С П Р А В К А

ЗА ОТРАЗЯВАНЕ НА ПОСТЪПИЛИТЕ ПРЕДЛОЖЕНИЯ И СТАНОВИЩА ОТ ПРОВЕДЕНАТА ОБЩЕСТВЕНА КОНСУЛТАЦИЯ И КОНСУЛТАЦИЯТА СЪС ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ ПО ПРОЕКТ НА РЕШЕНИЕ НА МИНИСТЕРСКИЯ СЪВЕТ ЗА ПРИЕМАНЕ НА СТРАТЕГИЯ ЗА ОРГАНИЗАЦИЯ НА ПЪРВИЧНО ПРЕДЛАГАНЕ НА ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА, НАСОЧЕНИ КЪМ ИНДИВИДУАЛНИ ИНВЕСТИТОРИ В РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ И КОНЦЕПЦИЯ ЗА ОРГАНИЗАЦИЯ НА ПЪРВИЧНО ПРЕДЛАГАНЕ НА ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА, НАСОЧЕНИ КЪМ ИНДИВИДУАЛНИ ИНВЕСТИТОРИ В РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ КЪМ НЕЯ

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
1.	**Емил Петров - Банка ДСК АД, в рамките на Комитета на ПД на ДЦК, създаден със заповед на министъра на финансите № ЗМФ - 201/16.03.2021 г., получено по електронна поща**	Банка ДСК подкрепя инициативата за първично предлагане на ДЦК, насочено целево към индивидуални инвеститори, с оглед диверсифициране на инвестиционните алтернативи пред гражданите и предоставянето на опция за получаване на сигурна и нискорискова доходност. След преглед на приложените документи, бихме искали да обърнем внимание на няколко въпроса, които биха възникнали в процеса на реализация на стратегията. Двойни емисии ДЦК: - В концепцията е упоменато, че двойните емисии са тясно обвързани, но правно разграничени емисии т.е. представляват две отделни емисии. При евентуално задължение за маркет-мейкърите за котиране на емисии, предназначени за граждани, то би следвало да имат възможност да закупят ДЦК (за непрофесионални инвеститори) на първичен пазар, за да си осигурят наличност и да котират емисията двустранно на регулиран пазар. В случай, че конвенционалната емисия и емисията, предназначена за непрофесионални инвеститори бъдат обединение в една обща емисия, след пласмента на първичен пазара, то този въпрос би отпаднал. В противен случай, при задължение за двустранно котиране, следва маркет	На този етап, се приема за сведение.	Подлежи на последващ задълбочен анализ и ще бъде адресирано, в съответната степен, при формирането и поетапното разработване на програмата за директен пласмент на държавни ценни книжа, насочени към индивидуални инвеститори.

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
		мейкърите да имат достъп емисиите, които са задължени да котират на вторичен пазар. - Емисиите ДЦК, предназначени за непрофесионални инвеститори, ще бъдат ли свободно търгуеми на вторичен пазар, включително за сделки между маркет-мейкъри или ще има ограничение на типа пазарни участници, които могат да ги търгуват? Пример: Пазарен участник (физ. лице) продава ДЦК на маркет-мейкър. Следва ли евентуална бъдеща продажба на купените ДЦК от страна на маркет-мейкъра да бъде само на друго физическо лице или може да бъдат търгувани свободно между маркет-мейкъри? - Ако първичните дилъри бъдат задължени да подържат котировки и на регулиран пазар, вероятно следва да се прилага унифициран подход при изискванията за котиране на емисии на E-bond и БФБ, което в момента не е налице.		
2.	**Цветан Цветанов - Алианц Банк България АД, в рамките на Комитета на ПД на ДЦК, създаден със заповед на министъра на финансите № ЗМФ - 201/16.03.2021 г. , получено по електронна поща**	Запознах се с приложените от Вас материали, смятам, че идеята да се привлече интереса на непрофесионалните инвеститори по този начин е добра. Преди много години съм работил с целеви емисии за граждани, тогава интересът към тях не беше особено голям, но това си има своето обяснение. Мисля, че в днешно време този подход за пласиране на държавен дълг е добър и модерен, напълно в крак с повсеместната дигитализация и изкуствения интелект. При една сериозна рекламна кампания мисля, че ще могат да се постигнат добри резултати.	Приема се за сведение.	

