство Холандия чрез един уникален механизъм, с помощта на който се намери взаимно-приемливо решение, без реално да ангажираме ресурси на данькоплатците. Със споразумение завършиха и преговорите по друг дългогодишен спор – този с Република Италия.

Въпреки отраженията на неблагоприятната външна среда беше постигната реална редукция и на вътрешния дълг, което съдейства за увеличаване на ликвидността в банковата система. В този контекст осъществената емисионна политика има своя принос за равновесието на финансовите, и в частност на паричните пазари.

През 2000 година Министерството на финансите ще продължи да отделя първостепенно внимание на проблемите, свързани с ефективното управление на дълга, за да утвърди дългосрочните ориентири за отговорността на правителството. В тази насока ще разчитаме както на компетентните външни коментари, така и на проявяваното и досега пълно разбиране от страна на българската общественост.



Муравей Радев
Министър на финансите

Използвани съкращения

БНБ	Българска народна банка
Г-24	Групата на 24-те най-развити в индустриално отношение държави
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕБВР	Европейска банка за възстановяване и развитие
ЗДЗВСТБ	Закон за държавна защита на влогове и сметки в търговските банки, за които БНБ е поискала откриване на производство по несъстоятелност
ЗОДФЛ	Закон за облагане доходите на физическите лица
ЗППЦК	Закон за публичното предлагане на ценни книжа
ЗУНК	Закон за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г.
МБИС	Международна банка за икономическо сътрудничество
МВФ	Международен валутен фонд
МИБ	Международна инвестиционна банка
МФ	Министерство на финансите
ОЛП	основен лихвен процент
FESAL	Заем от Световната банка за реструктуриране на финансовия и реалния сектор
JBIC (JEXIM)	Japan Bank for International Cooperation (бивша Japan Export – Import Bank)

Съдържание

I. Институционална структура	7
II. Исторически преглед	11
Структура на дълга до 1999 година	13
Външен дълг	13
Вътрешен дълг	15
Споразумение с Лондонския клуб на частните кредитори от 1994 година	18
III. Видове инструменти на вътрешния пазар на държавни ценни книжа	23
Държавни ценни книжа за финансиране на бюджетния дефицит	25
Държавни ценни книжа, емитирани във връзка със структурната реформа	25
Гаранционни държавни ценни книжа	27
Държавни ценни книжа, предназначени за продажба на физически лица (целеви емисии)	28
IV. Динамика на правителствения и държавногарантирания дълг през 1999 година	29
Динамика на вътрешния дълг през 1999 година	31
Вторичен пазар на ДЦК	38
Динамика на външния дълг през 1999 година	39
V. Индикатори за състоянието на правителствения и държавногарантирания дълг	43
VI. Режим на данъчно облагане на държавните ценни книжа	49
Закон за корпоративното подоходно облагане	51
Закон за облагане доходите на физическите лица	51
Закон за чуждестранните инвестиции	52

Валутен закон	52
VII. Приложения	53
Критерии за оценка и избор на първични дилъри на държавни ценни книжа	55
Нормативни актове, уреждащи правителствения и държавногарантирания дълг	58
Държави, с които България има спогодби за избягване на двойното данъчно облагане	60

I. Институционална структура

Народно събрание

Съгласно Конституцията на Република България Народното събрание дава съгласие за сключване на договори за държавни заеми и ратифицира и денонсира със закон международните договори, които съдържат финансови задължения за държавата.

Министерски съвет

Ръководи изпълнението на държавния бюджет, в който ежегодно се определя дефицитът и се утвърждава неговото финансиране. Източници за финансиране на дефицита понастоящем са външни и вътрешни заеми, операции с държавни ценни книжа и приходи от приватизация.

Министерство на финансите

Осъществява цялостната организация по сключването на заеми от името на държавата и определя условията за тяхното емитиране, пласиране, обслужване и погасяване.

Българска народна банка

Действа като агент на правителството при обслужване на държавния

дълг при условия, договорени с министъра на финансите. Тя организира първичните аукциони, осъществява функциите на депозитар и извършва сетълмент при търговията с държавни ценни книжа. Българската народна банка (БНБ) не може да предоставя кредити под каквато и да било форма на държавата или на държавни институции освен кредити за сметка на покупки на специални права на тираж от Международния валутен фонд (МВФ).

Комисия за избор на първични дилъри

Одобрява първичните дилъри на държавни ценни книжа (ДЦК) въз основа на предварително одобрени критерии, утвърдени от управителя на БНБ и министъра на финансите. В комисията се включват представители на Министерството на финансите, БНБ и Държавната комисия по ценните книжа. Комисията заседава най-малко два пъти годишно и избира първичните дилъри за срок от шест месеца. Списъкът на първичните дилъри, одобрени от комисията, се утвърждава от управителя на БНБ и министъра на

финансите.

Комисия за провеждане на аукциони

Осъществява провеждането на аукционите, организирани от Българската народна банка, чрез които на първичния пазар се придобиват държавни ценни книжа. Съставът на комисията се определя от началника на управление „Фискални услуги“ в БНБ и включва трима постоянни и трима резервни членове.

Първични дилъри на държавни ценни книжа

Участват в аукционите на държавни ценни книжа, организирани от Българската народна банка. Първични дилъри са банки и други инвестиционни посредници по смисъла на Закона за публичното предлагане на ценни книжа, одобрени за такива от Комисията за избор на първични дилъри. Регистрите на първичните дилъри за притежаваните от тях държавни ценни книжа се водят от Българската народна банка. Всеки първичен дилър води регистри за притежаваните от негови клиенти ДЦК. В тези регистри се отразяват сделките по придобиване

на държавни ценни книжа на вторичния пазар, сключвани между първичен дилър и непървичен дилър, както и между непървични дилъри. Освен това първичните дилъри водят регистър за притежателите на държавни ценни книжа – физически и юридически лица, на които

съответно се издават поименни сертификати.

Фондова борса

Условията и редът за приемане на държавни ценни книжа за търговия на борсата, редът за сключване на сделките и условията

за извършване на клиринг и сетълмент с тях, регламентирани в борсовия правилник, се съгласуват с Министерството на финансите и Българската народна банка. Понастоящем държавни ценни книжа не се търгуват на Българската фондова борса.

II. Исторически преглед

Структура на дълга до 1999 година

В началото на икономическите реформи в България през 1991 година държавният дълг се оформи като един от най-сериозните проблеми. Неговият размер по това време е 11 250.8 млн. щатски долара, 93% от които са към външни кредитори. Като съотношение към БВП той представлява 180.7%. Основен дял в неговата структура заемат задълженията към частни кредитори от Лондонския клуб, към Парижкия клуб на официалните кредитори и към банки на страните от бившия СИВ. Вътрешният дълг се състои в по-голямата си част от заеми от БНБ и от търговски банки, а 23% от него са налични държавни ценни книжа, емитирани за населението чрез клоновете на Държавната спестовна каса (ДСК) и търговските банки.

През следващите три години дългът продължава да нараства в номинално изражение, като през 1994 година достига 14 401.2 млн. щатски долара. Като процент от БВП обаче нивото му намалява до 1993 година, когато достига 146%, а през 1994

година отново е 180%. Динамиката на правителствения дълг през този период се обяснява както с нарастването дела на вътрешния дълг и с номиналното намаление на външния, така и с обезценяването на лева близо три пъти. Изплащането на лихви през този период е частично поради обявения през 1990 година мораториум върху плащанията по външния дълг и се движи в рамките на 14 до 33% от износа и 14 до 28% от бюджетните разходи.

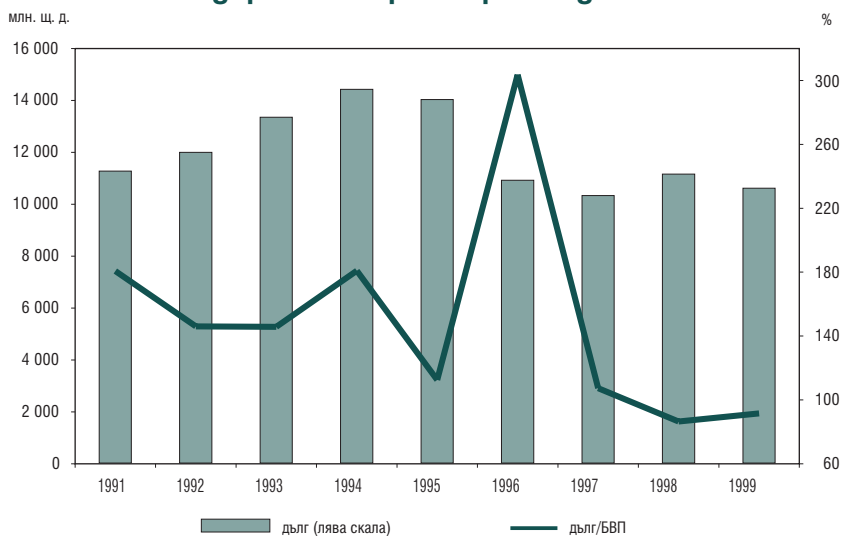
За периода 1995 – 1998 година се наблюдава тенденция към намаление на дълга, като номиналната

редукция е над 3 млрд. щатски долара. Относителният му дял спрямо БВП обаче е изключително динамичен и варира от рекордните 303% през 1996 година до 86% през 1998 година

Външен дълг

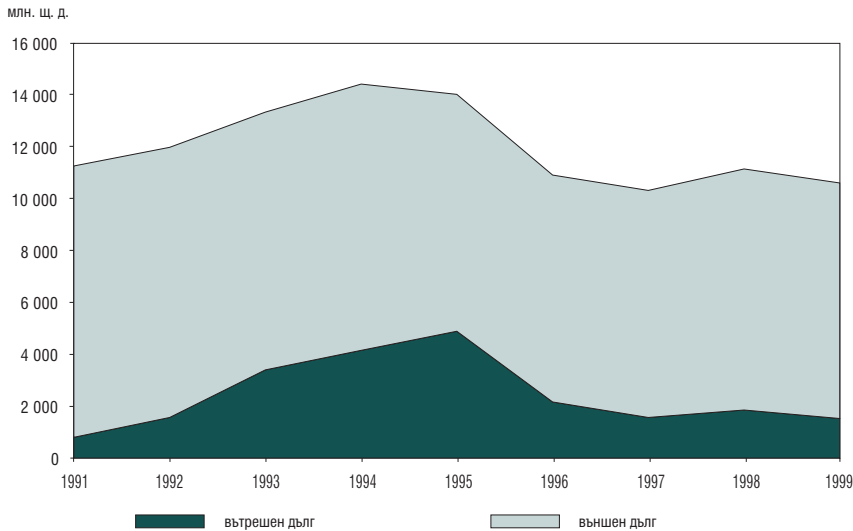
Натрупаният до 1991 година дълг предопределя до голяма степен и структурата на външните задължения през следващите осем години. Кредиторите от Лондонския клуб остават с най-голям дял въпреки осъщественото реструктуриране и постигнатата през 1994 година реална редук-

Динамика на правителствения и гържавногарантирания дълг



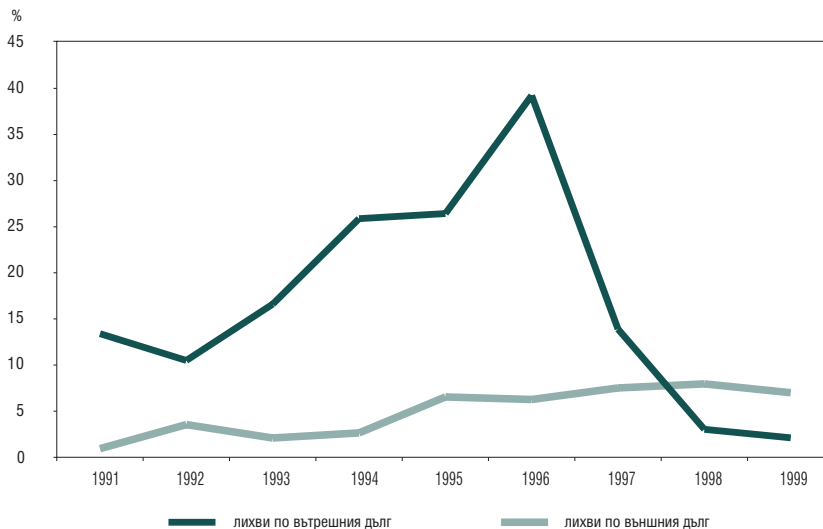
Източник: МФ.

Динамика на вътрешния и външния дълг



Източник: МФ.

Дял на разходите по вътрешния и външния дълг в общите бюджетни разходи*



* На база консолидирания държавен бюджет.

Източник: МФ.

ция на дълга. Намалението му в резултат на постигнатите договорености е над 1 млрд. щатски долара, а последващото канцелиране на брейди облигации по схемата за замяна на дълг срещу собственост възлиза на 140.4 млн. щатски долара.

Задълженията към кредиторите от Парижкия клуб са уточнявани с редица споразумения, сключвани до 1998 година. Динамиката им се определя от постигнатите договорености за редукция на дълга, от погасителните планове и движението на валутните курсове.

През 90-те години се наблюдава и значително увеличение на дела на официалните кредитори, като МФ, Световната банка, Г-24 и Европейския съюз. От 7% през 1991 година техният дял достига 13.5% през 1998 година. За същия период са сключени 10 споразумения с МФ.

През 1997 – 1998 година са уредени в двустранни договорености и редица спорни дългове на страната – задълженията на България към Кралство Испания, Полша, Унгария, бившата ГДР, Полската национална банка и към Международната банка за икономическо сътрудничество (МБИС).

