

БФБ-София АД | 2010

**Стратегия за развитие на БФБ-София
до края на 2012 година**

СЪДЪРЖАНИЕ

Използвани съкращения	3
Въведение.....	4
1. НОВИ ИНСТРУМЕНТИ, ВИДОВЕ ПОРЪЧКИ И ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА ТЪРГОВИЯ.....	5
Спот-търговия с варианти и сертификати.....	5
Маржин покупки и къси продажби.....	5
Борсово търгувани фондове.....	6
Фючърси и опции.....	6
2. ПОДОБРЯВАНЕ НА ИНФРАСТРУКТУРАТА НА ПАЗАРА СЪВМЕСТНО С ДРУГИ ИНСТИТУЦИИ	7
Клиринг на национално ниво	7
Гарантиране на сетълмента и гаранционен фонд	7
Трансграничен клиринг и сетълмент	7
Изграждане на резервен център.....	7
3. ПОДОБРЯВАНЕ НА УСЛОВИЯТА ЗА ТЪРГОВИЯ.....	8
Удължаване на времетраенето на търговската сесия.....	8
Диференциране на таксите за търговия и за поддържане на регистрацията на емисиите финансови инструменти.....	8
арбитражен съд.....	8
Нови поръчки.....	8
4. ПРИВЛИЧАНЕ НА НОВИ ЕМИТЕНТИ И ИНВЕСТИТОРИ	9
5. НОРМАТИВНИ ПРОМЕНИ	9
6. КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ НА ПУБЛИЧНИТЕ ДРУЖЕСТВА.....	10
7. ПОДОБРЯВАНЕ НА КОРПОРАТИВНАТА СТРУКТУРА НА КОМПАНИЯТА.....	10

ИЗПОЛЗВАНИ СЪКРАЩЕНИЯ

БФБ-София – Българска фондова борса – София АД
МФ – Министерство на финансите
КФН – Комисия за финансов надзор
БНБ – Българска народна банка
ЦД – Централен Депозитар АД
БВП – Брутен вътрешен продукт
ЕС – Европейски съюз
АДСИЦ – акционерно дружество със специална инвестиционна цел
КИС – колективни инвестиционни схеми
ЦК – ценни книжа
ЗППЦК – Закон за публичното предлагане на ценни книжа
ЗПФИ – Закон за пазарите на финансови инструменти
MiFID - Директива за пазарите на финансови инструменти

ВЪВЕДЕНИЕ

Настоящият материал има за цел да покаже в синтезиран вид основните приоритети в стратегическото развитие на Бorsата в средносрочен план (2010-2012г).

Разглежданият исторически период е обусловен от двете подготвени до този момент Стратегии за развитие на Бorsата – приети съответно през Януари 2005г. и Март 2008г.. Задълбочаването на световната икономическа криза през втората половина на 2008г. наложи преразглеждане на част от приоритетите пред БФБ-София с оглед променената обстановка на международните капиталови пазари, както и сериозното отражение на кризата върху реалния сектор на икономиката в България.

Настоящата стратегия отразява виждането на БФБ-София за основните предизвикателства и необходимите действия за постигането на заложените цели в контекста на възстановяването на интереса към капиталовия пазар от страна на местните и чуждестранните инвеститори и преодоляване на ефектите от световната финансова и икономическа криза.

Мисията на БФБ-София е свързана със създаването и развитието на организиран капиталов пазар, осигуряващ на борсовите членове и техните клиенти равен достъп до пазарната информация и еднакви условия за участие в търговията с финансови инструменти. Основната стратегическа цел на БФБ-София е достигане за период от 2 години на модерен и ефективно работещ капиталов пазар в България. Достигането на тази цел би способствало той в България да се утвърди като източник на финансирането на българския бизнес и основен инструмент в българската икономика. В тази връзка, БФБ-София си поставя за задача да предприеме посочените по-долу инициативи в подкрепа на основната стратегическа цел, както следва:

- Въвеждане на нови инструменти, видове поръчки и възможности за търговия
- Подобряване на инфраструктурата на пазара, съвместно с други институции
- Подобряване на условията за търговия
- Привличане на нови емитенти и инвеститори
- Нормативни промени
- Корпоративно управление
- Подобряване на корпоративната структура на компанията

Независимо от важната роля на Бorsата по отношение развитието на капиталовия пазар, най-ключов фактор за осъществяването на заложените цели се явява ефективното взаимодействие и добрата комуникацията между всички участници на пазара - държавата (Министерство на финансите; Министерство на икономиката, енергетиката и туризма), Комисията за финансов надзор, Централен депозитар, инвестиционните посредници, емитентите и инвеститорите.