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
3.	**Ивайло Буюклиев - Общинска банка АД, в рамките на Комитета на ПД на ДЦК, създаден със заповед на министъра на финансите № ЗМФ - 201/16.03.2021 г. , получено по електронна поща**	До Асоциация на банките в България Препоръки и забележки От Общинска банка АД относно Стратегията и Концепцията за организация на първично предлагане на ДЦК на индивидуални инвеститори Уважаеми колеги, Приветстваме и подкрепяме решението на Министерство на финансите да предложи ефективно и директно първично пласиране на държавни ценни книжа сред българските граждани при което достъпът, разходите и правилата за записване са съизмерими с профила на непрофесионалния инвеститор и да се създадат условия за регулярно, предвидимо и мащабируемо участие. Стратегическата цел, формулирана в Стратегията, е трайно и дългосрочно увеличаване на обема държавен дълг, пласиран на граждани и резиденти на Р. България. В същото време така предложените и приети вече от Министерски Съвет, без предварително обсъждане от страна на ПД Стратегия и Концепция за организация на първично предлагане на ДЦК на индивидуални непрофесионални инвеститори повдигат въпроси, които остават с неясен отговор, а именно: 1. Залага се на програма за двойни емисии държавни ценни книжа, като при така описаният механизъм първо ще има стандартизиран аукцион за дадена емисия при участието на банките - първични дилъри, при който ще се определи цената и доходността до падеж, след което ще има втори етап с директно предлагане към индивидуални инвеститори. Не	На този етап, се приема за сведение.	Подлежи на последващ задълбочен анализ и ще бъде адресирано, в съответната степен, при формирането и поетапното разработване на програмата за директен пласмент на държавни ценни книжа, насочени към индивидуални инвеститори.

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
		става ясно какъв процент от дадена емисия ще бъде за професионалните участници и какъв процент за индивидуалните участници, като опасенията ни са че е възможно обема на предлаганите емисии за банките и техните професионални клиенти да бъде намален, което от своя страна ще провокира търсене, което от своя страна ще рефлектира върху доходността на книжата, притежавани от банките. А ако се запазят сегашните обеми на предлагане за професионални клиенти и се емитира допълнителен обем за индивидуални непрофесионални инвеститори, това ще означава увеличаване на обема на дадена емисия и от там и на държавния дълг, което отсъства в бюджетната рамка. Освен това като основни пречки се посочват таксите и комисионните при търговия, както и че ПД не осигуряват ефективно и самостоятелно обслужване на процеса по придобиване на ДЦК и последващата търговия. Таксите и комисионните са разход, както за индивидуалните инвеститори на ДЦК, така и за Търговските банки. Тези разходи ерозират дохода не само на дребния инвеститор, но и доходите, които реализират банките при инвестициите си в ценни книжа. Освобождаването на един клас инвеститори от определени разходи спрямо друг клас инвеститори, създава неравнопоставеност и е неправомерно. Поемането на транзакционните разходи на индивидуалните инвеститори от страна на емитента, в случая Министерство на финансите, ще оскъпи емитирането на държавен дълг, респективно ще бъде за сметка на данъкоплатеца, което повдига въпроси за ефективното използване на обществения ресурс. Преобладаваща част от транзакционните разходи са следствие на такси и комисионни, удържани от БНБ при емитиране и падеж на съответната ценна книга, и са в		

