



НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКА КОНФЕРЕНЦИЯ

КОРПОРАТИВНИТЕ ФИНАНСИ В БЪЛГАРИЯ ДНЕС И УТРЕ

София, 28 и 29 септември 2009г.

БЪЛГАРСКИЯТ КАПИТАЛОВ ПАЗАР И ЕВРОПЕЙСКАТА ИНТЕГРАЦИЯ: ВЪЗМОЖНОСТИ И ПЕРСПЕКТИВИ

Докладчик: Бистра ИЛКОВА,
Изпълнителен директор на БФБ-София

Уважаеми дами и господа,

Капиталовият пазар в България се „възроди“ през 1991 г. след близо половин-вековна пауза в неговата история. След години на законодателни усилия и институционално изграждане едва през 1997 год. капиталовият пазар започна истинското си прохождение.

Приватизационните процеси в страната дадоха мощен тласък на фондовата търговия и капиталовият пазар постепенно се превърна в един от основните канали за финансово посредничество.

Същинският „бум“ на този пазар започна след 2001 год. и продължи около 7 години. През този период рязко се засили значението на небанковите форми на инвестиции и спестявания и силно нарасна значимостта на капиталовия пазар. Най-силното доказателство в полза на това твърдение бе факта, че в края на 2007 год. пазарната капитализация на Българската фондова борса достигна близо 55% от brutния вътрешен продукт на страната. Изключително успешната 2007 г. постави Борсата в полезрението на бизнеса и капиталовият пазар все по-ясно и осъзнато започна да се възприема като ефективна възможност за финансиране и развитие.

От особено значение за утвърждаването на ролята на Борсата в сферата на финансовото посредничество бе осъзнаването от страна на мажоритарните собственици на множество компании, че придобиването на публичен статут не е тъждествено на загубване на контрол върху управлението от тях бизнес. Резултатите от успешните публични предлагания през периода показаха също



така, че финансирането чрез капиталовия пазар е конкурентна алтернатива на банковите кредити по отношение на разходите и бъдещите ползи.

Положителните ефекти от публичността във връзка с разкриването на информацията получиха практически израз в широкото медийно присъствие и силния интерес от страна на инвестиционната общност към дружествата на пазара.

Увеличената популярност на българския капиталов пазар доведе и до значителното нарастване на средствата, които бяха насочени за инвестиции в пазарно търгуеми финансови инструменти. Благоприятстващата инвестирането на Бурсата данъчна рамка в страната, която позволява реализирането на необлагаеми печалби, високата активност на медиите, отразяващи пазара, както и успехът на публичните предлагания, доведоха до значително нарастване на броя на индивидуалните инвеститори.

Осъзнаването от страна на бизнеса на необходимостта и предимствата от финансирането през капиталовия пазар превърна Бурсата в сериозен импулс за развитието на българската икономика. Оценка за значимостта на влиянието на капиталовия пазар във финансовата сфера бе и връченият приз на БФБ-София "Мистър/Мисис Икономика" за 2007 г. в най-високата категория - "За цялостен принос в развитието на националната икономика".

2007 бе и първата година от пълноправното членство на България в Европейския съюз. Тази историческа промяна в геополитическия статут на България имаше и сериозно влияние върху развитието на капиталовия ни пазар.

Хармонизирането на законодателната рамка с тази на Европейския съюз и прилагането на MiFID след 1 ноември 2007 год.

За България задължението да прилага правото на Европейския съюз (ЕС) и да хармонизира вътрешното си законодателство с него произтича по силата на присъединителния договор на страната към общността. В областта на капиталовите пазари, емитирането и търговията с ценни книжа изискванията на правото на ЕС следват следните основни принципи: Единен и ефективен пазар на инвестиционните услуги в ЕС, изграден на основата на свободното право на установяване и единния паспорт(лиценз); Защита на клиентите; Повишаване на конкуренцията вътре в рамките на съюза; Тези принципи и цели залегнаха в най-важния и основополагащ нормативен акт на ЕС в тази област, а именно **Директивата за пазарите на финансови инструменти. Директивата за пазарите на финансови инструменти (Директива 2004/39), известна като MiFID**, беше приета от Европейския съвет и Европейския парламент през 2004 г. Тя е начало



на една от най-съществените промени в правната и регулаторна уредба на пазара на инвестиционни услуги в Европа. През 2006 г. правилата на MiFID бяха детайлизирани чрез приемането от Европейската комисия на директива и регламент, известни като правила от "Второ ниво". Правилата, наложени от MiFID, влязоха в сила във всички държави - членки на ЕС, от 1 ноември 2007 г. и са насочени основно към инвестиционните посредници (включително банките с универсален лиценз) и фондовите борси като регулирани пазари на ценни книжа.