1. НОВИ ИНСТРУМЕНТИ, ВИДОВЕ ПОРЪЧКИ И ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА ТЪРГОВИЯ

СПОТ-ТЪРГОВИЯ С ВАРАНТИ И СЕРТИФИКАТИ

Сред краткосрочните цели на БФБ-София е обособяването на пазар за структурирани продукти, на който да се търгуват сертификати, варанти и други продукти, базирани върху индекси и акции. В тази връзка в началото на ноември 2009г. БФБ-София прие промени в своя Правилник, свързани с регламентирането на новия пазар, който са сила от 08.03.2010 г. По отношение развитието на този сегмент обаче от особена важност ще е и желанието от страна на финансовите институции да емитират подобни инструменти, както и на инвеститорите да търгуват с тях.

По отношение на останалите възможности за спот-търговия с финансови инструменти БФБ-София ще прегледа и осъвремени правилника за дейността си в диалог с инвестиционната и посредническа общност при наличие на интерес от страна на пазарните участници от стартиране на търговия с нови видове инструменти.

МАРЖИН ПОКУПКИ И КЪСИ ПРОДАЖБИ

Един от основните приоритети в краткосрочен план, който има отношение както към въвеждането на нови инструменти на БФБ-София, така и към подобряване на условията на борсова търговия, е елиминирането на техническите затруднения при сключването на маржин-покупки и къси продажби. Към момента те са разрешени за определен брой финансови инструменти, които отговарят на дефинирани критерии за ликвидност, като самите инструменти ежедневно се обявяват от Борсата.

Факт е обаче, че реално такива сделки липсват, като много от борсовите членове не предлагат на своите клиенти подобна услуга, поради факта че приключването на сделките е значително затруднено. С оглед разрешаването на този проблем БФБ-София би могла да участва с експертна помощ при бъдещо разширяване на клиринговите дейности от страна на ЦД, което ще позволи централизирано управление на обезпеченията и лимитирането на позициите. В допълнение създаването на възможност за къси продажби на емисиите акции, включени в изчислението на основните индекси на БФБ-София, би позволило на един по-късен етап да се предложат и деривативни продукти (напр. фючърси), върху съответния индекс.

Така например, настоящата наредба създава значителни пречки на няколко нива, които най-общо могат да се сведат до:

➤ Липса на ефективно работеща система за заемане на ценни книжа и управление на обезпеченията по заемите.

Както е известно, горепосоченото представлява основният проблем пред реалното осъществяване на маржин-покупки и къси продажби, тъй като значително затруднява намирането на свободни ценни книжа, които да бъдат заети във връзка с дадена къса продажба, респективно – да бъде следена пазарната им стойност и дали предоставеното обезпечение съответства на нея. На практика, липсата на подобна система принуждава инвестиционните посредници да се явяват квази-клирингови институции по отношение на своите клиенти, а липсата на централизирана клирингова институция представлява пречка, когато става въпрос за взаимоотношения между два отделни посредника.

➤ Прекалено силна регулация по отношение на маржин-покупките, към които важат същите критерии, които са в сила и към късите продажби.

Тъй като при маржин покупки предоставеният заем в общия случай е под формата на пари, то възможността за връщането му не се влияе толкова от ликвидността на инструментите, колкото при къса продажба, където заемът е под формата на ценни книжа и ликвидността е основен фактор при обратната покупка при закриването на позицията. В

тази връзка, БФБ-София счита, че не е обосновано едни и същи критерии за ликвидност да бъдат прилагани към двата вида сделки. Това кореспондира в голяма степен и с международната практика, като на редица капиталови пазари изискванията към инструментите са по отношение единствено на късите продажби, а маржин-покупките са оставени на преценката на самите финансови институции.