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
		основата на ерозията на дохода. Друг източник на разход е депозитаря на ценни книги. Търговските банки инвестират в системи за поддръжка и управление на клиентски регистри и операции с ценни книжа, които са друг източник на разход. Препоръка: Таксите и комисионните на БНБ да бъдат отменени или търговските банки да бъдат задължени да ги прехвърлят към клиентите си пропорционално без допълнително увеличение. Да се приеме една обща за всички Първични дилъри и Инвестиционни посредници тарифа за сделки с ценни книжа на първичен пазар е един от възможните варианти. 2. Съществуващата към момента в България система на първичен пазар на ДЦК, и тяхното по-нататъшно пласиране на вторичен пазар, има история и традиции за последните 30 години, и нейната структура и организация предлагат много добри условия за достъп до пазара на дългови инструменти за дребния инвеститор. За съжаление има няколко фактора, които оказват негативно влияние върху работата на изградената система за придобиване и разпространение на ценни книжа. Функциониращия към момента модел на МФ за участие в аукционите на първичен пазар не стимулира в достатъчна степен участието на дребния инвеститор, от една страна, и не дава възможност да се разгърне потенциала на първичния пазар, от друга страна. Основна причина е, че модела се базира на така наречения квотен принцип, където предварително е определено каква част от предлаганото количество ще бъде предназначено за несъстезателни поръчки, където попада основната част от дребния инвеститор, както и ограничение на максималното количество, което може да придобие един първичен дилър.		

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
		Препоръка: Предлагаме водещо да бъде цената, на която ще може да бъде реализиран съответния аукцион, което ще засили конкуренцията между първичните дилъри и има възможност в много по-голяма степен да бъде задоволявано търсеното от страна на гражданите. В зависимост от достигната цена и размера на търсенето, ще позволи на МФ да реши в последния момент какво количество от съответната емисия да бъде емитирано. Това ще даде възможност на емитента да бъде максимално гъвкав по отношение цената и обема на издадения дълг. 3. Като силно негативен фактор отчитаме незадоволителната ликвидност на вторичен пазар, в следствие политиката на МФ по отношение на ДЦК. До преди няколко години политиката на МФ беше всяка година да емитира нова емисия, във всяка срочност на кривата на доходност, в обем значително по-малък от търсеното, което влияеше негативно върху ликвидността на вторичен пазар. Ситуацията значително се подобри след като МФ започнаха да прилагат „tap issue“ („отворени емисии“), което по същество означава емитиране на допълнително количество от вече емитирана ценна книга като по-този начин се увеличава общия обем и съответно се подобрява ликвидността. Обезпечаването на бюджетни средства с ДЦК е другия значим фактор, оказващ отрицателно въздействие върху ликвидността на вторичен пазар. По данни на БНБ към 30.09.2025 г. общото количество емитирани по Наредба 5 ДЦК е 11 242.5 млн. лева, от тях са блокирани 2 966.06 млн. лева или 26.38% . Други държатели са, както следва: - Пенсионни фондове и Застрахователни дружества - 1 3775.5 млн. лева или 12.3%		

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
		- Небанкови фин. институции, фирми и граждани - 623.3 млн. лева или 6.4% - Чуждестранни инвеститори - 1 045.8 млн. лева или 9.3% - Банки - 8 186.9 млн. лева или 72.8% Пенсионните фондове и застрахователните дружества са дългосрочни инвеститори (buy and hold) и не се явяват активни участници на вторичен пазар, както фирмите и гражданите също са средносрочни държатели и не участват активно в търговията на ЦК. На практика обездвижени се оказват 44.26% или 4 975.86 млн. лева от общия обем. Останалите 6 266.64 млн. лева са напълно достатъчни да осигурят ликвидност на вторичен пазар. Преобладаващата част от Търговските банки - първични дилъри са с чужда собственост и се подчиняват на свои собствени или на банковата група, към която принадлежат, правила и инвестиционни политики, които предопределят тяхното поведение като институционални инвеститори. Вторичния пазар на ДЦК предполага търговия - покупко - продажби. За тази цел е необходимо всеки първичен дилър да има търговски портфейл (съгласно МСС). Справка на БНБ към 30.09.2025 г. показва, че всички ПД използват и имат в своите баланси тази категория. Интересен е факта, че размера на тези позиции е в размер само на 359 млн. лева (приемаме, че цялата позиция е формирана само от ДЦК по Наредба 5). Тези 359 млн. лева, плюс държаните от външни инвеститори 1 045.8 млн. лева, формират обем от 1 404.8 млн. лева, или само 12.5% от общото количество от 11 242.5 млн. лева. Този обем е крайно недостатъчен, за да се генерира и поддържа добра ликвидност и ефективно ценообразуване на вторичен пазар. Разликата от 4 861.84 млн. лева или 43.25% се намират в		