MiFID въведе следните важни промени в регулацията на инвестиционните услуги:

Въвеждането на общи организационни изисквания и организационни принципи за всички инвестиционни посредници, осъществяващи дейност в съюза. Принципно MiFID изисква от всеки посредник въвеждането и спазването на системи и правила за: вътрешна организация и контрол, подготовка на персонала, информационна обезпеченост и отчетност; идентифициране, управление и разкриване на конфликтите на интереси, включително относно извършването на т.нар. лични сделки от мениджмънта; делегиране на изпълнението на важни функции от един инвестиционен посредник на трето лице; отделянето на клиентските от собствените активи; отчитане или проследяване на всяка сделка, извършена за клиент.

Въвеждането на общоевропейски правила за извършването на дейност и за отношенията с клиенти. В това отношение MiFID установява важни принципни изисквания: всеки инвестиционен посредник трябва да класифицира клиентите си като непрофесионални, професионални и приемливи насрещни страни. За непрофесионалните законът предвижда най-силна защита, т.е. те имат право на най-голяма грижа за интересите им от страна на инвестиционните посредници. Клиентите обаче могат да искат да бъдат третирани като категория с право на по-висока степен на защита - във всеки аспект или за отделни сделки. Инвестиционните посредници трябва да оценяват дали услугите, които техните клиенти искат, са подходящи за клиентите. Специални правила уреждат как инвестиционните посредници могат да се рекламират, каква информация трябва да разкриват за себе си, как да се отчитат пред клиентите си, как и доколко могат да получават облаги от трети страни във връзка с оказването на услуги на свои клиенти (и как да разкриват информация за тези облаги).

Може би едно от най-важните изисквания на директивата е това за **постигане на "най-добро изпълнение" на клиентски нареждания** (например за покупка на акции или облигации), както и при управлението на клиентски портфейли. Това изискване отдавна е предмет на сериозни професионални дискусии, тъй като неговото съдържание остава относително неясно. Сигурно е обаче, че посредниците трябва да приемат и прилагат вътрешни политики за постигане на "най-добро изпълнение", да получат съгласието на клиентите си с тези политики и да са в състояние да покажат при поискване как са се съобразили с политиките на практика.



Относно фондовите борси директивата въвежда възможността за широка конкуренция на пазарите на финансови инструменти. Едно от основните нововъведения е премахването на т.нар. правило на концентрацията, важащо в момента и в България, по силата на което финансови инструменти могат да се търгуват само на борса или друг регулиран пазар. MiFID позволява търговията да се осъществява и на други места на изпълнение като многостранни системи за търговия (т.е. пазар, организиран от инвестиционен посредник, за което той следва да е специално лицензиран), а дори и на двустранна основа чрез така наречените систематични участници, които (обаче само относно финансови инструменти, отговарящи на определени завишени изисквания) могат да изпълняват клиентски нареждания, като сами стават насрещна страна по сделката.

Разширяване на приложното поле на регулацията и опростяване на правилата за извършване на дейност в друга държава членка. MiFID ще се прилага относно повече финансови продукти, отколкото по действащия режим (например инвестиционните посредници ще могат да извършват дейност във връзка със стокови деривати). Освен това правилата на т.нар. единен или Европейски паспорт се усъвършенстват в сравнение със сега действащата уредба, намалявайки до възможния минимум едновременната подотчетност на посредниците и пазарите на повече от един надзорен орган, съответно произтичащите от това разходи за поднадзорните лица и за регулаторните органи. Тази свобода на извършване на услуги и на установяване почива на една ключова предпоставка - че посредниците и регулираните пазари ще подлежат на един и същ по изисквания и провеждан с една и съща интензивност и сериозност надзор независимо от надзорния орган.

Принципи, а не детайлни правила. MiFID е ярък пример за регулация, основаваща се повече на принципи и в по-малка степен на детайлни правила (които едва ли биха били еднакво подходящи за всички посредници регулирани пазари от всяка от 27-те държави членки). Новият режим изисква постигането на определени резултати, но не дава задължителни предписания как те да бъдат постигнати.