➤ Наличие на практически проблеми спрямо дейността на маркет-мейкърите

Тъй като е възможно в рамките на своята дейност, даден маркет-мейкър инцидентно да излезе на къса позиция без на практика да има подобно намерение, то е необходимо в тези случаи за него да съществува реално работеща възможност да вземе назаем съответното количество за покриване на късата позиция. Същевременно Наредба № 16 създава практически пречки в това отношение, най-вече поради изискването ценни книжа да се дават назаем единствено във връзка с къси продажби.

В изпълнение на гореизложеното БФБ-София ще изготви конкретни предложения за промяна на Наредба № 16 с цел улесняване на извършването на този вид сделки. Доколкото наличието на реална възможност за сключването им обаче зависи и от наличието на ефективен клиринг, което попада извън обхвата на функциите на регулирания пазар, то може да се очаква, че този вид сделки биха станали възможни до края на 2010 г.

Срок: края на 2010 г.

Партньори: КФН, МФ, ЦД

БОРСОВО ТЪРГУВАНИ ФОНДОВЕ

В средносрочен план сред приоритетите на БФБ-София е създаването на пазарен сегмент за търговия с борсово-търгувани фондове (ETFs). Борсата, съвместно с останалите участници в създадената през 2009г. работна група за структурирани продукти, ще съдейства за реализирането на този проект, като от страна на Българската асоциация на управляващите дружества вече са дефинирани конкретни предложения за нормативни промени. Доколкото реализацията на тази цел не зависи изцяло то борсата, то конкретен срок за извършване на законовите промени не може да бъде определен, но до фактическата им реализация БФБ-София ще предприеме необходимите действия по съгласуването на промени в начина за търговия по отношение на този вид продукти, доколкото платформата за търговия предлага възможност за по-ефективен и специално разработен за тези инструменти метод.

Срок: първото тримесечие на 2011 г.

Партньори: КФН, БАУД, МФ

ФЮЧЪРСИ И ОПЦИИ

В по-дългосрочен план важна стратегическа цел е обособяването на деривативен пазар и стартиране на търговия с фючърси и опции, като реализацията на подобен проект зависи от наличието на ефективна клирингова институция. Друг проблем е свързан с ликвидността на базовите активи, върху които ще се структурират съответните деривати, доколкото ниската ликвидност създава условия както за по-лесното манипулиране на цените им, така и носи много висок риск от резки движения на цените на деривативните инструменти. Реализацията на тази цел силно зависи от други фактори, като наличието на ефективна система за клиринг и висока ликвидност и поради тази причина тя представлява по-дългосрочна цел със срок за реализация.

Също така, Борсата ще проучи възможността за осигуряването на пазара с необходимите данни относно търговията държавни ценни книжа, което от своя страна ще направи възможно стартирането на търговия с лихвени фючърси. За реализацията а тази цел целта е необходимо съгласуване с политиката на БНБ и МФ в тази област.

Срок: Първата четвърт на 2011 г.

Партньори: КФН, МФ, БНБ, ЦД, БАЛИП, АББ, БАУД

2. ПОДОБРЯВАНЕ НА ИНФРАСТРУКТУРАТА НА ПАЗАРА СЪВМЕСТНО С ДРУГИ ИНСТИТУЦИИ

Задачата е свързана основно със съвместни действия с ЦД и другите институции на пазара за създаването /подобряването на следните услуги:

КЛИРИНГ НА НАЦИОНАЛНО НИВО

Борсата ще подпомогне работата на ЦД по отношение подобряването на клиринговите дейности на национално ниво, тъй като това е от решаващо значение както за осъществяването на маржин покупки и къси продажби, така и за въвеждането на нови финансови инструменти на българския капиталов пазар. Също така, при наличие на съответната технологична възможност, БФБ-София счита за особено приоритетно регламентирането на т.нар. не-клирингово членство (non-clearing membership), даващо възможност съответния борсов член да приключва своите сделки през друг (клирингов) член на ЦД, Същото е и най-предпочитаният начин за достъп до даден пазар на чуждестранни посредници. В този смисъл БФБ-София текущо ще подпомага работата на ЦД без да определя свои собствени текущи срокове.