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
		портфейлите на банките съответно в „финансови активи преоценявани по справедлива стойност“ и „финансови активи преоценявани по амортизационна стойност“. И двете счетоводни категории портфейли не позволяват воденето на търговия, както за собствена, така и за сметка на клиенти. Приемането на България в еврозоната освободи ликвидни средства на банките, държани под формата на ЗМР, които биха били насочени към инвестиране в ДЦК. В същото време паричната система на ЕЦБ създава условия за стабилност, контрол, предсказуемост и достъп до неограничено финансиране на която и да е банка от еврозоната. В този смисъл е много странно, че България ще е единствената страна, в която банките ще бъдат задължени да обезпечават бюджетни средства с ДЦК. Това обездвижва и изважда от обръщение не малък процент от емитираните ценни книжа, които биха били насочени към вторичен пазар, което би довело до значително повишаване на неговата ликвидност. Както се вижда от направения анализ, банките са нормативно задължени да обезпечават с ценни книжа или с парични средства постъпилите при тях бюджетни средства. На практика част от активите на банката са замразени и тя не може ефективно да ги управлява. Въпреки това се забелязва леко повишаване на обема на сключените сделки с граждани на ОТС пазар за последното тримесечие на 2025 г., спрямо последното на 2024 г., докато в същото време няма сключени сделки на регулиран пазар, предвид че всички емисии са качени за борсова търговия на БФБ. Препоръка: Обезпечението на бюджетни средства да бъде отменено поради отпадането на необходимост, в следствие присъединяването на България към еврозоната. Това ще освободи значително количество ценни книжа, ангажирани и		

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
		обездвижени в момента като обезпечение, като очакването е това значително да подобри ликвидността на вторичен пазар, което от своя страна ще допринесе и до ефективно, справедливо и прозрачно ценообразуване. 3. Нашето становище е, че не бъде ли радикално решен проблема с ликвидността на вторичен пазар, каквито и мерки или инициативи да биват предприемани, те са обречени на неуспех. Считаме, че за тази цел е необходимо да се проведе дискусия между ПД и МФ за необходимите нормативни и структурни промени, които могат да осигурят съответния прогрес в развитието на вторичния пазар. Механичното вменяване на задължения и отговорности, без промяна в средата, формираща вторичния пазар, ще доведе единствено до негативни тенденции и задълбочаващи се проблеми. Създаването на държавна дигитална платформа, която да осигури лесен и сигурен достъп на индивидуални инвеститори до първичен пазар, има потенциал да бъде много добро допълнение към съществуващата към момента организация на първичния пазар в България. Тази платформа би могла да бъде изключително полезна, както за Търговските банки и инвестиционните посредници, така и за индивидуалните инвеститори. Въпреки това, отчитаме и факта, че подобен канал не би бил работещ без той да бъде свързан с банки или инвестиционни посредници. Необходима е връзка с инвестиционен посредник при идентифицирането, категоризацията, оценката за целесъобразност, подаването на съответната поръчка - дата, час на постъпване, спазване на принципа при еднакви цени и доходност първа да е подадената с по ранен час, записването на поръчките в съответния дневник, проверка на необходимата сума по сметка, блокирането и за сетълмент, съхраняването на		