II. Исторически преглед

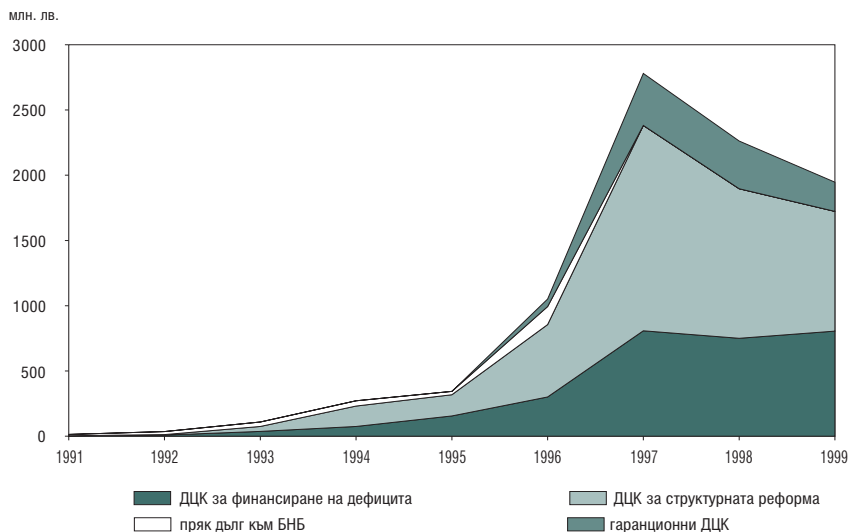
Вътрешен дълг

През 90-те години вътрешният дълг се формира в резултат на финансирането на бюджетния дефицит чрез вътрешни източници и проведените неколкостепенни операции за поемане от държавата на дългове на реалния и финансовия сектор.

Държавни ценни книжа за финансиране на дефицита започват да се емитират през 1990 година. Налични емисии се пускат в обращение до 1993 година, като те са предназначени предимно за населението и се пласират чрез клоновете на ДСК и търговските банки. От 1992 година се въвежда практиката на редовни емисии на безналични ДЦК, пласирани от БНБ чрез аукциони. През първите две години матуритетът на емисиите е до една година, а след 1993 година се пускат редовно в обращение и по-дългосрочни книжа – с две- до петгодишен матурирет.

Преките заеми от БНБ също са използвани при финансирането на дефицита, като с развитието на пазара на ДЦК техният дял постепенно намалява. По време на финансовата криза от 1996 година те

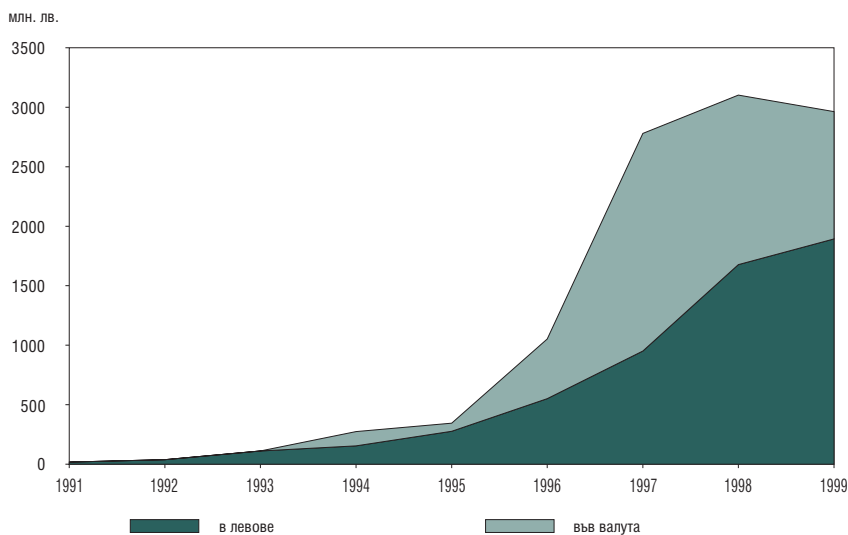
Динамика и структура на вътрешния дълг*



*За съпоставимост дългът до 1999 година е представен в деноминирани левове.

Източник: МФ.

Валутна деноминация на вътрешния дълг



Източник: МФ.

рязко се увеличават, след което при въвеждането на системата на паричен съвет дългът е реструктуриран.

До 1994 година са извършени няколко операции за облекчаване на банковата система от необслужваните кредити на държавни предприятия. В резултат на това са емитирани левови ДЦК в размер на 38 719.3 млн. лева и ДЦК, деноминирани в щатски долари, за 1808 млн. щатски долара. Проведени-

те впоследствие мерки за укрепване на банковата система и за преодоляване на последиците от обявяването в несъстоятелност на 15 банки доведе през 1996 година до емисия на държавен дълг в размер на 90.8 млн. лева и 190.6 млн. щатски долара. Дългът, възникнал в резултат на тези мерки, остава с най-голям дял през годините след 1994 година, като размерът му е в силна

зависимост от движението на курса на щатския долар на вътрешния пазар.

Над 98% от вътрешния държавногарантиран дълг представляват депозити и сметки в Банка ДСК, които се ползват със 100% държавна гаранция. Срокът на тази гаранция изтича през април 2000 година, след което Банка ДСК придобива статут на търговска банка без специален режим на функциониране.

II. Исторически преглед

Динамика на правителствения и гържавногарантирания дълг през периода 1991 – 1999 година

Структура	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Вътрешен дълг (млн. левове)	17.4	38.3	111.0	273.7	345.4	1052.6	2780.5	3101.7	2963.3
I. Правителствен	17.4	38.3	111.0	273.7	345.4	1052.6	2780.5	2262.1	2043.2
ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит	4.0	8.1	36.4	74.8	154.8	301.1	807.7	749.9	804.8
ДЦК, емитирани за структурната реформа	-	4.1	38.5	156.6	162.8	554.4	1574.0	1146.3	918.8
ДЦК, емитирани на основание ЗДЗВСТБ/1996 г.	-	-	-	-	-	57.7	397.8	365.9	222.8
Пряк дълг към БНБ	9.8	22.9	33.4	40.1	26.1	138.1	-	-	-
ДЦК в евро	-	-	-	-	-	-	-	-	96.8
Други	3.6	3.2	2.7	2.2	1.7	1.3	1.0	-	-
II. Вътрешни държавни гаранции	-	-	-	-	-	-	-	839.6	920.1
Външен дълг (млн. щатски долари)	10452.6	10404.9	9928.0	10254.2	9122.6	8735.9	8743.9	9283.8	9070.1
I. Правителствен	10452.6	10404.9	9915.0	10210.2	9053.4	8533.1	8358.8	8789.1	8369.5
Лондонски клуб	6979.0	6547.7	6021.1	5137.0	5005.4	4984.0	4977.4	4977.4	4977.4
Други облигации	367.8	332.6	348.9	389.3	369.0	147.2	80.8	34.7	-
Парижки клуб	1116.9	1149.5	1137.0	1305.8	1296.8	1099.0	877.5	1044.6	814.8
Световна банка	142.0	152.0	155.0	396.0	410.6	455.8	493.7	627.0	824.3
в т. ч. JVIC (JEXIM)*	-	-	-	58.4	97.2	78.0	62.0	61.7	119.1
G-24	-	62.0	81.0	151.0	189.9	170.0	90.4	89.5	71.2
Европейски съюз	201.0	357.0	357.0	444.0	460.6	495.5	289.0	421.9	401.8
МВФ	401.0	590.0	632.0	941.0	716.7	584.6	942.8	1114.5	1131.6
Други	1244.9	1214.1	1183.0	1446.1	604.4	597.0	607.3	479.4	148.4
II. Външни държавни гаранции	-	-	13.0	44.0	69.2	202.8	385.1	494.8	652.2
III. Активирани държавни гаранции	-	-	-	-	-	-	-	-	48.4

* *Japan Bank for International Cooperation (бивша Japan Export – Import Bank).*

- Забележки:**
1. Левовата и доларовата равностойност на дълга е преизчислена по централния курс на БНБ за съответните валути, валиден за последния работен ден от всяка година.
 2. За съпоставимост вътрешният дълг е представен в деноминирани левове.
 3. Данните за външния дълг до 1996 година включително са по информация на БНБ и са изготвени за нуждите на платежния баланс на страната. За 1997 и 1998 година данните са съгласно водения от БНБ регистър на държавни и гарантирани от държавата дългове. За 1999 година данните са на Министерството на финансите.
 4. Дългът на правителството към МВФ е изключен от размера на вътрешния дълг и е отразен в размера на външния дълг.

Източник: БНБ и МФ.

Споразумение с Лондонския клуб на частните кредитори от 1994 година

Преоформянето на българския външен дълг по т. нар. схема „Брейди“ датира от 1994 година. Сключеното по това време споразумение с Лондонския клуб на частните кредитори позволи реструктурирането на значителна част от валутните задължения на България към нейните външни кредитори. Обект на преговорите с Лондонския клуб бяха всички квалифицирани дългове на Българската външнотърговска банка (днешна Булбанк), в това число текущи заеми, поети и активирани банкови акредитиви и гаранции, дължими към 29 март 1990 година, когато бе обявен мораториумът върху плащанията по външния дълг.

Съгласно договорената схема България анонсира пред своите външни кредитори няколко варианта за уреждане на необслужва-

ните си кредити. Първият вариант обвързваше страната с ангажимент за обратно изкупуване на част от дълга. Успоредно с това кредиторите получиха възможност да осъществят замяна на своите просрочени вземания срещу няколко типа книжа – облигации с отстъпка (Discount Bonds, DISCs), облигации за неплатени лихви (Interest Arrears Bonds, IABs) и облигации с първоначално намалени лихви (Front Loaded Interest Reduction Bonds, FLIRBs). По този начин кредиторите конвертираха вземанията си в нов тип дългови инструменти, с което бе облекчена погасителната схема на дълга. Въз основа на постъпилите от банките кредитори заявки България емитира облигации от типа „Брейди“ с първоначален номинален размер 5.118 млрд. щатски долара, които замениха натрупани задължения общо за над 8 млрд. щатски долара.

Емитентът има право да осъществи обратно изкупуване на всички или на част от отделните инструменти

по дълга само на съответните дати за лихвено плащане. Обратното изкупуване става на пропорционална основа спрямо всички държатели на облигации. За целта емитентът отправя публична оферта или осъществява операции на открития пазар, като спазва общоприетия ред за подобен род трансакции. Според споразумението обратното изкупуване е възможно само в случай, че страната не е отбелязала пропуск или неплащане на лихви или главници по която и да е от емисиите на облигации по външния си дълг.

Обратното изкупуване, конвертирането на брейди облигациите в друг инструмент или погашението на лихви и главници по емисиите с обезпечение (DISCs и FLIRBs) са свързани с освобождаване на съответната част от залога в полза на емитента. В общия случай агентът по обезпечението е обвързан със задължението да поддържа съответния залог от името и в полза на държателите на DISC и FLIRB облигации.

II. Исторически преглед

Облигациите с първоначално намалени лихви (FLIRBs) са издадени в замяна на общата сума на главниците по предявените квалифицирани дългове. Чрез този инструмент се постига разсрочване на старите кредити при облекчена схема на обслужването. Емисията е с 18-годишен матуритет и частично обезпечение върху лихвите. Облигациите с първоначално намалени лихви дават право на участие в приватизационни сделки при зачитане на 50% от техния номинал.

Облигации с първоначално намалени лихви (Front Loaded Interest Reduction Bonds)

Дата на емитиране	28 юли 1994 година
Дата на падежа	28 юли 2012 година
Размер на емисията	1658 млн. щатски долара
Общ размер на транш „А“	1489 млн. щатски долара
Общ размер на транш „Б“	196 млн. щатски долара
Лихвен купон	Плаващ
- транш „А“	I – II година: 2%; III – IV година: 2.25%; V година: 2.5%; VI година: 2.75%; VII година: 3%; от VIII година до падежа: 6-месечен ЛИБОР (за щатския долар) + 13/16
- транш „Б“	аналогично на схемата на транш „А“ + добавка от 0.5% за всяко отделно плащане
База	30/360 за фиксираните лихвени плащания и действителният брой на дните, разделен на 360 за плащанията при плаващ лихвен процент
Дати за лихвено плащане	28 януари и 28 юли
Погасяване на главницата	8-годишен гратисен период, следван от погасителен план с 21 равни полугодишни вноски, започващи от 29 юли 2002 година
Обезпечение върху лихвените плащания	разрешени инвестиции в книжа, деноминирани в щатски долари, които покриват стойността на лихвените плащания от I до VII година включително; размерът на обезпечението е 2.6% от първоначалната стойност на главницата, като приходите от него се задържат в полза на кредиторите до покриване на едногодишните лихви, изчислени на база 3% от главницата
Агент по обезпечението	Federal Reserve Bank of New York
Номинална стойност на една облигация	250 000 щатски долара
Тип	глобални; прехвърляеми на части, не по-малки от 1000 щатски долара и кратни на 1000 щатски долара
Форма	на приносител и безналични
Място на регистрация	Люксембургска фондова борса
Сетълмент	Euroclear, Cedel или чрез представяне на суверенните облигации; Citibank за книгата по обезпечението

Източник: МФ.

Облигациите с отстъпка (DISCs) са с тридесетгодишен матуритет и с условие за отписване на 50% от общата сума на главницата по квалифицираните дългове, предявени от кредиторите. Емитирането на този вид инструменти позволява редуциране на размера на външния дълг. В случая с България резултатът бе намаление на дълга с 1.86 млрд. щатски долара. Облигациите от емисията DISC участват със 100% от своята номинална стойност при разплащане в приватизационни сделки.