Директивата въвежда и изискване за редовна координация между надзорните органи от 27-те държави - членки на ЕС, в рамките на Комитета на европейските регулатори по ценни книжа се създават общи практики и указания, което представлява т.нар. трето ниво на регулация.

България транспонира MiFID чрез Закона за пазарите на финансови инструменти (ЗПФИ), Наредба №38 на Комисията за финансов надзор (КФН), както и промените в Наредби №2 и 11 на КФН.

Приемането на ЗПФИ в България, както и на подзаконовите нормативни актове по прилагането му, стана бързо и страната стана една от първите в Европа, които



напълно синхронизираха законодателството си с поставените от Европа цели. Играчите на пазара у нас успяха сравнително бързо да приведат дейността си в пълно съответствие с MiFID като приеха нови вътрешни правила и реорганизираха дейността си в съответствие с новите изисквания.

Данъчната политика и бизнес климат

Особено важен фактор за популяризирането и развитието на капиталовия пазар като цяло през последните години бе държавната политика по отношение стимулирането на бизнеса чрез данъчни облекчения.

Данъчна политика

България е на първо място сред 178 страни в класацията на Световната банка по успешни данъчни реформи през 2006 – 2007 г. и към момента страната с най-благоприятни данъци в ЕС.

- 10% корпоративен данък; 0% в региони с висока безработица
- 5% данък при източника върху дивиденди и ликвидационни квоти (0% за компании от ЕС)
- 10% "плосък" данък върху личните доходи
- Намаляване на социално – осигурителната тежест;
- 0 % данък върху капиталовата печалба;
- 2-годишно освобождаване от ДДС при внос на оборудване за инвестиционни проекти над 5 млн., които създават най-малко 50 работни места
- 2 годишна амортизация на компютри и нови производствени съоръжения
- възможност за приспадане на разходите за изследователска и развойна дейност

В началото на 2007 г. бе намалена ставката по корпоративния данък от 15 на 10%, което оказва положителен ефект върху данъчната база и процеса на изваждане на светло на „сенчестата икономика”.

Подобен бе резултатът и от намаляването на данъка върху дивидентите и ликвидационните дялове от 7 на 5% (приходите от данъка през 2008г. се повишиха с 3% спрямо 2007г).

През 2008 година бяха предприети съществени изменения в данъчно осигурителното законодателство като използваното до този момент прогресивно данъчно облагане на доходите на физическите лица бе заменено с единна



пропорционална ставка от 10% за всички доходи, независимо от техния размер, което е сред най-ниските данъчни ставки в Европа.

Намалението на пряката данъчна и социално-осигурителната тежест оказва особено положително влияние върху бизнес-климата в страната и е сред основните фактори за наблюдавания през последните години процес на легализиране на част от необявените печалби, заетост и доходи.

Процесът на „изсветляване“ на заетостта бе най-силно изразен през 2006 г., когато общата осигурителна тежест беше намалена с 6 процентни пункта. При следващите корекции през 2007 и 2008г. в посока облекчаване на разходите за труд на работодателите този ефект продължи да се проявява, но със забавен темп. Намеренията на настоящото правителство е да продължи тази политика като в рамките на своя мандат да намали осигурителната тежест с още 5 процентни пункта.

Дългогодишната данъчна политика по подкрепа на капиталовия пазар чрез поддържане на нулева ставка на данъка върху капиталовите печалби, реализирани на регулиран пазар, продължават да имат стимулиращо въздействие върху капиталовия пазар и утвърждаването на ролята му в сферата на финансовото посредничество. Нарастващата роля на борсата като конкурентна алтернатива на банковите кредити при финансирането на бизнеса от една страна и данъчните стимули за инвеститорите, от друга, превръщат капиталовия пазар в удобен начин за привличане на чуждестранни капитали за развитието на местния бизнес.

Сред другите стимули за бизнеса, в т.ч. за привличането на чуждестранни инвестиции в страната следва да се посочат 2-годишното освобождаване от ДДС при внос на оборудване за инвестиционни проекти над € 5 млн., които създават най-малко 50 работни места, 2 годишна амортизация на компютри и нови производствени съоръжения, възможността за приспадане на разходите за изследователска и развойна дейност и др. Всички те са фактори за положителните тенденции по отношение на бизнес климата в страната особено през периода 2006-2008г.

