

**БФБ-София АД**

**2008**

---

**Анализ на капиталовия пазар и  
стратегия на БФБ-София АД за  
неговото развитие до 2010 година**

**Март 2008 г.**

**Съдържание**

|  |    |
|--|----|
| Използвани съкращения.....   | 3  |
| Въведение.....   | 4  |
| 1. Място на капиталовия пазар в националната икономика.....  | 5  |
| 2. Състояние и основни тенденции.....  | 10 |
| 2.1.Търговия.....  | 10 |
| Пазарна Капитализация.....   | 15 |
| Ликвидност.....  | 16 |
| Индекси.....   | 17 |
| 2.2. Привличане на емитенти.....   | 19 |
| Първични публични предлагания.....   | 20 |
| Вторични публични предлагания.....   | 21 |
| Дружества със специална инвестиционна цел (адсиц).....   | 22 |
| Облигации.....   | 22 |
| Договорни фондове.....   | 23 |
| 2.3. Информационни услуги и технологии на БФБ-София.....   | 25 |
| 2.3.1. Технологична база и инфраструктура.....   | 25 |
| 2.3.2. Система за електронно подаване на поръчки чрез интернет (COBOS).....                            | 25 |
| 2.3.3. Информационни услуги.....   | 26 |
| 2.3.4. Интернет страница на БФБ-София.....   | 26 |
| 2.3.5. BSE-online.....   | 27 |
| 2.3.6. Разширяване функциите на системата за надзор.....   | 27 |
| 2.3.7. Система за търговия на облигации по “чиста” цена (без натрупаната лихва).....                   | 28 |
| 2.3.8. Система ЕКСТРИ.....   | 28 |
| 2.3.9. ЕКСТРИ анализи.....   | 29 |
| 2.4. Комуникационна политика.....  | 30 |
| 2.5.Корпоративно управление.....   | 30 |
| 3. Обща стратегия за развитие на БФБ-София през периода 2008 – 2010г.....                              | 32 |
| 3.1. Технологично обновление.....  | 32 |
| въвеждане на нова търговска платформа - XETRA.....   | 32 |
| Обновяване на технологиите и технологичната инфраструктура на Борсата.....                             | 33 |
| Оптимизиране на системата COBOS.....   | 33 |
| 3.2. Нарастване на броя, обема и разнообразието на търгуваните на БФБ-София финансови инструменти..... | 34 |
| Привличане на емитенти.....  | 34 |
| Привличане на чуждестранни емитенти за двойно листване на Борсата.....                                 | 34 |
| Стимулиране емитирането на дългови ценни книжа.....  | 35 |
| Стимулиране набирането на допълнителен капитал от публичните дружества през Борсата.....               | 35 |
| Промяна в режима на търговия на най-слабо ликвидните дружества.....                                    | 35 |
| Въвеждане на нови финансови инструменти.....   | 35 |
| 3.3. Привличане на повече местни и чуждестранни инвеститори.....                                       | 36 |
| 3.4. Повишаване качеството на корпоративното управление в България.....                                | 36 |
| 3.5. Подобряване на условията на търговия.....   | 37 |
| Гаранционен фонд.....  | 37 |
| Маржин сделки и къси продажби.....   | 37 |
| 3.6. Развитие на информационните услуги на Борсата.....  | 37 |
| 3.7. Комуникационна и PR стратегия.....  | 38 |
| 3.8. Международно сътрудничество.....  | 38 |

## ИЗПОЛЗВАНИ СЪКРАЩЕНИЯ

МИ – Министерство на икономиката

МФ – Министерство на финансите

КФН – Комисия за финансов надзор

БНБ – Българска народна банка

ЦД – Централен Депозитар АД

БВП – Брутен вътрешен продукт

ЕС – Европейски съюз

КИ – компенсаторни инструменти

ППП – първично публично предлагане

АДСИЦ – акционерно дружество със специална инвестиционна цел

КИС – колективни инвестиционни схеми

ЦК – ценни книжа

## ВЪВЕДЕНИЕ

Настоящият материал има за цел да покаже в синтезиран вид състоянието на капиталовия пазар през последните три години и да систематизира най-важните въпроси в стратегическото развитие на Борсата в средносрочен план (2008-2010г).