Обезпечени облигации с отстъпка (Discount Bonds)

Дата на емитиране	28 юли 1994 година
Дата на падежа	28 юли 2024 година
Размер на емисията	1850 млн. щатски долара
Общ размер на транш „А“	1685 млн. щатски долара
Общ размер на транш „Б“	165 млн. щатски долара
Лихвен купон	плаващ
- транш „А“	6-месечен ЛИБОР (за щатския долар) + 13/16
- транш „Б“	6-месечен ЛИБОР (за щатския долар) + 13/16 + 0.5%
База	действителният брой на дните през периода, разделен на 360
Дати за лихвено плащане	28 януари и 28 юли
Погасяване на главницата	еднократно на датата на падежа
Обезпечение	
- върху главницата	американски държавни ценни книжа с нулев купон и 30-годишен матуритет
- върху лихвите	ежегодно реинвестирани американски съкровищни бонове с матуритет 1 година, които покриват едногодишните лихвени плащания, изчислени при база 7% върху остатъчната главница
Агент по обезпечението	Federal Reserve Bank of New York
Номинална стойност на една облигация	250 000 щатски долара
Тип	глобални; прехвърляеми на части, не по-малки от 1000 щатски долара и кратни на 1000 щатски долара
Форма	безналични
Място на регистрация	Люксембургска фондова борса
Сетълмент	Euroclear, Cedel или чрез представяне на суверенните облигации; Citibank за книжата по обезпечението

Източник: МФ.

II. Исторически преглед

Облигациите за неплатени лихви (IABs) заменят всички неплатени лихви към 29 март 1990 година, възникнали във връзка със или по повод на квалифицираните дългове на Българската външнотърговска банка. Емисията на тези облигации е с матуритет 17 години. Инструментите от тази серия не са обезпечени и не се използват като платежно средство в сделките дълг срещу собственост.

Облигации за неплатени лихви (Interest Arrears Bonds)

Дата на емитиране	28 юли 1994 година
Дата на падежа	28 юли 2011 година
Размер на емисията	1610 млн. щатски долара
Лихвен купон	6-месечен ЛИБОР (за щатския долар) + 13/16
База	действителният брой на дните през периода, разделен на 360
Дати за лихвено плащане	28 януари и 28 юли
Погасяване на главницата	7-годишен гратисен период, следван от погасителен план с 21 равни полугодишни вноски, започващи от 30 юли 2001 година
Размер на вноските (% от първоначалната главница)	
I – VI вноска	1%
VII – XI вноска	3%
XII – XVI вноска	6%
XVII – XXI вноска	9%
Обезпечение	няма
Номинална стойност на една облигация	250 000 щатски долара
Тип	глобални; прехвърляеми на части, не по-малки от 1000 щатски долара и кратни на 1000 щатски долара
Форма	на приносител и безналични
Място на регистрация	Люксембургска фондова борса
Сетълмент	Euroclear, Cedel или чрез представяне на суверенните облигации

Източник: МФ.

**III. Видове
инструменти на
вътрешния пазар
на държавни ценни книжа**

Държавни ценни книжа за финансиране на бюджетния дефицит

Държавните ценни книжа за финансиране на дефицита се емитират от Министерството на финансите на база определените в Закона за държавния бюджет за съответната година лимити за вътрешно финансиране и по реда, определен в Наредба № 5 на Министерството на финансите и БНБ. От 1993 година държавните ценни книжа са само в безналична форма. На първичния пазар те се пласират на аукциони, провеждани ежеседмично. В аукционите имат право да участват само първични дилъри, като поръчките може да бъдат състезателни (за собствена сметка или за сметка на клиент) и несъстезателни (за сметка на клиент, който не е банка или инвестиционен посредник). Класацията на поръчките се извършва според предложените от първичните дилъри цени до достигане на предварително обявеното за продажба количество, като всеки участник получава ценните книжа по цената, която е заявил. При несъстезателните поръчки заявката се удовлетворява

по достигнатата средна цена за аукциона. Сетълментът се извършва на втория работен ден след провеждане на аукциона.

Централният регистър на държавните ценни книжа е в БНБ. При него се поддържат сметки на всички първични дилъри и се отразяват извършените между тях сделки. Първичните дилъри от своя страна водят регистри за притежаваните от техни клиенти ДЦК и за извършваните с тях сделки. При търговия с ДЦК между физически и юридически лица, които не са банки и инвестиционни посредници, собствеността върху ДЦК се удостоверява със сертификат, който се издава от първичния дилър, при когото се води регистърът. За чуждестранни лица не се предвиждат различен ред или допълнителни условия.

Министърът на финансите определя условията по емисиите ДЦК, които се обявяват от БНБ не по-късно от три работни дни преди провеждането на аукциона. Ценните книжа за финансиране на дефицита може да бъдат с матуритет от 7 дни до 10 години, а доходът се определя на базата на отстъпка и/или лихва. Доходът по 3-месечните ДЦК, които се емити-

рат ежеседмично, формира и основния лихвен процент за периода до следващата емисия. Министерството на финансите изготвя и публикува календар на предвидените за съответната година емисии на ДЦК, който съдържа датата, обема, срочността и вида на емисията.

Държавните ценни книжа могат да се търгуват на извънборсов пазар, като в нормативната уредба е предвидена възможност за извършване на сделки с тях и на фондова борса при спазване на Наредба № 5. За извършване на срочни сделки с тях се изисква писмено разрешение от министъра на финансите и управителя на БНБ.

Държавни ценни книжа, емитирани във връзка със структурната реформа

Ценните книжа, емитирани за уреждане на необслужваните кредити на държавни предприятия към банки, са резултат от планираната и осъществена операция по преоформяне на заварените от периода преди започването на стопанските реформи

„лоши“ кредити на предприятията. Във връзка с това през периода 1991 – 1994 година бяха емитирани четири облигационни заема в левове на основание Постановление № 244 на Министерския съвет от 1991 година; Постановление № 186 на Министерския съвет от 1993 година; чл. 4 от Закона за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 година (ЗУНК) и Постановление № 3 на Министерския съвет от 1994 година и един облигационен заем, деноминиран в щатски долари, на основание чл. 5 от ЗУНК.

Принципът, заложен във всички нормативни документи, за преоформяне дълга на реалния сектор се изразява в трансформация на този дълг в правителствен чрез емисии на съкровищни облигации, като бюджетът поема разходите по неговото обслужване. Предприятията, чиито кредити са преоформени, остават длъжници на държавата при нови схеми на разсрочено погасяване на заемите и при облекчени лихвени условия. Тази операция на смяна на кредиторите е извършена с цел изчистване на порт-

фейлите на търговските банки от „лошите“ кредити и създаване на възможности за развитие на реалния сектор на икономиката.

Съкровищните облигации са в безналична форма, което даде възможност да се съкратят разходите и процедурите по първичното им разпространение и улесни впоследствие вторичното им търгуване. Регистърът на всички облигации е в Българската народна банка, а търговията им се извършва по реда на Наредба № 5 за условията и реда за емитиране, придобиване и изплащане на безналични държавни ценни книжа.

Матуритетът на съкровищните облигации е 25 години с изключение на емитираните по реда на Постановление № 244 на Министерския съвет – 19 години, и по Постановление № 186 на Министерския съвет – 24 години. Гратисният период е 5 години, като амортизацията на облигационните заеми се осъществява чрез равни годишни вноски.

Лихвените купони по левовите облигации са базирани на основния лихвен процент на възходящ принцип до седмата

година, т. е. първата и втората година – 1/3, третата и четвъртата година – 1/2, петата и шестата година – 2/3, и от седмата до падежа – основен лихвен процент. Изключение от посочената схема на олихвяване правят левовите облигации, емитирани по реда на Постановление № 244 на Министерския съвет, при които лихвеният купон е равен на основния лихвен процент плюс един пункт. При деноминирани в щатски долари ценни книжа купонът е базиран на 6-месечния ЛИБОР за щатския долар, действащ за предходния лихвен период. Лихвата по всички съкровищни облигации се изплаща два пъти годишно, а базата, при която се изчислява, е 360/360.

Валутните облигации, емитирани на основание чл. 5 от ЗУНК, са деноминирани в щатски долари, а изплащането на лихви и главници по тях се извършва в левове по курса на БНБ за съответния ден на извършване на плащането.

Емитираните ДЦК за структурната реформа са дългосрочни и нисколихвени, поради което те останаха като неатрактивен актив в портфейлите на банките.

Имайки предвид този факт, а също така и необходимостта от стимулиране на приватизацията чрез разширяване на възможния инструментариум за участие в нея, беше въведен механизмът на замяна на дълг срещу собственост. Нормативно замяната на дълг срещу собственост се регламентира от Постановление № 221 на Министерския съвет от 1995 година, съгласно което разглежданите съкровищни облигации могат да се използват по номинал като платежно средство в приватизационни сделки.

С приемането на Постановление № 22 на Министерския съвет от 1995 година се предостави възможност дружества, които по реда на ЗУНК имат задължения към държавата, да ги погасяват с държавни ценни книжа, емитирани на основание на чл. 4 и 5 от него. При погасяване на посочените задължения с облигации, деноминирани в щатски долари, същите се приемат по номинал, а с облигации в левове – по 80% от номинала им.

Предоставените опции за замяна на дълг срещу собственост и за погасяване на задължения, възникнали по реда на ЗУНК,

способстваха за развитието на вторичния пазар като цяло и за създаването на условия за алтернативни инвестиционни решения.

Гаранционни държавни ценни книжа

Условията и редът на емитиране и обслужване на гаранционните държавни ценни книжа са уредени в отменения Закон за държавна защита на влогове и сметки в търговските банки, за които Българската народна банка е поискала откриване на производство по несъстоятелност (ЗДЗВСТБ). По силата на този закон държавата встъпва в правата на съответните физически и юридически лица – титуляри на влогове и сметки в търговска банка, обявена в несъстоятелност, до определени в закона размери. За обезпечаване обслужването на откритите служебни сметки на вложителите в търговски банки, обявени в несъстоятелност, се емитират гаранционни ДЦК. Чрез такива емисии се трансформират в държавен дълг задължения на търговските банки в несъстоятелност към вложителите, като бюджетът поема разходите по неговото обслужване. От

1996 до 1998 година вследствие обявяването в несъстоятелност на петнадесет търговски банки държавата е емитирала левови гаранционни ДЦК на обща стойност 90.8 млн. лева и валутни гаранционни ДЦК на обща стойност 190.6 млн. щатски долара.

Гаранционните левови ДЦК са със седемгодишен срок на погасяване при равни годишни вноски; с лихва, равна на основния лихвен процент на БНБ за периода, платима на шест месеца. Базата за изчисление на лихвите е 364/365 дни.

Валутните гаранционни ДЦК са деноминирани и платими в щатски долари със срок на погасяване три години; лихва, равна на осреднения шестмесечен ЛИБОР, действащ за предшестващия лихвен период, плюс два пункта. Лихвените купони са шестмесечни, а главницата се погасява еднократно на падежа. Изчисленията се правят също при база 364/365.

Валутните гаранционни ДЦК са прехвърляеми само между търговски банки със седалище в страната. При тях е предвидена възможност за отделяне на лихвените купони от главницата и свободна прехвърляемост

на новия инструмент на вторичния пазар. За извършване на такава търговия е необходимо одобрение на предварително изготвена от банка програма и задължително регистриране на новите инструменти в депозитара на ДЦК в БНБ.

Държавни ценни книжа, предназначени за продажба на физически лица (целеви емисии)

Целевите емисии, издавани от Министерството на финансите, са предназначени единствено за дребни

инвеститори – местни и чуждестранни физически лица. Те са безналични, като собствеността върху тях се удостоверява с поименни сертификати.

Продажбата на целеви ДЦК се извършва „на гише“ от първични дилъри, които имат сключени договори с Министерството на финансите. Инвеститорите придобиват ценните книжа по фиксирани цени, които са определени в условията на емисията. Тези цени са задължителни за всички посредници при първоначалната реализация на книгата.

Продажбата на всяка отделна емисия продължава в рамките на две седмици от обявената дата на емисията. Цените за всеки ден са фиксирани и дават възможност за постигане на една и съща доходност до падежа независимо от датата на покупката.

Общият обем на продажбите е без ограничение, като минималната номинална стойност е 50 лева. Обратното изкупуване на целевите ДЦК е възможно не по-рано от 6 месеца след датата на емисията и се осъществява по предварително обявени от МФ цени.

**IV. Динамика
на правителствения
и държавногарантирания
дълъг през 1999 година**

IV. Динамика на дълга през 1999 година

Динамика на вътрешния дълг през 1999 година

В края на 1999 година вътрешният дълг е 2963.3 млн. лева¹, като 31% от него са държавни гаранции, почти изцяло представляващи сметки и депозити в Банка ДСК². Държавните ценни книжа, емитирани за финансиране на дефицита,

¹ От размера на вътрешния дълг е изключен прекият дълг към БНБ, тъй като той се разглежда при анализа на външния дълг.

² Депозитите и сметките в Банка ДСК се ползват със 100 % държавна гаранция, която изтича през април 2000 година.

възлизат на 27.2%, а тези за структурната реформа – на 31%. Дългът отбелязва спад с 4.5% спрямо предходната година поради поддържането на отрицателна нетна емисия.