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
		книжата в регистър на инвестиционния посредник, получаването на лихви, суми по обратно откупуване или падеж. При продажба следва да се направи проверка дали книжата не са блокирани - при наличие на множество физически лица е напълно възможно да има запор, който трябва да се удовлетвори. Допълнително по съхранението на книжата има такси, които са ежемесечни и следва да се плащат от клиента. Предложение: С цел намаляване на транзакционните разходи за индивидуалните инвеститори, електронната платформа (уеб портал и мобилно приложение) да поемат изцяло процеса на on-boarding на индивидуалния инвеститор, което включва неговата категоризация по MiFid и процедури, касаещи AML законодателството, платежно агентство и т.н. Платформата да създава и поддържа персонално досие на всеки индивидуален инвеститор с необходимата информация за търговия с финансови инструменти. Информацията, нейната достоверност и обем ще бъдат гарантирани и осигурявани от платформата. Това ще позволи финансовата система на страната да има стандартизирана и гарантирано достоверна информация за всеки пожелал да бъде индивидуален инвеститор. Всеки първичен дилър да има достъп до тази платформа и да може да ползва необходимата информация за конкретния индивидуален инвеститор. Това ще даде възможност първичните дилъри да намалят своите разходи при обслужване на такъв тип клиенти и съответно да направят услугите за тях много по-достъпни. По този начин платформата ще поддържа национална база данни за индивидуални инвеститори, която периодично или при необходимост ще актуализира своите данни и да се осигури достъп до тях на всички ПД, която те да използват при нужда.		

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
		Мобилното приложение да дава възможност на индивидуалния инвеститор да може чрез платформата да закупи/продаде (при съответното ниво на оторизация) желаното от него количество ДЦК, както на първичен пазар, така и на вторичен пазар, като осигурява достъп до различни електронни канали. Платформата би трябвало да поддържа регистър на притежаваните от потребителите на платформата ДЦК, следователно трябва да има възможност да отразява тази информация в депозитаря на ЦК в БНБ и ЦД. 4. Идеята за „целеви емисии“ не е нова и България има натрупани опит и традиции при този тип ДЦК. Характерното при тях, че емитента (МФ), чрез свой агент (в миналото БНБ), разпространява и чрез него осигурява обратно изкупуване за периода на съществуване на ЦК. Това може да бъде Търговска банка (първичен дилър), с която МФ е сключила специален договор за дистрибуция чрез офисите и клоновете на съответната банка. Чрез приложението да може да се купи или продаде електронно заявеното количество ценни книжа, и съответно да осигури механизъм за разплащане между страните. Агента на целевата емисия гарантира ежедневна ликвидност чрез котировки купува/продава при предварително определен спред, договорен между агента и емитента. Спреда би могъл да бъде възнаграждението на агента или предварително фиксирана и договорена сума . 5. Изложената в Концепцията програма за двойни емисии ДЦК има няколко съществени недостатъка, които значително ще редуцират нейния потенциал. Механичното вменяване на първичните дилъри да са маркет-мейкъри ще ги изправи пред затруднения от различен характер. Част от тях са описани по-горе. Ценообразуването и търговията на вторичен пазар трябва да се базират на пазарни принципи, а не да бъдат		

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
		администрирани. Двойните емисии на практика са правно различни емисии (различни ISIN), макар и сиамски близнаци по отношение своите характеристики. На практика ще се формира отделен сегмент, насочен към дребния инвеститор. Модела в Хърватия не ангажира първичните дилъри с ролята им на маркет-мейкъри, тяхната основна роля е price discovery process. Модела на Хърватия за целеви емисии не е обвързан с първичното дилърство и задължителни котировки. Първичното предлагане на емисията, предназначена за индивидуални инвеститори (след price discovery process) е да се осъществява изцяло през електронната платформа. Вторичния пазар да бъде поет изцяло от борсата като платформата (вкл. нейното мобилно приложение) може да изиграе ролята на виртуален брокер на борсата. Опита до момента на Хърватия показва, че този тип емисии се емитират в значителен обем и съответно мобилизират значителни спестявания на гражданите, което е предпоставка за добра ликвидност на вторичен пазар, както на регулиран пазар така и ОТС. За емисиите, предназначени за граждани, МФ би следвало да сключи договор със желаещи банки или инвестиционни посредници, да поемат срещу съответно възнаграждение, ролята на маркет-мейкъри по съответната емисия или емисии. При тази организация възниква въпроса каква е ролята на БФБ? Да бъде формална площадка за търговия на вторичен пазар. С тази задача до момента отлично се справя ОТС пазара в България чрез MTF Bloomberg и системата E-Bond. 6. Допълнително определянето на средно претеглената доходност на аукцион с участието на първични дилъри, която се използва като референтна величина за емисия с целево предназначение не е правилно. Професионалните		