През 2008г. България бе поставена на 45-то място по условия за правене на бизнес сред 178 страни съгласно класацията на Световната банка. Асоциацията на Европейските стопански камари нареди страната на 2-ро място (след Дания) по състояние на бизнес – климата в ЕС- 27, съгласно свое изследване. В доклада на А.Т.Kearney България бе класирана на 9-то място по привлекателност за бизнес в света (1-во място в ЦИЕ), а според класация на UNCTAD бе посочена като 7-ма по атрактивност дестинация за инвестиции в света.

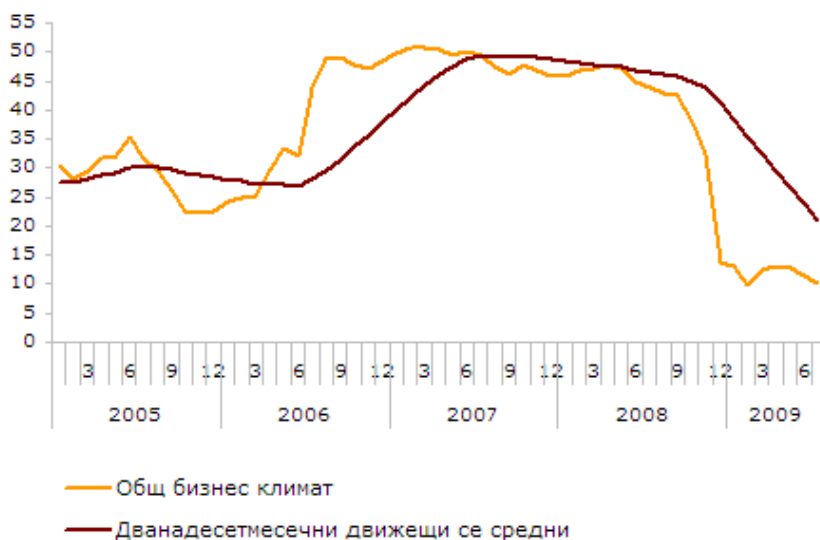


Бизнес климат

Световната финансова и икономическа криза оказва негативно влияние върху българската икономика, което започна да се усеща по-осезателно през четвъртото тримесечие на 2008г. Общият показател за Бизнес климата в страната, отчитан от Националния статистически институт, също бележеше спадове от средата на миналата година, които се задълбочиха през последните три месеца на 2008г. (Графика 1). Последните данни от месец август показаха понижаване от 1.3 пункта спрямо юли, като показателят регистрира най-ниското си равнище след влошаването на стопанската конюнктура в страната заради кризата. Общият показател на бизнес климата се измерва като претеглена средна аритметична стойност на четири отраслови показателя на бизнес климата - в промишлеността, строителството, търговията на дребно и сектора на услугите. Именно в промишлеността се отчитат първите положителни сигнали през август, като мениджърите от промишления сектор дават по-добри оценки за перспективите пред бизнеса си. Те продължават да очакват намаление в производствената активност, но смятат, че темповете на спад ще се много по-бавни в сравнение с предходните месеци. Причината за тези първи позитивни сигнали от промишлеността се дължат на факта, че секторът е силно зависим от търсенето в чужбина, като основните търговски партньори на България и водещи икономики в Европейския Съюз, Германия и Франция, обявиха че са излезли от рецесията през второто тримесечие на 2009г.

Графика 1

Секторни показатели на бизнес климата





Прилагане на практиките на доброто корпоративно управление и на корпоративната социална отговорност

„Българска фондова борса – София” АД е единственият регулиран пазар на ценни книжа в България и като такъв полага големи усилия на нея да се търгуват качествени финансови инструменти. Качеството на финансовите инструменти се определя от редица фактори, като едни от най-важните са високата корпоративна култура, доброто корпоративно управление и корпоративна социална отговорност на компаниите, търгувани на борсата.

С гордост мога да отбележа, че БФБ-София беше една от първите институции в България, която реално предприе стъпки за подобряване на корпоративното управление и корпоративната социална отговорност на листнатите на борсата дружества. Повишаването на качеството на корпоративното управление на публичните дружества у нас винаги е било сред основните приоритети на БФБ-София. В тази връзка през 2006 и 2007 г. Борсата предприе множество действия, свързани от една страна с реструктуриране на съществуващите сегменти за търговия, а от друга с участието в инициативи, имащи за цел да популяризират принципите и добрите практики на корпоративното управление.