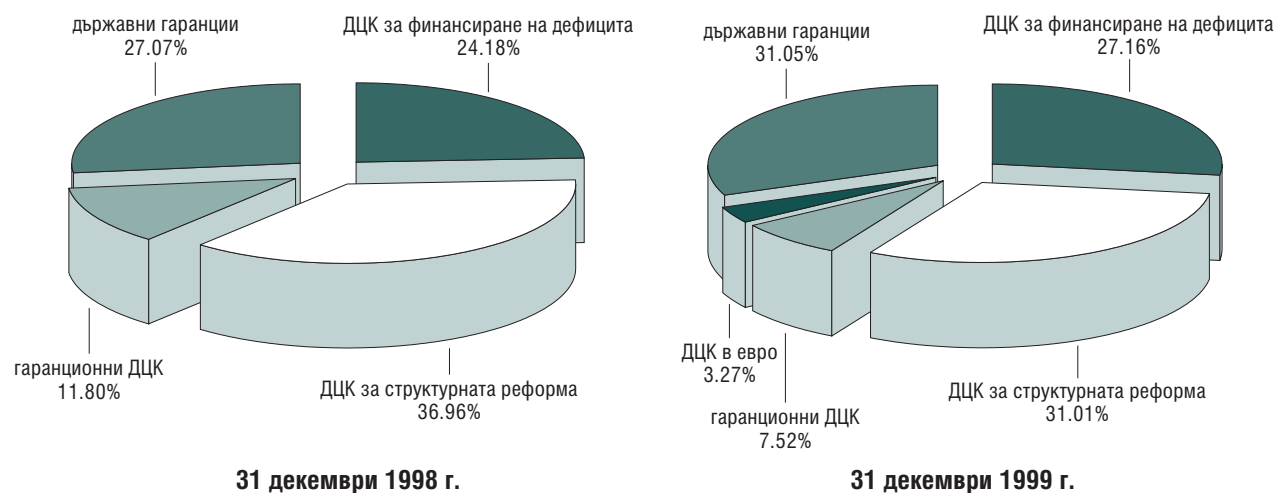
През годината на вътрешния пазар бяха емитирани ДЦК за 938.7 млн. лева, 841.8 млн. лева от които са в левове и 96.9 млн. лева в евро. Най-голям дял заемат двегодишните облигации (32.4%), едногодишните (30.7%) и тримесечните бонове (26.9%).

Според въведения календар на емисиите всяка

седмица бяха продавани тримесечни книжа с обем от пет млн. лева заедно с редуващи се едногодишни и двегодишни ДЦК. Доходността на тримесечните бонове, която определя и основния лихвен процент, остана през цялата година около 5%.

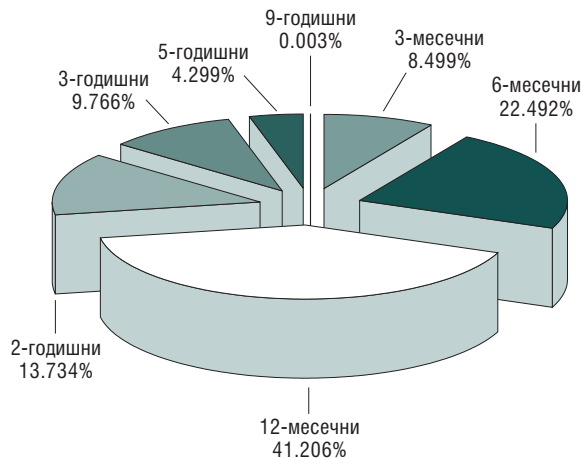
При останалите видове книжа тя беше по-динамична и при едногодишните беше в рамките на 5.5 – 7.5%, а при двегодишните – между 8.3 и 12.7%. Емисиите в евро бяха пуснати в обращение извън предвиденото в обявения календар и са с плаващи лихве-

Структура на вътрешния дълг

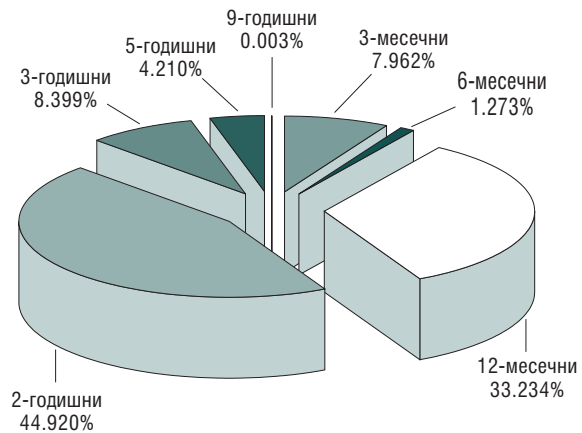


Източник: МФ.

Матуритетна структура на ДЦК за финансиране на дефицита



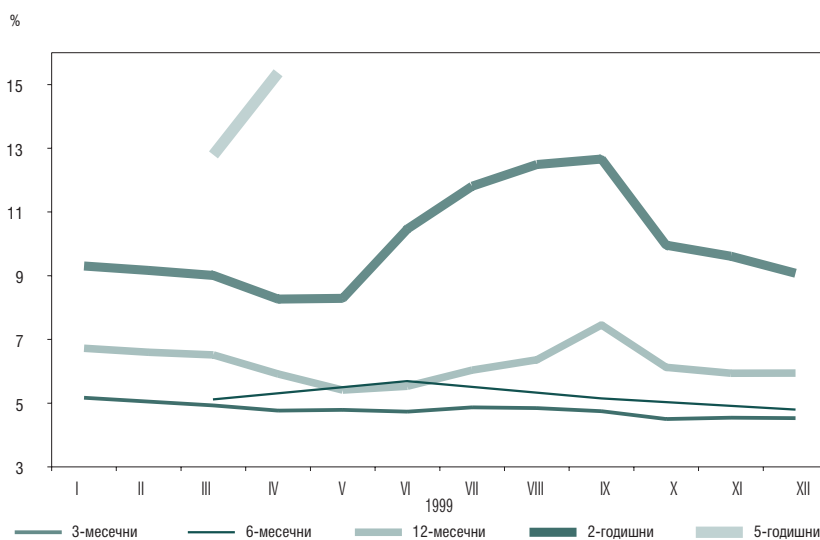
31 декември 1998 г.



31 декември 1999 г.

Източник: МФ.

Доходност на ДЦК на първичния пазар



Източник: МФ.

ни купони, базирани на ЛИБОР за евро. Средната продължителност на ДЦК за финансиране на дефицита в обращение се увеличи значително през годината – от 1 година и 3 месеца до 1 година и 7 месеца, причина за което е нарасналото търсене на книжа с по-дълъг срок и поддържането на относително постоянно количество на предлаганите 3-месечни книжа на първичния пазар.

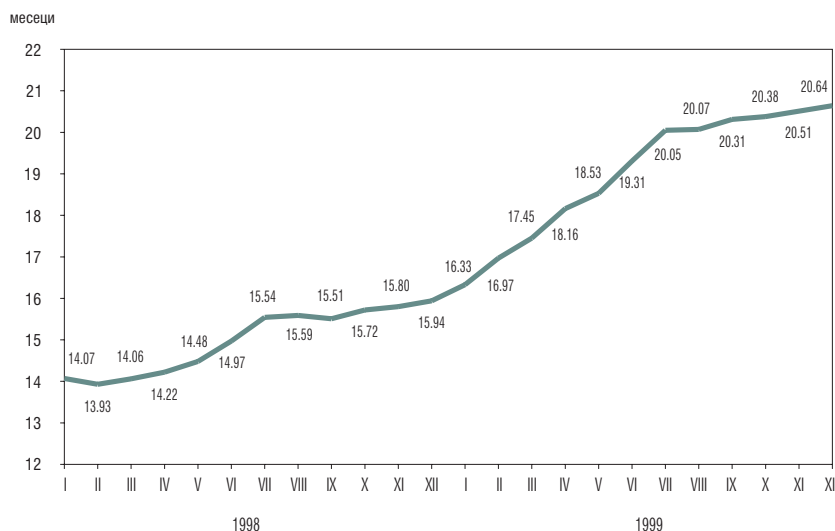
Обемът на държавните ценни книжа, емитирани в резултат на структурната

IV. Динамика на дълга през 1999 година

реформа, чувствително намаля през изминалата година въпреки увеличението на курса на долара спрямо лева. В резултат от използването на валутни облигации за погасяване на задължения към държавата са канцелирани облигации по ЗУНК за 8432.9 хил. щатски долара и облигации от емисия № 400 от 1999 година в евро за 24.9 хил. евро. В приватизацията са използвани облигации по ЗУНК за 20 721.8 хил. щатски долара и облигации в евро за 2.8 хил. евро. Намаление е осъществено и в резултат на извършени редовни погашения по дълга и на обратно изкупуване на 150 млн. валутни ЗУНК облигации. През юли беше направена и замяна на част от доларовите облигации по ЗУНК в облигации в евро със сходни характеристики и запазване на възможността за използването им в приватизационни сделки и за погасяване на задължения към държавата. В резултат на операцията от регистъра бяха свалени облигации по ЗУНК на стойност 26.7 млн. щатски долара и беше регистрирана емисия № 400 от 1999 година с номинал 25.7 млн. евро.

Гаранционните ДЦК

Средна продължителност в месеци на емисиите ДЦК за финансиране на дефицита, намиращи се в обращение към края на съответния месец



Източник: МФ.

намаляха през годината със 184.4 млн. лева. Измененията в размера на дълга се дължат на извършени редовни погасителни вноски по левовите книжа и обратно изкупуване на валутни. Емисиите в евро останаха без промяна с изключение на извършеното погашение по емисия № 400 от 1999 година.

Общо през разглеждания период вътрешният дълг намаля със 138.4 млн. лева. Най-голям спад отбелязват ДЦК за структурната реформа – с близо 6 пункта, а намалението при гаранционните ДЦК е 4.3

пункта. Делът на ДЦК за финансиране на дефицита и на държавните гаранции нараства в общия размер на дълга съответно с 3 и 4 пункта.

Във валутната деноминация на вътрешния дълг също настъпиха известни промени. Въпреки чувствителното увеличение на курса на щатския долар през 1999 година делът на облигациите, деноминирани в щатски долари, намаля с над 10 пункта и достигна 51.8%. За сметка на това се наблюдава увеличение в дълга по левови ДЦК с 5 пункта до 43.5%, а новите

емисии в евро заемат 4.7%. Постигнато е подобрене и в лихвената структура – делът на ДЦК с фиксиран доход е нараснал с близо 7 пункта и представлява 34.7% от общия размер на дълга.

Вътрешният дълг достигна 13.2% от БВП към края на годината, което е спад с 1.2 пункта за периода. Разходите за обслужването му също отбелязват намаляване спрямо общите бюджетни разходи и са 1.3% (без разходите по

прекия дълг към БНБ). Среднопретеглената доходност на държавните ценни книжа в обращение към 31 декември е 7.6%, а средният остатъчен срок – 9.6 години при сегашна стойност (с норма на дисконтиране 10%) около 90%.