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
		инвеститори като банки, пенсионно - осигурителни дружества, застрахователни компании и други имат различен времеви хоризонт на инвестициите си и носят различен риск от индивидуалните непрофесионални инвеститори. 7. Вменява се задължението на първичните дилъри да бъдат маркет-мейкъри на така наречените целеви емисии. Това означава промяна в подписаните договори за първично дилърство, както и допълнителни лимити на банките - първични дилъри за търговските портфейли. Дори и да има емисии, които могат да бъдат използвани за залог, за да представляват интерес за банките, то те следва да изкупят голям обем от индивидуалните инвеститори, за да могат да участват на междубанковия пазар за рефинансиране. Изрично е посочено, че при такъв сценарий няма нужда МФ да организира обратно откупуване, което поставя на риск търговските банки, които ще бъдат маркет-мейкъри и при неблагоприятни пазарни условия - промяна на лихвените проценти, възходяща инфлация те ще се окажат с големи обеми ценни книжа, които няма на кого да продадат и да закрият позициите си. 8. В Стратегията и Концепцията се употребяват термините „граждани“, „непрофесионални инвеститори“, „индивидуални инвеститори“ като не става ясно към кого точно са насочени тези държавни ценни книжа. Граждани би следвало да означава физически лица, но сред тях има и такива с опит и активи, които могат да бъдат квалифицирани като професионални инвеститори, непрофесионални инвеститори могат да бъдат както физически лица, така и юридически лица - еднолични фирми, ООД, АД, така и юридически лица с нестопанска цел, индивидуалните инвеститори също могат да бъдат както непрофесионални,		

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
		така и професионални инвеститори. В случая би следвало на основание Закон за финансовите инструменти и съпътстващите го наредби инвестиционните посредници да идентифицират и категоризират клиентите, но това отсъства в така представените документи. Допълнително задължение е на инвестиционните посредници да направят оценка дали дадената услуга е подходяща за клиента и ако клиента не е финансово грамотен, не разбира услугата или финансовия инструмент, да го предупредят писмено, като могат да откажат да приемат поръчката му или да продължат след уведомление, че действията на клиента са на негов риск и отговорност. Задължение на инвестиционните посредници е на представят и да уведомят клиента за всички разходи, съпътстващи услугата, както и такси и комисионни, които се начисляват по време на периода на инвестицията и които влияят на нейната доходност - такси за съхранение и администриране на ценни книжа, условия при продажба преди падеж и други. 9. Неразбираемо е присъствието на Български пощи. Български пощи не са банка и не са инвестиционен посредник. Те законово не могат да приемат поръчки за покупка или продажба на финансови инструменти. Допълнително те трябва не само да приемат поръчки - да идентифицират клиенти, да ги категоризират, да правят оценка за подходяща услуга, да вписват поръчките на клиенти в регистър на поръчки по реда на тяхното постъпване, но и да администрират финансовите инструменти - да ги съхраняват в регистър, да разпределят и изплащат лихвени плащания, което изисква банкова инфраструктура, програми и обучени кадри.		