Какви действия извърши Борсата в тази насока?

1. В началото на 2006 г. Борсата прие промени в Правилника, свързани със създаването на нова визия на Официалния пазар, доколкото на него би трябвало да се търгуват дружества, които следват добрите практики за публичност и имат отношение към повишаването на доверието към капиталовия пазар в страната като цяло. Сегментите на Официален пазар бяха намалени от 3 на 2, като едновременно с това бяха завишени критериите за регистрация и допълнително бяха въведени нови такива, свързани с качеството на корпоративното управление. Стремехът на Борсата беше чрез по-високите изисквания към дружествата на Официален пазар да им осигури по-добра разпознаваемост от инвеститорите в страната и чужбина. На първо място в тази насока трябваше да се подобри качеството на корпоративното управление и корпоративна социална отговорност на листнатите компании и самите те да осъзнаят, че съблюдаването и изпълнението на основните принципи на доброто корпоративно управление е единствено и само в тяхна полза и те са основните печеливши от полагането на усилия в тази насока.
2. На второ място именно с цел повишаване на доверието на националните и международни инвеститори, и на широката публика като цяло към управлението на публичните дружества у нас, както и с цел да ги подпомогне в края на 2006 г. Борсата разработи и прие свой Кодекс на корпоративното управление, чрез



който предостави на бизнеса еталон и база чрез които да определи състоянието и готовността си по отношение на прилагането на основните общоприети принципи на корпоративно управление. Задължителното условие за всички дружества на Официален пазар да прилагат принципите на приетия Кодекс даде допълнителен критерий за оценка на качеството на търгуваните на пазара дружества.

3. Веднага след разработването на своя Кодекс, БФБ-София се включи активно и като съинициатор в разработването на мащабен проект с национално значение, а именно създаването на Национален кодекс за корпоративно управление, който да се прилага и спазва на територията на цялата страна и то не само от публични компании. Изключително полезен за изработването на Националния кодекс беше опитът на БФБ, както и нейният кодекс, върху който стъпи и Националния кодекс за корпоративно управление. Националният кодекс на корпоративното управление бе официално представен на обществеността на 10.10.2007 г. БФБ-София споделя убеждението, че Националният кодекс за корпоративно управление е крачка напред по пътя на установяване на съвременни правила и норми на управление, не само на публичните дружества, но и на всички компании в България, които гледат на развитието си в дългосрочен план. Борсата на практика предприе действия, като в настоящия ѝ правилник е залегнало задължителното изискване към компаниите, търгувани на официален пазар, да подпишат декларация, с която безусловно приемат и се задължават да спазват разпоредбите на Националния кодекс за корпоративно управление.

4. Един от най-важните моменти в дейността на компаниите, приели Кодекса за корпоративно управление и ангажирали своята корпоративна социална отговорност, е **Разкриването на информация и пълната прозрачност в действията им**. Съгласно новите изисквания в законодателството, приети в края на 2007 г. разкриването на информация от публичните компании се осъществява чрез специализирана медия и следва да се извършва по начин, който осигурява бързото ѝ разпространение до възможно най-широк кръг лица в държавите-членки на ЕС и по начин, който не ги дискриминира. За да отговори на новите предизвикателства БФБ разработи и предложи на публичните дружества специализирана медия за електронно разкриване на информация X3News. Вече е финализирана директна връзка между медията и КФН и така емитентите подавайки информацията само до X3News обезпечават достигането ѝ до КФН и обществеността. Наред с предоставянето на компаниите на средство за ефикасно разкриване на информация БФБ изпълнява и законовите си задължения да следи и контролира дружествата относно изпълнение на задълженията им за разкриване на информация. В тази връзка Борсата публикува списък на неизрядните емитенти, които не изпълняват задълженията си за разкриване на информация.