Резултати от проведените през 1999 година аукциони на гържавни ценни книжа

Дата на аукциона	Дата на емисията	Номер на емисията	Матуритет (месеци)	Дата на падежа	Лихвен процент	Предложено количество (левове)	Заявено количество (левове)	Одобрено количество по номинал (левове)	Одобрено количество по продажна цена (левове)	Средна цена на 100 лв. номинал	Минимално одобрена цена на 100 лв. номинал	Средна ефективна годишна доходност (%)	Максимално одобрена доходност (%)
04.01.1999	06.01.1999	30 100 99 003	3	07.04.1999	-	5 000 000	7 060 000	5 000 000	4 937 174	98.74	98.73	5.20	5.26
04.01.1999	06.01.1999	30 101 99 001	12	05.01.2000	-	25 000 000	32 577 600	25 000 000	23 436 599	93.75	93.30	6.69	7.20
11.01.1999	13.01.1999	30 102 99 009	3	14.04.1999	-	5 000 000	7 560 000	5 000 000	4 937 405	98.75	98.74	5.18	5.22
11.01.1999	13.01.1999	20 300 99 118	24	10.01.2001	9	5 000 000	13 053 000	5 000 000	4 979 890	99.60	99.18	9.23	9.46
18.01.1999	20.01.1999	30 103 99 007	3	21.04.1999	-	5 000 000	8 327 500	5 000 000	4 937 685	98.75	98.75	5.16	5.17
18.01.1999	20.01.1999	30 104 99 005	12	19.01.2000	-	25 000 000	36 670 000	25 000 000	23 420 805	93.68	93.52	6.76	6.95
25.01.1999	27.01.1999	30 105 99 002	3	28.04.1999	-	5 000 000	9 462 500	5 000 000	4 937 855	98.76	98.75	5.14	5.17
25.01.1999	27.01.1999	20 301 99 116	24	24.01.2001	9	8 000 000	20 849 600	8 000 000	7 950 720	99.38	99.11	9.35	9.50
01.02.1999	03.02.1999	30 106 99 000	3	05.05.1999	-	5 000 000	8 607 500	5 000 000	4 938 175	98.76	98.76	5.12	5.13
01.02.1999	03.02.1999	30 107 99 008	12	02.02.2000	-	20 000 000	37 350 000	20 000 000	18 752 910	93.76	93.69	6.67	6.75
08.02.1999	10.02.1999	30 108 99 006	3	12.05.1999	-	5 000 000	11 080 000	5 000 000	4 938 565	98.77	98.76	5.08	5.13
08.02.1999	10.02.1999	20 302 99 114	24	07.02.2001	9	10 000 000	24 021 030	10 000 000	9 965 625	99.66	99.49	9.19	9.29
15.02.1999	17.02.1999	30 109 99 004	3	19.05.1999	-	5 000 000	11 560 000	5 000 000	4 939 374	98.79	98.78	5.01	5.05
15.02.1999	17.02.1999	30 110 99 002	12	16.02.2000	-	15 000 000	34 036 700	15 000 000	14 086 535	93.91	93.87	6.50	6.55
22.02.1999	24.02.1999	30 111 99 000	3	26.05.1999	-	5 000 000	12 411 300	5 000 000	4 939 670	98.79	98.78	4.99	5.05
22.02.1999	24.02.1999	20 303 99 112	24	21.02.2001	9	15 000 000	30 397 500	15 000 000	14 960 360	99.74	99.60	9.15	9.23
01.03.1999	04.03.1999	30 112 99 008	3	03.06.1999	-	5 000 000	12 040 800	5 000 000	4 939 675	98.79	98.79	4.99	5.00
01.03.1999	04.03.1999	30 113 99 006	12	02.03.2000	-	15 000 000	43 240 000	15 000 000	14 104 225	94.03	94.00	6.37	6.40
08.03.1999	10.03.1999	30 114 99 004	3	09.06.1999	-	5 000 000	11 550 000	5 000 000	4 940 374	98.81	98.80	4.93	4.96
08.03.1999	10.03.1999	20 304 99 110	24	07.03.2001	9	15 000 000	48 340 000	15 000 000	14 987 070	99.91	99.89	9.05	9.06
15.03.1999	17.03.1999	30 115 99 001	3	16.06.1999	-	5 000 000	10 460 000	5 000 000	4 940 024	98.80	98.79	4.96	5.00
15.03.1999	17.03.1999	30 116 99 009	12	15.03.2000	-	15 000 000	31 790 000	15 000 000	14 113 012	94.09	93.91	6.30	6.50
22.03.1999	24.03.1999	30 117 99 007	3	23.06.1999	-	5 000 000	12 675 000	5 000 000	4 940 716	98.81	98.81	4.90	4.92
22.03.1999	24.03.1999	20 305 99 117	24	21.03.2001	9	15 000 000	39 280 000	15 000 000	15 000 000	100.05	100.00	8.97	9.00
29.03.1999	31.03.1999	30 118 99 005	3	30.06.1999	-	5 000 000	13 250 000	5 000 000	4 941 107	98.82	98.81	4.87	4.92
29.03.1999	31.03.1999	30 119 99 003	6	29.09.1999	-	10 000 000	27 830 000	10 000 000	9 753 783	97.54	97.47	5.13	5.27
29.03.1999	31.03.1999	20 306 99 115	60	24.03.2004	9	2 000 000	2 795 000	2 000 000	1 727 077	86.35	79.39	12.79	15.02
05.04.1999	07.04.1999	30 120 99 001	3	07.07.1999	-	5 000 000	12 839 000	5 000 000	4 941 428	98.83	98.82	4.84	4.88
05.04.1999	07.04.1999	30 121 99 009	12	05.04.2000	-	15 000 000	42 960 000	15 000 000	14 147 660	94.32	94.27	6.04	6.10
13.04.1999	14.04.1999	30 122 99 007	3	14.07.1999	-	5 000 000	12 703 500	5 000 000	4 942 002	98.84	98.83	4.79	4.83
13.04.1999	14.04.1999	20 307 99 113	24	11.04.2001	9	15 000 000	47 594 300	15 000 000	15 000 000	100.84	100.76	8.53	8.58
19.04.1999	21.04.1999	30 123 99 005	3	21.07.1999	-	5 000 000	11 577 500	5 000 000	4 942 500	98.85	98.85	4.75	4.75
19.04.1999	21.04.1999	30 124 99 003	12	19.04.2000	-	15 000 000	42 660 500	15 000 000	14 180 945	94.54	94.49	5.79	5.85
26.04.1999	28.04.1999	30 125 99 000	3	28.07.1999	-	5 000 000	11 500 000	5 000 000	4 943 135	98.86	98.86	4.69	4.71
26.04.1999	28.04.1999	20 308 99 111	24	25.04.2001	8	20 000 000	42 870 000	20 000 000	19 975 574	99.88	99.56	8.07	8.25
23.04.1999	29.04.1999	20 309 99 119	60	22.04.2004	9	3 000 000	1 190 000	1 190 000	932 640	78.37	69.00	15.37	18.87

(продължава)

(продължение)

Дата на аукциона	Дата на емисията	Номер на емисията	Матуритет (месеци)	Дата на падежа	Лихвен процент	Предложено количество (левове)	Заявено количество (левове)	Одобрено количество по номинал (левове)	Одобрено количество по продажна цена (левове)	Средна цена на 100 лв. номинал	Минимално одобрена цена на 100 лв. номинал	Средна ефективна годишна доходност (%)	Максимално одобрена доходност (%)
03.05.1999	05.05.1999	30 126 99 008	3	04.08.1999	-	5 000 000	8 737 000	5 000 000	4 943 969	98.88	98.87	4.62	4.66
03.05.1999	05.05.1999	30 127 99 006	12	03.05.2000	-	10 000 000	28 000 000	10 000 000	9 482 285	94.82	94.79	5.48	5.51
10.05.1999	12.05.1999	30 128 99 004	3	11.08.1999	-	5 000 000	8 746 300	5 000 000	4 944 449	98.89	98.88	4.58	4.62
10.05.1999	12.05.1999	20 310 99 117	24	09.05.2001	8	20 000 000	25 720 000	20 000 000	19 995 289	99.98	99.86	8.01	8.08
17.05.1999	19.05.1999	30 129 99 002	3	18.08.1999	-	5 000 000	7 850 000	5 000 000	4 944 894	98.90	98.89	4.55	4.58
17.05.1999	19.05.1999	30130 99 000	12	17.05.2000	-	10 000 000	17 250 000	10 000 000	9 494 005	94.94	94.77	5.34	5.53
14.05.1999	20.05.1999	20 311 99 115	60	13.05.2004	9	1 000 000	500 000	0.00	0.00	-	-	-	-
25.05.1999	26.05.1999	30 131 99 008	3	25.08.1999	-	5 000 000	8 614 200	5 000 000	4 945 264	98.91	98.90	4.51	4.54
25.05.1999	26.05.1999	20 312 99 113	24	23.05.2001	8	20 000 000	25 827 400	20 000 000	19 795 766	98.98	97.30	8.57	9.52
31.05.1999	02.06.1999	30 132 99 006	3	01.09.1999	-	5 000 000	8 943 300	5 000 000	4 945 558	98.91	98.91	4.49	4.49
31.05.1999	02.06.1999	30 133 99 004	12	31.05.2000	-	10 000 000	11 125 000	10 000 000	9 485 368	94.85	94.70	5.44	5.61
07.06.1999	09.06.1999	30 134 99 002	3	08.09.1999	-	5 000 000	8 791 000	5 000 000	4 945 723	98.91	98.91	4.48	4.49
07.06.1999	09.06.1999	20 313 99 111	24	06.06.2001	8	20 000 000	15 965 000	15 965 000	15 515 122	97.18	94.44	9.59	11.19
14.06.1999	16.06.1999	30 135 99 009	3	15.09.1999	-	5 000 000	6 750 000	5 000 000	4 945 571	98.91	98.91	4.49	4.49
14.06.1999	16.06.1999	30 136 99 007	12	14.06.2000	-	10 000 000	14 120 000	10 000 000	9 469 343	94.69	94.61	5.62	5.71
21.06.1999	23.06.1999	30 138 99 003	3	22.09.1999	-	5 000 000	4 050 000	4 050 000	4 005 083	98.89	98.80	4.57	4.96
21.06.1999	23.06.1999	20 316 99 114	24	20.06.2001	8	15 000 000	11 220 000	11 220 000	10 495 997	93.55	87.15	11.72	15.76
28.06.1999	30.06.1999	30 139 99 001	3	29.09.1999	-	4 000 000	3 365 000	3 250 000	3 211 935	98.83	98.77	4.84	5.09
28.06.1999	30.06.1999	30 140 99 009	6	29.12.1999	-	10 000 000	8 070 000	8 070 000	7 850 226	97.28	96.62	5.69	7.14
05.07.1999	07.07.1999	30 141 99 007	3	06.10.1999	-	3 500 000	5 137 750	3 500 000	3 458 684	98.82	98.78	4.88	5.05
05.07.1999	07.07.1999	30 142 99 005	12	05.07.2000	-	7 500 000	14 376 000	7 500 000	7 073 230	94.31	93.91	6.05	6.50
12.07.1999	14.07.1999	30 143 99 003	3	13.10.1999	-	5 000 000	8 141 010	5 000 000	4 941 236	98.82	98.80	4.86	4.96
12.07.1999	14.07.1999	20 317 99 112	24	11.07.2001	8	12 000 000	16 170 000	12 000 000	11 225 020	93.54	92.00	11.73	12.67
19.07.1999	21.07.1999	30 144 99 001	3	20.10.1999	-	5 000 000	6 850 364	5 000 000	4 941 147	98.82	98.80	4.86	4.96
19.07.1999	21.07.1999	30 145 99 008	12	19.07.2000	-	7 500 000	11 800 000	7 500 000	7 075 028	94.33	94.13	6.02	6.25
26.07.1999	28.07.1999	30 146 99 006	3	27.10.1999	-	5 000 000	8 300 000	5 000 000	4 941 068	98.82	98.81	4.87	4.92
26.07.1999	28.07.1999	20 318 99 110	24	25.07.2001	8	10 000 000	13 105 500	10 000 000	9 325 889	93.26	92.10	11.90	12.61
02.08.1999	04.08.1999	30 147 99 004	3	03.11.1999	-	5 000 000	6 431 000	5 000 000	4 941 171	98.82	98.81	4.86	4.92
02.08.1999	04.08.1999	30 148 99 002	12	02.08.2000	-	9 000 000	13 083 687	9 000 000	8 475 997	94.18	94.08	6.20	6.31
09.08.1999	11.08.1999	30 149 99 000	3	10.11.1999	-	5 000 000	8 625 000	5 000 000	4 941 371	98.83	98.82	4.84	4.88
09.08.1999	11.08.1999	20 319 99 118	24	08.08.2001	8	10 000 000	11 325 000	10 000 000	9 258 525	92.59	91.63	12.31	12.90
16.08.1999	18.08.1999	30 150 99 008	3	17.11.1999	-	5 000 000	8 200 000	5 000 000	4 941 594	98.83	98.82	4.83	4.88
16.08.1999	18.08.1999	30 151 99 006	12	16.08.2000	-	9 000 000	9 012 000	9 000 000	8 450 467	93.89	90.83	6.52	10.12
23.08.1999	25.08.1999	30 152 99 004	3	24.11.1999	-	5 000 000	7 586 980	5 000 000	4 941 231	98.82	98.81	4.86	4.92
23.08.1999	25.08.1999	20 320 99 116	24	22.08.2001	8	8 000 000	9 080 625	8 000 000	7 353 602	91.92	89.95	12.72	13.95
30.08.1999	01.09.1999	30 153 99 002	3	01.12.1999	-	5 000 000	7 288 000	5 000 000	4 941 287	98.83	98.82	4.85	4.88
30.08.1999	01.09.1999	30 154 99 000	12	30.08.2000	-	8 000 000	11 420 000	8 000 000	7 427 230	92.84	92.10	7.73	8.60
07.09.1999	08.09.1999	30 155 99 007	3	08.12.1999	-	5 000 000	9 950 000	5 000 000	4 941 660	98.83	98.83	4.82	4.83
07.09.1999	08.09.1999	20 321 99 114	24	05.09.2001	8	8 000 000	16 600 000	8 000 000	7 284 288	91.05	90.26	13.25	13.75

(продължава)

(продължение)