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
		В заключение приветстваме усилията на Министерство на финансите за създаване на Стратегията и Концепцията за организация на първично предлагане на ДЦК на индивидуални инвеститори, като считаме че са добра основа за дискусия и възможност за създаване на пазарен сегмент на държавните ценни книжа, насочен към непрофесионалния инвеститор.		
4.	**Живка Колева - УниКредит Булбанк АД, в рамките на Комитета на ПД на ДЦК, създаден със заповед на министъра на финансите № ЗМФ - 201/16.03.2021 г. , получено по електронна поща**	УниКредит Булбанк подкрепя инициативата на МФ за създаване на модел за улеснен и ефективен достъп на индивидуалните инвеститори до пазара на държавни ценни книжа. В комбинация с правилно изградена и насочена информационна кампания, тази промяна може да доведе до допълнително повишаване на нивото на финансова грамотност и развитие на спестовните и инвестиционни навици на домакинствата в страната. Основното предизвикателство, което идентифицираме е намирането на точен баланс между предлаганите обеми и доходност и потенциалния ефект върху цената на депозитите в банковата система. Доколкото цената на кредитите за домакинствата е директно обвързана с цената на депозитите в системата, бързо преливане на значим обем ликвидност от депозити към ДЦК би могло да доведе до неблагоприятни за домакинствата промени в цената на финансиране и свързаните с това последици за потреблението и икономиката като цяло. Смятаме, че този риск би могъл да се управлява чрез подходящ избор на параметрите и обемите на целенасочените емисии за граждани и активна комуникация с всички участници на финансовия пазар в страната.	На този етап, се приема за сведение.	Подлежи на последващ задълбочен анализ и ще бъде адресирано, в съответната степен, при формирането и поетапното разработване на програмата за директен пласмент на държавни ценни книжа, насочени към индивидуални инвеститори.

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
		Уникредит Булбанк разполага с дългогодишен опит и задълбочена експертиза както на пазара на ДЦК, така и в предлагането и дистрибуцията на спестовни и инвестиционни продукти за непрофесионални инвеститори, включително през електронните канали. Бихме искали да потвърдим нашата готовност за участие в работна група или друга форма на съдействие през периода на структуриране и детайлизиране на модела на предлагане, както и потенциален интерес към партньорска роля при обслужването на индивидуалните инвеститори.		
5.	**Владимир Мичев - Първа инвестиционна банка АД, в рамките на Комитета на ПД на ДЦК, създаден със заповед на министъра на финансите № ЗМФ - 201/16.03.2021 г. , получено по електронна поща**	Първа инвестиционна банка АД счита предложените концепция и стратегия за значителна стъпка в развитието на пазара на ДЦК в Република България. Приемаме за основна пречка пред постигането на ефективно и директно първично пласиране на държавни ценни книжа сред българските граждани лесният достъп и разходите по придобиване на по-малки обеми от непрофесионалния инвеститор. Първа инвестиционна банка АД в качеството си на първичен дилър на ДЦК е готова през своите дигитални и физически канали да предостави достъп на всички желаещи и ще подкрепя вторичната ликвидност на тези инструменти.	Приема се за сведение.	
6.	**Антоанета Алексова - Обединена българска банка АД, в рамките на Комитета на ПД на ДЦК, създаден със заповед на министъра на финансите № ЗМФ - 201/16.03.2021 г. ,**	Обединена българска банка АД, на този етап, няма забележки по предоставените ни документи - Стратегия за организация на първично предлагане на ДЦК, насочени към индивидуални инвеститори и Концепция за организация на първично предлагане на държавни ценни книжа, насочени към индивидуални инвеститори.	Приема се за сведение.	