ГАРАНТИРАНЕ НА СЕТЪЛМЕНТА И ГАРАНЦИОНЕН ФОНД

Доколкото ЦД е институцията, която осъществява клиринга и сетълмента на сделките с финансовите инструменти, търгувани на Борсата, както и с оглед евентуалното разширяване на клиринговите функции на институцията, БФБ-София ще инициира консултации между участниците на българския капиталов пазар относно възможността за обособяването на Гаранционния фонд към структурата на клиринговата институция на един по-късен етап. Възможен срок за изпълнение на този етап не може твърдо да бъде посочен, доколкото това е свързано и с промени в ЗППЦК по отношение на гаранционния фонд на ЦД.

Също така, следва внимателно да се анализира необходимостта от наличието на централен съконтрагент, независимо под каква форма, гарантиращ приключването на сключените сделки на борсата и неговият ефект върху цената на услугата.

ТРАНСГРАНИЧЕН КЛИРИНГ И СЕТЪЛМЕНТ

В дългосрочен план, Борсата ще подпомага Централен Депозитар да бъдат извършени съответните промени на ниво клиринг и сетълмент, с цел изграждането връзки между отделните депозитарни институции. Борсата счита за удачно да бъде дадена възможност на местните участници да приключват в ЦД своите сделки, сключени с други инструменти на други пазари и обратно –сделките на БФБ-София да могат да бъдат приключвани и в други депозитари. Този процес е европейска практика, като реализацията му е възможна само ако е свързан и с по-ниски разходи за инвеститорите. По отношение на тази задача конкретни срокове не могат да бъдат определени, тъй като за нея се изискват постоянни действия в съответствие с постоянно изменящата се обстановка на паневропейски ниво в сферата на клиринга и сетълмента.

ИЗГРАЖДАНЕ НА РЕЗЕРВЕН ЦЕНТЪР

С оглед осигуряване на непрекъснатост на процесите, БФБ-София ще стартира проект по изграждането на самостоятелен резервен център, посредством който да бъде минимизиран риска от технически аварии, засягащи нормалното провеждане на търговските сесии.

Срок: четвърто тримесечие на 2010 г.

3. ПОДОБРЯВАНЕ НА УСЛОВИЯТА ЗА ТЪРГОВИЯ

УДЪЛЖАВАНЕ НА ВРЕМЕТРАЕНЕТО НА ТЪРГОВСКАТА СЕСИЯ

В краткосрочен план БФБ-София ще проведе консултации с участниците на капиталовия пазар относно възможността за удължаване на времетраенето на търговската сесия на Борсата. От една страна подобно решение би повлияло положително върху имиджа на Борсата, доколкото към момента българският пазар е с една от най-кратките борсови сесии в рамките на ЕС. От друга страна удължаването на сесията е логично и с оглед засилването на корелацията между местния пазар и тези в Западна Европа и САЩ. В този смисъл, до края на второто тримесечие на 2010 г. борсата ще подложи на обсъждане необходимостта от удължаване на сесията и синхронизирането ѝ с останалите европейски пазари, а до края на м. Април, при наличие на съгласие у пазарните участници, изпълнението на тази инициатива може да бъде завършено

Срок: второ тримесечие на 2010 г.

Партньори: КФН, ЦД, АББ, БАЛИП, БАУД

ДИФЕРЕНЦИРАНЕ НА ТАКСИТЕ ЗА ТЪРГОВИЯ И ЗА ПОДДЪРЖАНЕ НА РЕГИСТРАЦИЯТА НА ЕМИСИИТЕ ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

В краткосрочен план БФБ-София ще анализира възможностите за въвеждане на диференцирани такси за търговия към борсовите членове, в зависимост от реализирания от тях оборот за определен период от време. Подобен подход, в зависимост от размера на емисията може да бъде приложен и спрямо допуснатите до търговия финансови инструменти, като реализацията му зависи най-вече от наличието на икономическа обосновааност и консенсус у пазарните участници.