Дата на аукциона	Дата на емисията	Номер на емисията	Матуритет (месеци)	Дата на падежа	Лихвен процент	Предложено количество (левове)	Заявено количество (левове)	Одобрено количество по номинал (левове)	Одобрено количество по продажна цена (левове)	Средна цена на 100 лв. номинал	Минимално одобрена цена на 100 лв. номинал	Средна ефективна годишна доходност (%)	Максимално одобрена доходност (%)
13.09.1999	15.09.1999	30 156 99 005	3	15.12.1999	-	5 000 000	11 030 000	5 000 000	4 942 007	98.84	98.84	4.79	4.79
13.09.1999	15.09.1999	30 157 99 003	12	13.09.2000	-	8 000 000	21 661 300	8 000 000	7 465 207	93.32	93.23	7.18	7.28
20.09.1999	23.09.1999	30 158 99 001	3	23.12.1999	-	5 000 000	13 827 500	5 000 000	4 942 959	98.86	98.85	4.71	4.75
20.09.1999	23.09.1999	20 322 99 112	24	20.09.2001	9	8 000 000	34 781 000	8 000 000	7 576 604	94.71	94.39	12.07	12.26
27.09.1999	29.09.1999	30 159 99 009	3	29.12.1999	-	5 000 000	14 950 000	5 000 000	4 944 571	98.89	98.89	4.57	4.58
27.09.1999	29.09.1999	30 160 99 007	6	29.03.2000	-	5 000 000	9 900 000	5 000 000	4 876 426	97.53	97.57	5.15	5.06
04.10.1999	06.10.1999	30 161 99 005	3	05.01.2000	-	5 000 000	7 650 000	5 000 000	4 945 145	98.90	98.89	4.52	4.58
04.10.1999	06.10.1999	30 162 99 003	12	04.10.2000	-	10 000 000	21 455 000	10 000 000	9 413 755	94.14	93.99	6.25	6.41
11.10.1999	13.10.1999	30 163 99 001	3	12.01.2000	-	5 000 000	7 865 000	5 000 000	4 945 290	98.91	98.90	4.51	4.54
11.10.1999	13.10.1999	20 323 99 110	24	10.10.2001	9	8 000 000	39 093 500	8 000 000	7 841 660	98.02	97.77	10.12	10.27
18.10.1999	20.10.1999	30 164 99 009	3	19.01.2000	-	5 000 000	6 550 000	5 000 000	4 945 498	98.91	98.90	4.49	4.54
18.10.1999	20.10.1999	30 165 99 006	12	18.10.2000	-	8 000 000	11 850 000	8 000 000	7 550 710	94.38	94.18	5.97	6.20
25.10.1999	27.10.1999	30 166 99 004	3	26.01.2000	-	5 000 000	7 610 000	5 000 000	4 945 640	98.91	98.91	4.48	4.49
25.10.1999	27.10.1999	20 324 99 118	24	24.10.2001	9	10 000 000	28 485 050	10 000 000	9 853 195	98.53	98.25	9.83	9.99
01.11.1999	03.11.1999	30 167 99 002	3	02.02.2000	-	5 000 000	4 820 000	4 785 000	4 732 493	98.90	98.80	4.53	4.96
01.11.1999	03.11.1999	30 168 99 000	12	01.11.2000	-	8 000 000	10 930 000	8 000 000	7 556 270	94.45	94.15	5.89	6.23
08.11.1999	10.11.1999	30 169 99 008	3	09.02.2000	-	5 000 000	7 330 000	5 000 000	4 945 191	98.90	98.89	4.54	4.58
08.11.1999	10.11.1999	20 325 99 115	24	07.11.2001	9	10 000 000	24 059 000	10 000 000	9 879 870	98.80	98.47	9.68	9.87
15.11.1999	17.11.1999	30 170 99 006	3	16.02.2000	-	5 000 000	5 900 000	5 000 000	4 944 870	98.90	98.87	4.55	4.66
15.11.1999	17.11.1999	30 171 99 004	12	15.11.2000	-	8 000 000	15 630 000	8 000 000	7 549 255	94.37	94.20	5.99	6.17
22.11.1999	24.11.1999	30 172 99 002	3	23.02.2000	-	5 000 000	9 750 000	5 000 000	4 944 857	98.90	98.89	4.55	4.58
22.11.1999	24.11.1999	20 326 99 113	24	21.11.2001	9	10 000 000	29 786 000	10 000 000	9 904 400	99.04	98.82	9.54	9.67
29.11.1999	01.12.1999	30 173 99 000	3	01.03.2000	-	5 000 000	7 570 000	5 000 000	4 944 972	98.90	98.89	4.54	4.58
29.11.1999	01.12.1999	30 174 99 008	12	29.11.2000	-	8 000 000	18 150 000	8 000 000	7 554 250	94.43	94.35	5.92	6.01
06.12.1999	08.12.1999	30 175 99 005	3	08.03.2000	-	5 000 000	8 010 000	5 000 000	4 945 134	98.90	98.89	4.53	4.58
06.12.1999	08.12.1999	20 327 99 111	24	05.12.2001	9	10 000 000	40 252 000	10 000 000	9 960 168	99.60	99.50	9.23	9.28
13.12.1999	15.12.1999	30 176 99 003	3	15.03.2000	-	5 000 000	9 507 000	5 000 000	4 945 142	98.90	98.90	4.52	4.54
13.12.1999	15.12.1999	30 177 99 001	12	13.12.2000	-	8 000 000	7 285 000	7 285 000	6 875 658	94.38	92.61	5.97	8.00
20.12.1999	22.12.1999	30 178 99 009	3	22.03.2000	-	5 000 000	7 300 000	5 000 000	4 945 085	98.90	98.90	4.53	4.54
20.12.1999	22.12.1999	20 328 99 119	24	19.12.2001	9	10 000 000	37 050 000	10 000 000	10 012 110	100.12	99.97	8.93	9.02
27.12.1999	29.12.1999	30 179 99 007	3	29.03.2000	-	5 000 000	7 885 000	5 000 000	4 945 214	98.90	98.90	4.52	4.54
27.12.1999	29.12.1999	30 180 99 005	6	28.06.2000	-	5 000 000	7 305 000	5 000 000	4 884 389	97.69	96.87	4.80	6.59

Забележки: 1. Държавните ценни книжа за финансиране на дефицита, емитирани след 1 март 1995 година, се изчисляват при база 364/365 дни.

2. Лихвените купони по книгата със срок над 1 година са платими на шестмесечие.

Източник: МФ.

Вторичен пазар на държавни ценни книжа

През 1999 година на вторичния пазар на ДЦК се наблюдава неравномерно разпределение на търгуваните обеми през отделните месеци, като по-оживена бе търговията в дните на придобиване на нови емисии, както и при регулиране на задължителните минимални резерви на търговските банки в БНБ. Доходността по репо сделките следваше тенденцията на промените в основния лихвен процент. Прави впечатление, че през периода се наблюдава по-висока доходност на репо сделките с ДЦК в сравнение с тази по междубанковите депозити със срок до един и три дена. През цялата година на вторичния междубанков пазар са регистрирани 5450 сделки (вкл. броят и обемът на обратните репо сделки) между финансови институции за покупко-продажба на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит, с обща номинална стойност 6539 млн. лева, което представлява увеличение 2.4 пъти спрямо 1998 година.

На вторичния междубанков пазар са регистрирани 770 сделки с ДЦК, емитирани в резултат на структурната реформа, деноминирани в щатски долари, на обща номинална стойност 810 млн. щатски долара (вкл. броят и обемът на обратните репо сделки), 29 сделки с ДЦК, емитирани за структурната реформа, в левове в размер на 3.4 млн. лева и 9 сделки с валутни гаранционни ДЦК с обща номинална стойност 19.9 млн. щатски долара.

В средата на годината на пазара на ДЦК се появиха нови дългови инструменти – ДЦК, деноминирани в евро, като към 31 декември 1999 година са регистрирани 31 сделки с обща номинална стойност 38.8 млн. евро.

Цените, по които се търгуваха ДЦК, емитирани по реда на чл. 5 от ЗУНК, се покачваха плавно през отделните месеци, като от 47 в началото на годината достигнаха 70 щатски долара през декември.

През годината за участие в приватизацията са продадени ДЦК, емитирани за структурната реформа, от емисия № 97 от 1994 година в размер на 20.7 млн. щатски долара и

от емисия № 400 от 1999 година в размер на 2.8 хил. евро, които са прехвърлени по сметки на Министерството на финансите като платежно средство в 286 приватизационни сделки.

Продажбите на небанкови финансови институции, фирми и граждани на ДЦК, емитирани по реда на Наредба № 5, се увеличиха близо 1.6 пъти, като от 55.6 млн. лева в началото на годината достигнаха 160.6 млн. лева в края на 1999 година. Същата тенденция се наблюдава и при продажбата на целеви емисии ДЦК, предназначени за граждани, като размерът им от 14.3 млн. лева достигна в края на годината 21.5 млн. лева.

Инвестициите на небанкови финансови институции, фирми и граждани в ДЦК, емитирани за структурната реформа, са неравномерно разпределени през 1999 година. От 300.6 млн. лева в началото на годината обемът на тези инвестиции се увеличи почти двойно през март, април, юни и юли. В края на годината размерът им достигна 357.7 млн. лева.

Държавните ценни книжа в портфейла на чуждестранни инвеститори

IV. Динамика на дълга през 1999 година

запазиха през годината относително постоянно ниво, като към края на периода се забеляза увеличение в размера на притежаваните ДЦК, емитирани в щатски долари, които на 31 декември 1999 година достигнаха 86.8 млн. щатски долара спрямо 78.3 млн. щатски долара към 31 декември 1998 година.

Динамика на външния дълг през 1999 година

Към края на 1999 година външният дълг възлиза на 9070.1 млн. щатски долара. Близко 55% от него са облигации, емитирани в резултат на споразумението с Лондонския клуб от 1994 година. Задълженията към МВФ представляват 12.5%, към Световната банка и Парижкия клуб по 9% и към Европейския съюз – 4.4%. Държавните гаранции са 7.2%, като приблизително една трета от тях са дългове на бюджетни институции.

През годината са получени 702.1 млн. щатски долара нови заеми и трансше по стари кредитни споразумения. По тригодишното споразумение с МВФ са постъпили средства от четири транша на

Ново външно финансиране и извършени плащания по външния дълг през 1999 година

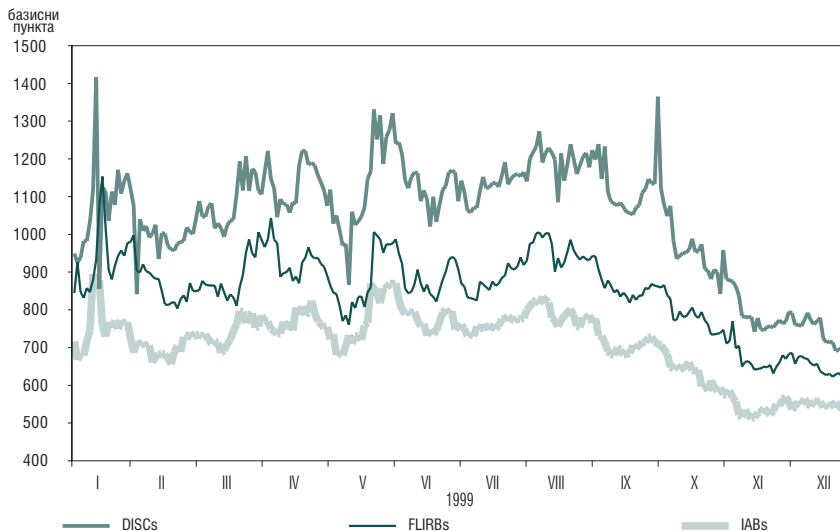
(млн. щатски долари)

Дългови инструменти	Получени кредити (трансше)	Извършени плащания, в т. ч.	
		погашения	лихви
Правителствен дълг	553.0	364.4	423.6
Лондонски клуб	0.0	0.0	259.0
Парижки клуб	0.0	164.3	51.3
Световна банка	221.3	22.9	34.4
Световна банка	170.3	14.6	30.7
JBIC (JEXIM)	51.0	8.2	3.7
Г-24	6.4	17.8	3.8
Европейски съюз	40.4	0.0	12.2
МВФ	284.9	124.2	39.8
Други	0.0	35.2	23.3
Държавногарантиран дълг	144.2	38.2	29.2
На бюджетни институции	64.8	10.6	9.2
Световна банка	12.2	0.0	0.6
Европейска инвестиционна банка	52.7	6.7	6.5
ЕБВР	0.0	3.9	2.0
Други	0.0	0.0	0.2
На небюджетни институции	79.4	27.6	20.0
Световна банка	53.1	6.5	4.9
Европейска инвестиционна банка	0.0	8.0	5.1
ЕБВР	28.9	11.5	5.1
Други	17.4	1.6	4.9
Активирани държавни гаранции	0.0	1.4	1.1
Световна банка	0.0	0.9	0.7
Европейска инвестиционна банка	0.0	0.5	0.4
ЕБВР	0.0	0.0	0.0
Други	0.0	0.0	0.0
ОБЩ РАЗМЕР	702.2	404.0	453.9

Забележка: Равностойността в левове и в щатски долари на полученото ново външно финансиране и извършените плащания е изчислена по централния курс на БНБ на съответните чуждестранни валути към лева, валиден до 16 часа в деня на извършване на съответното плащане.

Източник: МФ.

Спрег на българските брейди облигации



Източник: МФ.

стойност 284.9 млн. щатски долара. От Световната банка финансирането е за 170.3 млн. щатски долара по шест кредита – FESAL, заем за реструктуриране на селското стопанство, за реструктуриране на здравеопазването и др. Заеми са получени и от японската EXIMBANK, от Европейския съюз и Г-24. По държавногарантирани кредити са постъпили 144.2 млн. щатски долара.

Извършените погашения през изтеклия период са 404 млн. щатски долара. Най-големи плащания са направени към Парижкия клуб и МВФ. По държавногарантирания дълг са пога-

сени 38.2 млн. щатски долара, 10.6 млн. щатски долара от които са по кредити на бюджетни институции. Разходите за лихви са 453.9 млн. щатски долара, от които над 57% са лихви по брейди облигации, а 29.2 млн. щатски долара са по държавногарантирания дълг.

Намаление на дълга беше осъществено и в резултат на сключеното в началото на годината споразумение с Международната инвестиционна банка (МИБ) за уреждане на необслужваните от 1990 година задължения на страната. Те бяха нетирани срещу закупени от Бълга-

рия на вторичния пазар задължения на банката. Крайните параметри на комплексната трансакция са изключително благоприятни. Ако прибавим и финализираната в края на 1998 година сходна операция с Международната банка за икономическо сътрудничество (МБИС), общият ефект се изразява в канцелиране на задължения в размер на 948 млн. щатски долара, в т. ч. 719 млн. щатски долара просрочени главници и лихви към МИБ и 229 млн. щатски долара към МБИС.

Уреждането на задълженията към банките на бившия СИВ отстрани от правителствения дълг последните необслужвани задължения и сложи край на близо десетгодишните усилия и преговори по регулиране на външния дълг на страната.

През 1999 година бяха сключени и две други договорености за уреждане на дългогодишни спорове по дълга. Сключеното с Холандия споразумение може да се охарактеризира като уникална по рода си схема за намиране на взаимноизгодно решение на дългов проблем, наследен от края на 80-те години, при който

IV. Динамика на дълга през 1999 година

практически не се ангажират средства на бюджета за канцелиране на възникналото задължение за правителството.

След първото дългово споразумение с Испания през 1998 година, построено върху основата на сделка от типа дълг срещу собственост, сходно споразумение бе сключено и с Италия за уреждане на държавни по характера си задължения на функциониращите в близкото минало Стопанска банка и Минералбанк. Сумата на дълга с отворена опция за замяна срещу собственост в приватизиращи се български предприятия възлиза на 124 млн. германски марки.