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
	получено по електронна поща	Оставаме на разположение относно последващите етапи на развитие от работата на създадената Работна група.		
7.	**Петко Казанджиев - Юробанк България АД, в рамките на Комитета на ПД на ДЦК, създаден със заповед на министъра на финансите № ЗМФ - 201/16.03.2021 г. , получено по електронна поща**	Благодарим за предоставените проекти. Юробанк Българска АД напълно одобрява инициативата, съгласни сме с посочените аргументи и подкрепяме идеята за разширяването на инвеститорската база, подобно на редица други държави. Насреща сме при предстоящи дискусии и нужда от съдействие.	Приема се за сведение.	
8.	**Евгений Жишев - Главен секретар на Българска асоциация на лицензираните инвестиционни посредници, получено по електронна поща**	На първо място, напълно подкрепяме концепцията за първично предлагане на държавни ценни книжа (ДЦК) на граждани. Считаме, че чрез Стратегията и нейното практическо осъществяване и създадената възможност за директен достъп на непрофесионални инвеститори при предлагането на ДЦК ще стане възможно едно по-широко участие на гражданите на капиталовия пазар чрез закупуване на ДЦК, специално структурирани съобразно рисковия профил, инвестиционните предпочитания на широк кръг дребни инвеститори, ще се създадат нови инвестиционни възможности. Не на последно място, процесът на емитиране, плащане на лихви и купони, обратно изкупуване на книжата ще бъдат важни лостове за повишаване на нивото на финансовата грамотност на населението, създаване на инвестиционна култура, натрупване на опит, повишаване на благосъстоянието и ще съдейства за развитието на капиталовия пазар в Република България. По-долу предлагаме на Вашето внимание някои бележки, коментари и предложения във връзка със Стратегията, които по наше мнение, ако бъдат отчетени, в още по-голяма степен	На този етап, се приема за сведение.	Подлежи на последващ задълбочен анализ и ще бъде адресирано, в съответната степен, при формирането и поетапното разработване на програмата за директен пласмент на държавни ценни книжа, насочени към индивидуални инвеститори.

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
		ще съдействат за реализиране на целите на концепцията, залегнала в Стратегията. 1. Предлагаме да се заложи широкообхватна и достатъчно продължителна информационна кампания, финансирана от МФ, която да цели информирането на максимално широк кръг гражданите за възможността и начините как да придобиват ДЦК, както и предимствата за тях от това. Кампанията следва да таргетира различни социални слоеве и възрасти, следователно да покрива многобройни информационни канали - социални мрежи, традиционни и електронни медии, Google и др. 2. Преносима дигитална самоличност / Финансов паспорт - предлагаме идентификацията (включваща лична карта, адрес, IBAN), която държавата ще извършва на всички решили да запишат от емисиите за граждани, да може да бъде използвана посредством сигурен канал от банки и инвестиционни посредници (ИП) за целите на улеснение на гражданите при желанието им да се разпоредят с вече придобити от тях финансови инструменти (гражданите ще могат улеснено да стават клиенти на банки и ИП за целите на последващо разпореждане с ДЦК, които са придобили). Подобна възможност и в момента е дадена на ИП съгласно разпоредбите на Закона за мерките срещу изпиране на пари (ЗМИП) - а именно да се ползват от идентификация, събрана от банки. В още по-голяма степен това следва да бъде възможно, когато идентификацията се извършва чрез платформата, създадена от емитента - държавата. В системата може да се въведе модул за актуализация на данните, като част от процеса по онбордване на клиентите на банките и ИП. Цялата допълнителна информация нужна на банките и ИП, за да попълни досието на клиента си (анкети, въпросници за		

№	Организация/ потребител (вкл. начина на получаване на предложението)	Бележки и предложения	Приети/ неприети	Мотиви
		опит и толеранс към риск и т.н.), ще бъде събирана по надлежния ред от съответната институция. 3. Инвестиционните посредници и банките да бъдат предвидени като съществуващ дистрибуционен канал при всички видове емитиране на ДЦК, а не само опционално „по решение на емитента“, както е формулиран текстът в момента - това ще даде бърз и лесен достъп до клиентската база на посредниците да се включат в емисиите за граждани. 4. Да се заложи минимален обем за инвестиране при емисиите качени на БФБ. Предлагаме той да бъде 1 лот или 1 000 евро. За сравнение, в Хърватия такъв обем е бил предвиден и е бил 500 евро за дългосрочните и 1 000 евро за краткосрочните (до 1 година). 5. При вземане на решение от емитента за преференциално третиране на гражданите (обичайно чрез по-висока доходност по облигациите), то следва да се предвиди възможност за изключване на определен тип инвеститори. Готови сме да участваме в допълнителни дискусии по темата на всеки етап от реализацията на Стратегията, както и да предоставим на Министерството на финансите и Комисията за финансов надзор сравнително-правни образци, свързани с структуриране на параметри на емисии и предлагането на ДЦК в различни юрисдикции, както и да споделим опит относно работата с ритейл инвеститори.		