Срок: Второ тримесечие

Партньори: всички ресорни асоциации

АРБИТРАЖЕН СЪД

БФБ-София в кратки срокове ще анализира и при необходимост - да преразгледа процедурите, въз основа на които функционира арбитражния съд с цел превръщането му в реално работеща възможност за решаване на спорове между пазарните участници. Като конкретен срок за реализацията на тази цел може да се постави третото тримесечие на годината, доколкото тя пряко зависи от избора на председател и заместник-председател на арбитражния съд от редовното годишно общо събрание на акционерите.

Срок: Трето тримесечие

Партньори: всички ресорни асоциации

НОВИ ПОРЪЧКИ

В съответствие с функционалните възможности на системата за търговия, БФБ-София в краткосрочен план ще съгласува с пазарните участници необходимостта от въвеждането на нови видове поръчки, поддържани от Xetra, включително и предвидените в следващите версии на системата. До края на второто тримесечие на 2010 г. борсата възнамерява да проучи становището на пазарните участници доколко поддържаните от платформата за търговия видове поръчки следва да бъдат въведени на местния пазар, включително и тези от предвидената за внедряване на 28.06.2010 г. Xetra Release 11.

Срок: Второ тримесечие на 2010 г.

Партньори: всички ресорни асоциации

4. ПРИВЛИЧАНЕ НА НОВИ ЕМИТЕНТИ И ИНВЕСТИТОРИ

Привличането на нови емитенти ще остане сред основните приоритети на БФБ-София, доколкото предлагането на качествени емисии финансови инструменти е ключ към решаването на проблема с ниската ликвидност на българския капиталовия пазар. Важно допълнително условие е и осигуряването на достатъчен фрий флоут по съответните позиции от новите емитенти, което би увеличило интереса и на местните и чуждестранните институционални инвеститори.

По-конкретно, с цел реализация на този приоритет БФБ-София ще:

- изготви до края на второто тримесечие на 2010 г. Маркетингова стратегия за привличане на нови емитенти
- инициира разяснителна кампания за осигуряване на достатъчен фрий-флоут и създаване на интерес в публичните дружества включително с предлагане на законодателни промени до края на първата половина на 2010 г..
- Да анализира и съгласува с пазарните участници възможността за стартиране на отделен пазарен сегмент или на многостранна система за търговия със слаболиквидни компании, с което да се реши активно дискутираният въпрос през 2009 г. относно делишването на тези компании. Като ориентиран срок за предлагане на решение в тази посока може да бъде посочен края на първата половина на 2010 г.
- До края на първата половина на 2010 г. да преразгледа условията за листване на пазарите на борсата в посока облекчаване, като същевременно предвиди и съгласува механизъм за недопускане на емитенти, за които предварително е ясно, че ще бъдат слаболиквидни.
- До края на второто тримесечие на 2010 г. да инициира срещи с МФ и други представители на правителството за осигуряване на възможност за листване на пакети от атрактивни държавни дружества на БФБ-София, най-вече на тези от структурата на Българския енергиен холдинг (НЕК, Булгартрансгаз и др.)
- До края на третото тримесечие да разработи стратегия за регионално сътрудничество с цел добро позициониране на борсата в региона. В тази насока ще бъдат разгледани конкретни възможности за сътрудничество и съвместно опериране с пазарите в региона, което в по-дългосрочен план би довело нови инвеститори и компании на БФБ-София

По отношение привличането на чуждестранни членове, което би способствало и за нарастване на броя на чуждестранните инвеститори на пазара, са налице известни препятствия. В това отношение Борсата, при наличие на техническа възможност от страна на ЦД, ще търси начини за облекчаване на процедурите при членство, включително и на чуждестранните посредници в двете институции, както и за предоставяне на възможност те да работят като неклирингови членове, каквато е и международната практика.

5. НОРМАТИВНИ ПРОМЕНИ

Борсата активно ще участва във всички дискусии относно налагащи се законодателни промени в областта на търговията с финансови инструменти, както и да инициира такива при възникване на необходимост. По-конкретно, БФБ-София счита, че са необходими посочените по-долу нормативни промени и същевременно заявява готовност за активно участие на експертно ниво при извършването им:

- Цялостно преразглеждане на Наредба № 16 на КФН за условията и реда за извършване на маржин покупки, къси продажби и заем на финансови инструменти с цел разрешаване на проблемите, описани по-горе;
- Промени в Дял Трети, Глава Девета на ЗППЦК, касаеща дейността на Централен

Депозитар АД, както и на Наредба № 8 на КФН, с които изрично да се регламентират детайлно клиринговите функции на ЦД;

➤ Промяна в Закон за Държавния фонд за гарантиране устойчивост на държавната пенсионна система (чл. 13, ал .8), с която да се даде възможност за инвестиране на средства от фонда в местни инструменти.