В резултат на извършените операции по външния дълг неговият размер намаля за 1999 година нетно с 213.7 млн. щатски долара.

Като съотношение към БВП обаче въпреки прираста на БВП и номиналното намаляване на дълга той отбеляза увеличение с около 6 пункта и достигна 78.4%. Относителното увеличение на размера му е резултат от обезценяването на еврото с над 15% през годината. Разходите за обслужването му представляват 7.7% от общите бюджетни разходи, което също е намаление в сравнение с 1998 година. Спрямо износа лихвените разходи са 11.5%, а обслужването на дълга (заедно с погашенията) – 21.8%.

През последните две години във връзка с ограничаването на валутния риск за бюджета беше възприета политика за заемане на нови външни кредити предимно в евро. В резултат на това делът на дълга, деноминиран в евро,

нарасна с 1 пункт и достигна 15.8%, а дългът в щатски долари спадна от 68 до 65.4%. Дългът с плаващи лихви също беше редуциран и достигна 73%. Големият относителен дял на променливите лихви е резултат главно на условията по реструктурираните дългове (с Парижкия и Лондонския клуб) и на заемите от МВФ.

Средният остатъчен срок на външния дълг е 12.9 години. Намалението му през годината се дължи на естественото съкращаване на матуритета на старите кредити, което е компенсирано до известна степен от условията по новите заеми. Над 80% от дълга е със срок над 5 години, а сегашната му стойност (при норма на дисконтиране 10%) е 76%.

**V. Индикатори
за състоянието
на правителствения
и държавногарантирания
дъЛГ**

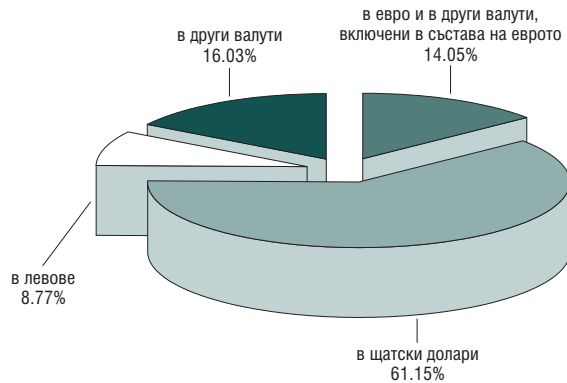
V. Индикатори за състоянието на дълга

В края на 1999 година вътрешният и външният дълг представляват 91.6% от БВП. Въпреки номиналното намаление на дълга съотношението му към БВП се увеличава спрямо предходната година, което може да бъде обяснено с разликата в темпа на нарастване на курса на щатския долар и на БВП за разглеждания период.

Причина за голямото влияние на валутния курс е делът на дълга, деноминиран в щатски долари – 61.2% в края на 1999 година. Дългът в евро представлява 14.1%, а дългът в левове – 8.8%. Въпреки все още твърде голямата доларова експозиция валутната структура отбелязва известно подобрене спрямо предходната година благодарение на провежданата заемна политика и операциите за обратно изкупуване на ЗУНК облигации.

Съотношението между инструментите с фиксирани и плаващи лихви също слабо се подобри за 1999 година, но все още дългът с плаващи лихви остава на нива, които представляват висок риск за бюджета – 72.2%. Остатъчният матуритет на дълга намалня спрямо предходната година и достигна 12.6%. Най-голям

Структура на правителствения и държавногарантирания дълг по видове валути

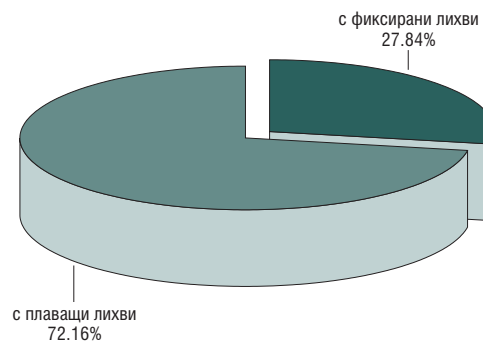


31 декември 1999 г.

Забележка: В размера на дълга не са включени вътрешните държавни гаранции.

Източник: МФ.

Лихвена структура на правителствения и държавногарантирания дълг

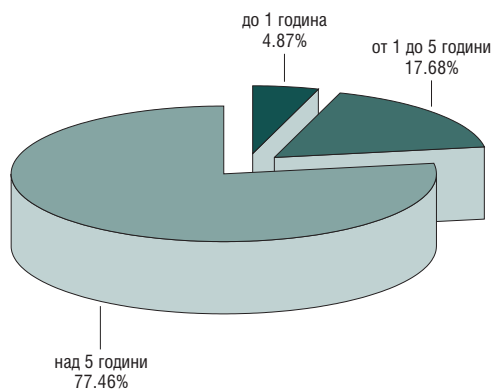


31 декември 1999 г.

Забележка: В размера на дълга не са включени вътрешните държавни гаранции.

Източник: МФ.

Остатъчен срок на правителствения и гържавногарантирания дълг



31 декември 1999 г.

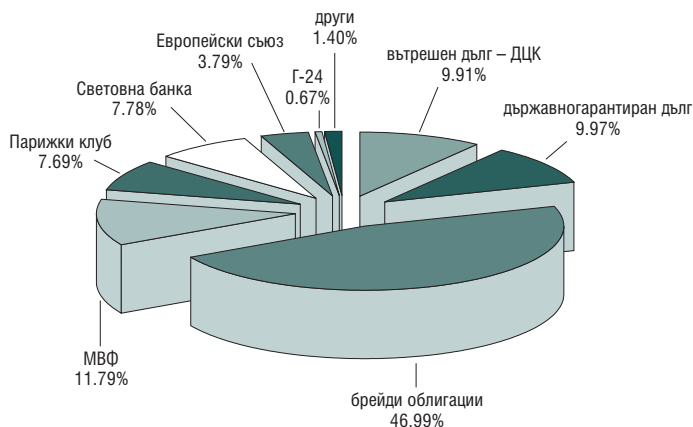
Забележка: В размера на дълга не са включени вътрешните държавни гаранции.

Източник: МФ.

остава делът на инструментите с остатъчен срок над пет години – 77.5%, а тези със срок до една година са 4.9%.

Фискалният резерв на правителството към 31 декември покрива 107.3% от дължимите за едногодишен период плащания по вътрешния и външния дълг. Това ниво се поддържа относително постоянно през цялата година и представлява сериозна гаранция за обслужването на дълга.

Правителствен и гържавногарантиран дълг по кредитори

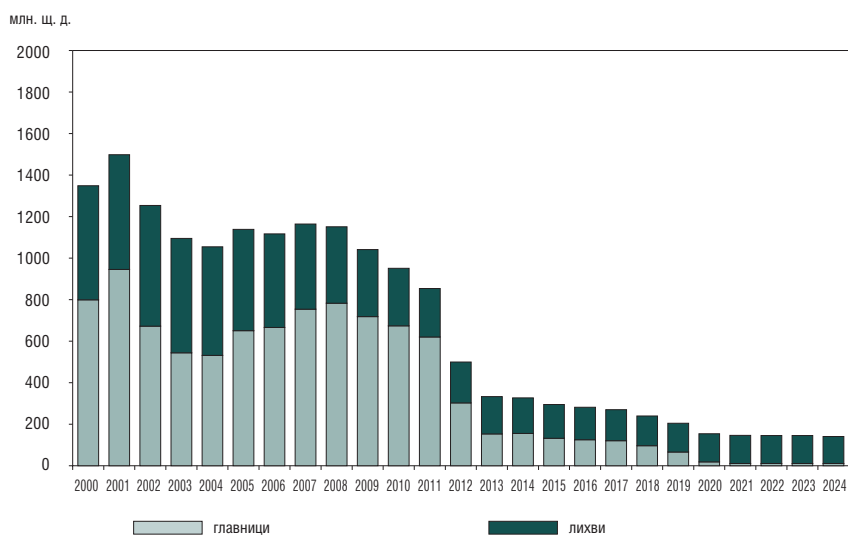


31 декември 1999 г.

Източник: МФ.

V. Индикатори за състоянието на дълга

Прогнозни плащания по правителствения и държавногарантирания дъг



Забележки: 1. По данни към 31 декември 1999 година.
2. Не са включени обезпечените плащания по брейди облигациите.

Източник: МФ.

Основни макроикономически и дългови показатели към 31 декември 1999 година

Брутен вътрешен продукт (млн. лева)	22 515.0
Износ (млн. щатски долари)	3 928.0
Внос (млн. щатски долари)	4 926.3
Валутен резерв (млн. щатски долари) ¹	3 221.6
Фискален резерв (млн. лева)	1 413.9
Чуждестранни инвестиции (млн. щатски долари)	739.2
Дълг/БВП (%)	91.6
Обслужване на външния дълг/износ (%)	21.8
Лихвени разходи по външния дълг/износ (%)	11.5
Лихвени разходи по дълга/бюджетни разходи (%)	9.1
Фискален резерв ² /краткосрочни задължения ³ (%)	107.3
Валутен резерв (в месеци внос)	8.8
Чуждестранни инвестиции/БВП (%)	3.3

¹ Активи на управление „Емисионно“ на БНБ.

² Фискален резерв – наличности по всички сметки на правителството към определена дата.

³ Всички задължения по правителствения външен и вътрешен дълг с падеж до една година след разглеждания период на база състоянието на дълга към тази дата.

Забележки: 1. Данните за БВП, износ и внос към 31 декември 1999 година са предварителни.

2. За преизчисление са използвани централните курсове на БНБ за съответните валути за 31 декември 1999 година.

3. Анализът се базира само на данните за правителствения и държавногарантирания дълг.

Източник: МФ, БНБ, НСИ.

**VI. Режим
на данъчно облагане
на държавните
ценни книжа**

Закон за корпоративното подоходно облагане

Съгласно разпоредбите на Закона за корпоративното подоходно облагане печалбите и доходите, които местни и чуждестранни инвеститори реализират на територията на Република България, се считат, че са от източници в страната и биват облагани с данък върху печалбата (чл. 7, ал. 1 и 5). В този смисъл на данъчно облагане подлежат лихвите и доходите, получени от емитираните от държавата и от общините ценни книжа.

В общия случай данъчно задължение за данък върху печалбата по повод реализираните печалби и приходи от сделки с ДЦК възниква за следните субекти:

- местни юридически лица и местни неперсонифицирани дружества;
- чуждестранни юридически лица и чуждестранни неперсонифицирани дружества, когато осъществяват стопанска дейност в страната включително и чрез място на стопанска дейност;
- местни и чуждестранни юридически лица, които не

са търговци, в т. ч. организации на бюджетна издръжка и такива с идеална цел.

В процеса на осчетоводяване съгласно нормите на българския Закон за счетоводството съответните приходи/разходи от операции с ценни книжа се включват в размера на счетоводната печалба, която служи за база при определяне на облагаемата данъчна печалба.

Когато чуждестранните лица, които нямат място на стопанска дейност в страната, отчетат доход от инвестиции в български финансови активи, този доход също се разглежда като получен от източник в страната и следователно подлежи на данъчно облагане. В конкретния случай доходът се облага с данък при източника в размер на 15%. За целта законът определя като данъчна основа за облагане положителната разлика между отчетната стойност и пазарната цена на придобитите финансови инструменти. На облагане по същия ред подлежат и лихвите, начислени в полза на чуждестранни лица.

Като необлагаема е определена печалбата на лицензираните инвестиционни дружества в частта ѝ,

произтичаща от търговията с дългосрочни ценни книжа.

Закон за облагане доходите на физическите лица (ЗОДФЛ)

Той регламентира получаването на доходи вследствие придобиването и търговията с държавни ценни книжа, издавани от държавата и общините, като извършване на стопанска дейност на територията на страната. Действителният режим урежда данъчното облагане за следните субекти, реализиращи доход от източник в страната:

- местни физически лица;
- чуждестранни физически лица;
- местни юридически лица, които имат годишен оборот за предходната година до 75 хил. лева и не са регистрирани по Закона за данъка върху добавената стойност, но попадат в категорията на лицата, облагани с патентен данък по реда, установен в ЗОДФЛ;

В закона са предвидени преференциални условия във връзка с придобиване-

то на държавни и общински ценни книжа. Получаваните от тях лихви и отстъпки, както и мораторните лихви по облигационните отношения са дефинирани като необлагаеми в чл. 12, ал. 1, т. 3.

Съществено е пояснението, че чуждестранните физически лица в качеството на временно пребиваващи граждани или експерти независимо от срока им на пребиваване в Република България са данъчно задължени за доходи, получени от покупко-продажбата на български финансови активи.

Съгласно чл. 1, ал. 1, т. 2 от Закона за корпоративното подоходно облагане доходите на местни и чуждестранни физически лица, реализирани от инвестиции в български финансови активи, се облагат по реда на същия закон с данък при източника в размер на 15%.

Избягването на международното двойно данъчно облагане е изрично дефинирано от българското законодателство. Законът за корпоративното подо-

ходно облагане и Законът за облагане доходите на физическите лица предвиждат приоритетно прилагане на данъчни спогодби или други международни договори, ратифицирани от Република България, когато в тях се съдържат разпоредби, различни от разпоредбите на посочените данъчни закони. Това изискване е заложено и в чл. 5, ал. 4 от Конституцията на Република България, според който ратифицираните по конституционен ред, обнародвани и влезли в сила международни договори имат предимство пред нормите на вътрешното законодателство. Отпадането на данъка върху доходи или печалби, регистрирани от чуждестранни физически и юридически лица и чуждестранни неперсонифицирани дружества, става съгласно ред и процедури, определени от министъра на финансите.