От особено значение за повишаване конкурентоспособността на пазара като цяло и привличането на повече чуждестранни инвеститори е дружествата, които се търгуват на БФБ-София, да имат ясна визия и стратегия за развитие, както и



дефинирана политика за корпоративна и социална отговорност. Именно поради това усилията за популяризирането на принципите на корпоративно управление сред публичните дружества и в бъдеще ще е сред основните приоритети в дейността на Борсата, като в това отношение е важно броят на дружествата, които се търгуват на Официалния пазар, да продължи да нараства. Усилията следва да бъдат насочени, от една страна, към промоциране на Официалния пазар сред публичните дружества, а от друга, към подобряване на неговата разпознаваемост и имидж.

В заключение бих искала да отбележа, че БФБ-София ще продължава и за в бъдеще да инициира и участва в програми и начинания, свързани с корпоративното управление и корпоративната социална отговорност на публичните дружества в страната. Стимулирането на емитентите да прилагат принципите, заложи в Националния кодекс за корпоративно управление и високи стандарти на управление, е от първостепенно значение за подобряване имиджа на българския капиталов пазар, повишаването на доверието на инвеститорите и привличането на чуждестранни инвеститори.

Партньорството с Дойче Бьорзе и интеграцията към развитите пазари в ЕС

Сред основните задачи пред Българската фондова борса през последните години бе внедряването на нови технологии, увеличаване на ефективността и капацитета на системата за търговия – нещо абсолютно задължително в съвременния глобализиращ се свят.

Както е известно, в средата края на месец юни 2008 год. или преди малко повече от година като основна търговска платформа на БФБ-София АД заработи платформата на Дойче Бьорзе Xetra, която замени работещата от 2000 г. система RTS. Xetra е една от най-мощните платформи и е синоним на електронизацията и интернационализацията на търговията с ценни книжа. Виенската фондова борса използва Xetra от ноември 1999 г, а Ирландската фондова борса - от юни 2000 г. В допълнение, търговията на пазарите Eurex Bonds и Eurex Repo, както и търговията на Европейската енергийна борса в Лайпциг, са изцяло базирани на технологии на Дойче Бьорзе.

За предимствата на новата система се изписа много, но най-общо те могат да се обобщят до:

- по-голям капацитет и бързо действие;
- по-лесна възможност за достъп на чуждестранните финансови институции до



българския пазар, както и на местни навън;

- унифицираност с наложилите се правила и модели за търговия с една от най-големите борси в световен мащаб;
- по-разнообразни възможности за търговия, както и за търговията с определени деривативни инструменти.

Като допълнителни проекти, свързани с внедряването на търговската система бе реализирано сътрудничеството на БФБ-София АД и Дойче Бьорзе в областта на индексите и разпространението на пазарна информация. От началната дата на опериране на Xetra, Дойче Бьорзе калкулира стойностите на всички индекси на борсата, както и се занимава с разпространението на данните за търговията към всички чуждестранни вендори на информация, като Томсън Ройтерс, Блумбърг и прочее, използвайки утвърдените си системи и канали, като по този начин директно повишава видимостта на местния пазар в международен план.

Самата интернационализация на борсата безспорно е най-голямото предимство по внедряването на тази система. Тъй като в Xetra са свързани над 600 финансови институции, като всички значими участници от целия свят имат достъп до системата, а оттам – и до всички пазари, свързани в нея. Немският пазар е един от най-големите дори и в световен мащаб, а това означава, че БФБ-София АД потенциално е видима от много по-широк кръг участници.

Обратното също е в сила. Макар да не представлява конкурентно предимство на местния пазар, а по-скоро допълнителна възможност за предоставяне на услуги, достът местните инвестиционни посредници до германския пазар например е налице, като един от тях вече е директен член на франкфуртската борса.

Въпреки всичко от изложеното до момента, по отношение на отвореността на пазара в случая са налице няколко основни препятствия. Както е известно, към настоящия момент желание да предпоставят услуги на територията на България са заявили над 100 инвестиционни банки/посредници от държави-членки на ЕС. В същото време българската борса има само един чуждестранен член (т.нар. remote member), при това с ограничен възможност за търговия поради усложненията на post-trading ниво, макар и с перфектно работещ достъп до системата за търговия, при това през Виена (тъй като, както е известно, Виенската борса също работи върху Xetra). По този начин, един посредник посредством един комуникационен канал има достъп до няколко пазара, което елиминира необходимостта от използването на т.нар. доставчици на свързаност (connectivity providers), предоставящи единна входна точка до много пазари. Ако обаче местния капиталов пазар иска да привлече интереса на големите международни играчи, то не би трябвало да им поставя допълнителни изисквания за членство в една или друга институция, като например в централен депозитар. За разлика от повечето фондови борси, на които принципите на търговия са като цяло еднакви, начинът на комуникация с всеки депозитар е различен и дори и най-големите институции няма да имат възможност да работят по този начин. Все