➤ Промяна в Дял Четвърти от ЗППЦК, регламентиращ дейността на колективните инвестиционни схеми, както и в подзаконовите нормативни актове в областта, с които да се даде възможност за структуриране на фондове извън рамките, наложени от UCITS директивите. Посочената промяна ще даде възможност за организиране на борсово търгувани фондове, следващи движенията на местни или чужди индекси при по-либерални ограничения относно задължителната диверсификация на дадения фонд.

Срок: второ тримесечие на 2010 г.

Партньори: КФН, МФ, всички ресорни организации

6. КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ НА ПУБЛИЧНИТЕ ДРУЖЕСТВА

Повишаването на качеството на корпоративното управление на публичните дружества страната винаги е било сред основните приоритети на БФБ-София. В тази връзка в последните години Борсата предприе редица действия с цел популяризиране принципите и добрите практики на корпоративното управление - разработване и приемане на Кодекс на корпоративното управление на БФБ-София; активно участие при изработването на Национален кодекс за корпоративно управление, който да се прилага и спазва на територията на цялата страна; участие като съзводител на Българската национална комисия по корпоративно управление; приемане от страна на Борсата на принципите и препоръките на Националния кодекс за корпоративно управление.

В тази връзка Борсата ще предприеме следните действия:

➤ БФБ-София ще продължи и в бъдеще да иницира и участва в програми и начинания, свързани с корпоративното управление на българските публични дружества. Стимулирането на емитентите да прилагат и реално да спазват принципите, заложи в Националния кодекс за корпоративно управление.

➤ БФБ-София ще участва активно в работата на Българската национална комисия по корпоративно управление, в чийто правомощия е да преразглежда националния кодекс на и да прави ежегодна оценка за състоянието на корпоративното управление в страната.

➤ Борсата ще продължи иницираната в края на 2009 г. година дискусия с Националната комисия за корпоративно управление относно създаването на борсов индекс, обединяващ компаниите с добро корпоративно управление, като разшири кръга от участници в нея и обобщи всички от становищата. Като ориентиран срок за реализацията на тази цел може да се посочи края на първото полугодие на 2010 г.

➤ В срок до края на третото тримесечие на 2010 г. Борсата ще предложи концепция за учредяването на награди за най-добро корпоративно управление, както и пазарно поведение и активност на търговията.

7. ПОДОБРЯВАНЕ НА КОРПОРАТИВНАТА СТРУКТУРА НА КОМПАНИЯТА

С цел изграждането на нов имидж и подобряване на комуникацията на БФБ-София със останалите институции и участници на пазара, борсата ще предприеме следните стъпки:

➤ В срок до края на първата половина на 2010 г. да създаде практика за ежемесечни съвети с участието на посредническата общност и представители на свързани с капиталовия пазар асоциации .

- Да задълбочи и създаде нови международни връзки на европейско и регионално ниво с цел правилното позициониране на местния пазар до останалите регулирани пазари и обединения на такива.
- Да прегледа, осъвремени и съгласува таксите и комисионите, дължими от емитентите и членовете съгласно изложеното по-горе в настоящата стратегия
- Да предприеме стъпки за преобразуване на БФБ-София в публично дружество, при положение, че това съвпада със стратегията за приватизация на държавния дял в капитала на БФБ-София, както и вижданията на потенциалните стратегически инвеститори.
- В срок до края на 2010 г. да осъвремени системата за събиране и предоставяне на информация към борсовите членове относно ежедневните им операции с цел преминаване на обслужване изцяло по електронен път.
- В срок до края на второто тримесечие ще анализира и съгласува необходимостта от нов устав, който да бъде предложен за одобрение на редовното общо събрание на акционерите.