Българското законодателство не предполага разграничения в установения ред и права за български и чуждестранни лица, развиващи инвестиционна

дейност на територията на страната.

Закон за чуждестранните инвестиции

Законът допуска прилагане на по-благоприятни условия за осъществяването на стопанска дейност от чуждестранни лица в случаите на ратифициран международен договор, по който Република България е страна.

Чуждестранните лица свободно репатрират доходите си, получени от инвестиции в български ценни книжа, след представяне на удостоверение за изплащане на дължимите данъци. Паричните трансфери от страната към чужбина се извършват единствено чрез банкови преводи.

Валутен закон

Новоприетият Валутен закон отменя разрешителния и въвежда регистрационен режим за вноса и износа на български левове и чуждестранна валута.

VII. Приложения

Критерии за оценка и избор на първични дилъри на държавни ценни книжа

1. Да бъдат банки или други инвестиционни посредници по смисъла на Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК).

2. Търговските банки и инвестиционните посредници, които не са банки, трябва да имат добро финансово състояние и да отговарят на изискванията за капиталова адекватност, ликвидност и други критерии на управление „Банков надзор“ и Държавната комисия по ценни книжа.

3. Не могат да бъдат първични дилъри търговски банки и инвестиционни посредници, които не са банки, ако са им наложени принудителни административни мерки за грубо или системно нарушение на Закона за банките, ЗППЦК и актовете по прилагането им.

4. Да имат внесен капитал в размер, не по-малък от:

- за търговските банки – посочения в Наредба № 8 за капиталовата адекватност капитал, необходим за извършване на банкови сделки в страната;
- за инвестиционните посредници – 400 (четирисотин) хиляди лева.

5. Инвестиционните посредници, които не са били първични дилъри, следва да представят отчет за сключваните от тях сделки с ДЦК за предходния шестмесечен период.

6. Да участват на аукционите, провеждани от БНБ, като спазват следните условия:

- заявяват количества, съответстващи на техните възможности (вземат се предвид всички поръчки, направени от тяхно име за тяхна или за чужда сметка), които трябва да бъдат не по-малко от 3 (три) на сто от предложените през предходния шестмесечен период за продажба ДЦК;
- одобрените поръчки (направени за тяхна или чужда сметка) трябва да бъдат за не по-малко от 1 (едно) на сто от общото количество емитирани ДЦК за текущия месец.

7. Да представят на БНБ и МФ следната информация:

- Кратка аналитична оценка за развитието на пазара на ДЦК през изтеклото тримесечие, която се изготвя във форма, определена от БНБ и МФ. Информацията се изпраща по пощата до БНБ и МФ до десет работни дни след изтичане на периода.

- Справка за цените на сключените сделки по чл. 9, ал. 2 от Наредба № 5, която се изпраща в БНБ ежемесечно, до пет работни дни след изтичане на периода.

- Котировки „купува“ и „продава“ за всяка новоемитирана емисия ДЦК минимум от нейното емитиране до следващия аукцион за емисия със същия матуритет, които се изпращат в БНБ ежедневно¹. Котировките следва да показват на каква цена в 16 ч софийско време първичният дилър би купил или продал съответната емисия ДЦК

¹ Котировките за емисиите лихвоносни ДЦК трябва да бъдат за „чиста цена“, т. е. цената на номинала, в която не се включва начислената лихва.

независимо дали я притежава, или не. Котировките трябва да бъдат получени в БНБ не по-късно от 17 ч в деня, за който се отнасят, като се изпращат по начин, указан от МФ и БНБ.

8. При подаване на заявления за избор на първични дилъри да представят прилаганата от тях тарифа за таксите и комисионите при сделките с ДЦК, като в случай на промяна в срок до пет работни дни след влизането ѝ в сила да уведомяват БНБ. Тарифата следва да бъде изложена на достъпно за клиентите място в офисите, където се извършват сделки с ДЦК.

9. Да имат вътрешни правила за операциите с ДЦК и изградена ефективна система за вътрешен контрол върху тях.

10. Да поддържат портфейл от ДЦК² с постоянна наличност по регистъра в БНБ за съответния период, с цел да се намали тяхната рискова експозиция в размер, както следва:

- за търговските банки – съответстваща на техните възможности, но не по-малко от 5 (пет) на сто от размера на привлечените средства, определени по реда за изчисляване на задължителните минимални резерви в БНБ;
- за инвестиционни посредници – 50 на сто от размера на внесения капитал.

11. Да представят счетоводен отчет за последните две финансови години, предхождащи годината на кандидатстването, заверен от дипломирани експерт-счетоводители³, и редовно да представят полугодишен и годишен счетоводен отчет след включването им в списъка за първични дилъри.

12. Да бъдат активни участници на вторичния пазар на ДЦК с обеми, съответстващи на техните възможности, като спазват следните условия:

- Обявяват ежедневно котировки „купува“ и „продава“ за всяка новоемитирана емисия ДЦК⁴ минимум от нейното емитиране до следващия аукцион за емисия със същия матуритет.
- Котировките не трябва да затрудняват ликвидността на пазара и да водят до неговото ограничаване и се обявяват по „Ройтерс“ или друга от информационните системи за междубанковия пазар на ДЦК и на гишетата за операции с клиенти.

13. Да разполагат с квалифициран обслужващ „back office“ персонал, автоматизиран подрегистър по реда на чл. 17 от Наредба № 5 и необходимата комуникационна техника (телефон, телекс, факс, електронна поща в информационна система „Ройтерс“).

14. Да предлагат като услуга за клиентите – физически или юридически лица, приемането на състезателни и несъстезателни поръчки за участие в провежданите от БНБ аукциони.

² ДЦК, емитирани по реда на Наредба № 5, и от целеви емисии (включително ДЦК, продадени на клиенти по реда на чл. 15 от Наредба № 5).

³ Това изискване се отнася само за инвестиционните посредници, които не са банки.

⁴ Котировките за емисиите лихвоносни ДЦК трябва да бъдат за „чиста цена“, т. е. цената на номинала, в която не се включва начислената лихва. За емисиите ДЦК, които първичният дилър не притежава, не е необходимо да обявява котировки „продава“.

15. Включването на кандидатите в списъка на първичните дилъри се извършва въз основа на писмено заявление до комисията по чл. 4, ал. 1 от Наредба № 5 за условията и реда за емитиране, придобиване и изплащане на безналични ДЦК.

16. Комисията си запазва правото да изважда от списъка на първичните дилъри на ДЦК търговски банки и инвестиционни посредници, за които ежесечно е установено значително отклонение в изпълнението на критериите за оценка и избор на първични дилъри на ДЦК през периода, за който са избрани.

В случай че бъдат избрани за първични дилъри, на инвестиционните посредници им се открива разплащателна сметка в БНБ, която може да бъде използвана само за разплащане на сделки с ДЦК. Същата се закрива след отпадане на инвестиционните посредници от списъка на първичните дилъри.

Критериите за оценка и избор на първични дилъри на ДЦК се издават на основание чл. 4, ал. 2 от Наредба № 5 от 1998 г. на МФ и БНБ за условията и реда за емитиране, придобиване и изплащане на безналични ДЦК (обн., ДВ, бр. 89 от 3 август 1998 г., изм., бр. 43 от 11 май 1999 г., изм. и доп., бр. 106 от 3 декември 1999 г.; бр. 8 от 28 януари 2000 г.).

Нормативни актове, уреждащи правителствения и гържавногарантирания гълг

1. Конституция на Република България
Обн., ДВ, бр. 56 от 13.VII.1991 г.
2. Закон за държавния бюджет на Република България
3. Закон за Българската народна банка
Обн., ДВ, бр. 46 от 10.VI.1997 г., доп., бр. 49 от 29.IV.1998 г., изм. и доп., бр. 153 от 23.XII.1998 г., изм., бр. 20 от 5.III.1999 г., доп., бр. 54 от 15.VI.1999 г.
4. Закон за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г.
Обн., ДВ, бр. 110 от 30.XII.1993 г., доп., бр. 112 от 27.XII.1995 г., изм., бр. 55 от 11.VII.1997 г., изм. и доп., бр. 12 от 12.II.1999 г., доп., бр. 90 от 15.X.1999 г., изм. и доп., бр. 103 от 30.XI.1999 г., бр. 111 от 21.XII.1999 г., изм., бр. 1 от 4.I.2000 г.
5. Закон за държавна защита на влогове и сметки в търговските банки, за които Българската народна банка е поискала откриване на производство по несъстоятелност
Обн., ДВ, бр. 46 от 29.V.1996 г., изм. и доп., бр. 90 от 24.X.1996 г., отм., бр. 49 от 29.IV.1998 г.
6. Постановление № 167 на Министерския съвет от 25.VIII.1993 г. за емитиране, обслужване и погасяване на вътрешни държавни заеми за финансиране на бюджетния дефицит
Обн., ДВ, бр. 75 от 3.IX.1993 г., изм., бр. 102 от 29.XI.1996 г.
7. Постановление № 482 на Министерския съвет от 19.XII.1997 г. за реда за поемане на задължения на държавата по кредитни и гаранционни споразумения
Обн., ДВ, бр. 125 от 29.XII.1997 г., изм. и доп., бр. 101 от 28.VIII.1998 г., бр. 71 от 10.VIII.1999 г., изм., бр. 14 от 18.II.2000 г.
8. Постановление № 244 на Министерския съвет от 29.XII.1991 г. за реда и условията за преоформяне в държавен дълг на несъбираемите задължения към банките на държавни фирми и на еднолични търговски дружества с държавно имущество към 31 декември 1990 г.
Обн., ДВ, бр. 3 от 10.I.1992 г., изм. и доп., бр. 7 от 23.I.1996 г.
9. Постановление № 186 на Министерския съвет от 24.IX.1993 г. за реда и условията за преоформяне в държавен дълг на несъбираемите задължения към банките на еднолични търговски дружества с държавно имущество и държавни фирми към 31 декември 1990 г.
Обн., ДВ, бр. 85 от 5.X.1993 г.
10. Постановление № 3 на Министерския съвет от 18.I.1994 г. за поемане като държавен дълг на крайните задължения, които са просрочени кредити до 31 декември 1992 г., от организациите по § 12 от Преходните и заключителни разпоредби на Закона за собствеността и ползването на земеделските земи
Обн., ДВ, бр. 9 от 28.I.1994 г.

11. Постановление № 89 на Министерския съвет от 19.IV.1995 г. за мерки за укрепване на финансовото състояние на Стопанска банка и на Банката за стопански инициативи „Минералбанк“

Обн., ДВ, бр. 37 от 21.IV.1995 г., изм. и доп., бр. 50 от 1.VI.1995 г., изм., бр. 105 от 1.XII.1995 г., бр. 29 от 5.IV.1996 г.

12. Наредба за реда за използване на държавните дългосрочни облигации, емитирани по Закона за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г., за погасяване на задълженията към държавата, възникнали по реда на същия закон

Приета с Постановление № 22 на Министерския съвет от 1995 г., обн., ДВ, бр. 12 от 3.II.1995 г.

13. Наредба за реда за участие в приватизацията на притежателите на държавни дългосрочни облигации, емитирани по реда на Закона за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г., и на Постановление № 244 на Министерския съвет от 1991 г. за реда и условията за преоформяне в държавен дълг на несъбираемите задължения към банките на държавни фирми и на еднолични търговски дружества с държавно имущество към 31 декември 1990 г. (ДВ, бр. 3 от 1992 г.), Постановление № 186 на Министерския съвет от 1993 г. за реда и условията за преоформяне в държавен дълг на несъбираемите задължения към банките на еднолични търговски дружества с държавно имущество и държавни фирми към 31 декември 1990 г. (ДВ, бр. 85 от 1993 г.) и Постановление № 3 на Министерския съвет от 1994 г. за поемане като държавен дълг на крайните задължения, които са просрочени кредити до 31 декември 1992 г., от организациите по § 12 от Преходните и заключителни разпоредби на Закона за собствеността и ползването на земеделските земи (ДВ, бр. 9 от 1994 г.)

Приета с Постановление № 221 на Министерския съвет от 1995 г., обн., ДВ, бр. 105 от 1.XII.1995 г.

14. Наредба за реда за участие в приватизацията чрез държавни облигации по външния дълг на Република България

Приета с Постановление № 502 на Министерския съвет от 1997 г., обн., ДВ, бр. 6 от 16.I.1998 г.

15. Наредба № 5 Министерството на финансите и Българската народна банка от 2.VII.1998 г. за условията и реда за емитиране, придобиване и изплащане на безналични държавни ценни книжа.

Обн., ДВ, бр. 89 от 3.VIII.1998 г., изм., бр. 43 от 11.V.1999 г., изм. и доп., бр. 106 от 3.XII.1999 г., бр. 8 от 28.I.2000 г.

Държави, с които България има спогодби за избягване на двойното данъчно облагане

Република Австрия	Република Македония
Република Албания	Република Малта
Република Армения	Кралство Мароко
Република Беларус	Република Молдова
Кралство Белгия	Кралство Норвегия
Обединено кралство Великобритания и Северна Ирландия	Република Полша
Социалистическа република Виетнам	Португалска република
Грузия	Румъния
Федерална република Германия	Руска федерация
Кралство Дания	Република Сингапур
Република Зимбабве	Република Турция
Република Индия	Украйна
Кралство Испания	Република Унгария
Република Италия	Република Финландия
Република Индонезия	Република Франция
Република Казахстан	Кралство Холандия
Република Кипър	Република Хърватска
Китайска народна република	Чешка република
Република Корея	Швейцарска конфедерация
Велико херцогство Люксембург	Кралство Швеция
	Япония