пак, международно доказалата се практика е тези институции да работят като неклирингови членове, каквато възможност тук няма. Освен това, с влизането в сила на Директива 2004/39/ЕС и на Кодекс за поведение при клиринг и сетълмент се предостави възможност на пазарните участници сами да избират начина и институциите, посредством които да приключват сделките си с ценни книжа, естествено при наличието на съответните технологични връзки. От тази гледна точка е от критична важност да бъде започната своевременна работа от съответните институции по изграждането на тези връзки, защото в противен случай ще се окаже, че амбициите за разрастване на местния пазар се спъват от съвсем тривиални неща, като липса на свързаност с останалия свят на post-trading ниво.

Регионално сътрудничество

Наред с усилията ни да се интегрираме все по-тясно към капиталовите пазари на Европейския съюз ние отдаваме голямо значение и на регионалното сътрудничество в Югоизточна Европа. Нашите пазари са твърде малки, за да може да разчитаме дългосрочно на самостоятелно стабилно и възходящо развитие. Съвсем закономерно всички борси в региона декларират увереността си, че засиленото сътрудничество между тях е от полза както за собствените им публични компании, така и за местните и чуждестранните инвеститори. Всяка стъпка към разгръщане на нови форми на сътрудничество се посреща положително от международната инвестиционна общност, която обикновено гледа на пазарите в региона като на едно цяло.

Въпреки постигнатия напредък през последното десетилетие, особено по отношение на взаимното опознаване, обмяната на информация и опит, твърде много са все още препятствията, които спъват преминаването към качествено нов тип сътрудничество. Пречки представляват различната регулаторна и правна рамка в отделните държави от региона, въпроса за борсовото членство, проблемите с клиринга и сетълмента.

Разбира се, с приемането на повечето страни в региона в обозримо бъдеще в Европейския съюз много от проблемите, свързани с листването на компаниите, членството, системите за търговия ще отпаднат. Тогава ще се открият реални възможности за изграждането на един по-окупнен регионален пазар, който ще бъде още по-привлекателен за водещите институционални инвеститори.



Уважаеми дами и господа,

Глобалната финансова криза имаше силно негативно въздействие върху българския капиталов пазар. В края на 2007 год. и през цялата 2008 год. започна изтеглянето на чуждестранните инвеститори. Ако през юни 2007 год. чуждестранните играчи притежаваха 42% от търгуваните на БФБ ценни книжа, то през 2008 год. делът им спадна на 15%. След силния спад на основните индекси на БФБ, от началото на 2009 год. наблюдаваме известно стабилизиране и постепенно покачване на борсовите показатели. За последните шест месеца индексът СОФИКС се увеличи с 89% и това дава основание да смятаме, че капиталовият пазар започва да излиза от тежката криза.

Накрая ми позволете да изразя надеждата, че новото правителство ще предприеме конкретни стъпки в подкрепа на българския капиталов пазар. След като новия кабинет обяви като един от приоритетите си „осветляването на икономиката”, Борсата очаква засилена активност от страна на държавата да бъдат насърчавани компаниите да „работят на светло” като стават публични, а тези, които вече са на пазара да бъдат поощрявани да останат чрез различни видове стимули и данъчни облекчения.

Подкрепата от страна на правителството може да стане чрез засилването на приватизацията през Борсата. Положителен факт е, че кабинетът декларира нееднократно намерения за приватизация на някои от държавните монополи чрез Борсата. Друг много силен стимул би било използването на потенциала на Борсата за осигуряване на финансиране на различни инфраструктурни проекти. Така нареченият Сребърен фонд също има потенциал. Цялата инвестиционна общност се обедини около разбирането за необходимостта от промени в закона за този фонд, като се предвиди възможност част от акумулираните средства да се инвестират не само на чуждестранни, а и на нашия пазар.

Така или иначе, ние искрено се надяваме, че управляващите ще отделят нужното внимание на капиталовия ни пазар, тъй като той е основен елемент от финансовата система на страната.

28 септември 2009 год.