Разглежданият исторически период е обусловен от приетата през януари 2005 г. Стратегия на БФБ-София за развитието на капиталовия пазар до 2007 г. Направен е анализ на постигнатите резултати от прилагането на Програмата за развитие на БФБ-София и са изведени основните тенденции, характеризиращи пазара през последните години.

Инициативата за разработването на анализа и стратегията принадлежи на ръководството на БФБ-София като израз на загриженост за средносрочните перспективи пред капиталовия пазар. В този смисъл, материалът изразява становището на ръководството на Борсата, че БФБ-София е водеща институция в постигането на трайна промяна на публичните политики за пазарната икономика в България, на прозрачността и публичността на капиталовия пазар.

Настоящата стратегия отразява виждането на ръководството на БФБ-София за основните предизвикателства и необходимите действия за постигането на заложените средносрочни цели в контекста на увеличаване на интереса към капиталовия пазар. През последните две години БФБ-София е в центъра на общественото и инвеститорско внимание и за да оправдае очакванията на инвеститорите, трябва да поддържа високи стандарти на работа, да “води” пазара и да бъде генератор на промени.

Независимо че ролята на Борсата е първостепенна, развитието на капиталовия пазар е функция и на поведението на много други участници на пазара – държавата (МИ, МФ, КФН), Централния Депозитар, банките, инвеститорите и емитентите. Ето защо, ключов фактор за осъществяването на заложените стратегически цели е и ефективното взаимодействие между гореизброените лица, както и предприемането на инициативи от тяхна страна за изпълнение на настоящата стратегия.

Представените насоки за развитие на капиталовия пазар са базирани на сегашното му състояние и очакванията за развитието му в средносрочен план. Стратегията за развитие на БФБ-София до 2010 г. е основа за изграждането на конкретен бизнес-план.

## 1. МЯСТО НА КАПИТАЛОВИЯ ПАЗАР В НАЦИОНАЛНАТА ИКОНОМИКА

Докато в периода преди 2005 г. България се характеризираше с един относително по-слабо развит небанков финансов сектор, през последните три години качеството на финансовото посредничество в страната се повиши значително; задълбочиха се процесите на диверсификация и реструктуриране, засили се значението на небанковите форми на инвестиции и спестяване, силно нарасна значимостта на капиталовия пазар. Последното е предпоставка за увеличаването на конкуренцията и повишаване качеството и разнообразието на предлаганите услуги. Основните фактори, които оказаха влияние върху тези процеси, бяха: регламентирането на договорните фондове, реформата в сферата на пенсионното осигуряване, данъчната политика на държавата, увеличаването на активността на пазарните участници, рестриктивната политика на БНБ по отношение на отпускането на кредити от търговските банки и др.

Нарастващото значение на капиталовия пазар като алтернативен канал за финансовото посредничество може да се установи чрез общоприетия измерител за това - съотношението "пазарна капитализация" към "брутен вътрешен продукт". Последният отбеляза значително повишение през периода, като в края на 2007г. достигна близо 55%.

**Таблица 1: Дълбочина на финансовото посредничество, % от БВП в края на периода**

|  | 2005г. | 2006г. | 2007г.             |
|--|--------|--------|--------------------|
| <b>Активи на банковата система (като % от БВП<sup>1</sup>)</b> | 76.76% | 85.94% | 113.05%            |
| <b>Балансови активи на пенсионноосигурителните дружества</b>   | 2.61%  | 3.10%  | 4.45% <sup>2</sup> |
| <b>Брутен премиен приход на застрахователните компании</b>     | 2.50%  | 2.55%  | 2.44% <sup>3</sup> |
| <b>Активи на колективни инвестиционни схеми (КИС)</b>          | 0.22%  | 0.64%  | 1.72%              |
| <b>Пазарна капитализация на БФБ-София</b>                      | 19.71% | 31.20% | 55.46%             |

Източници: БНБ, КФН, БФБ-София

Изключително успешната 2007 г. постави Борсата в ползрението 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 означава 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.

<sup>1</sup> Стойността на БВП за 2007 г. е по прогнози на БНБ

<sup>2</sup> Прогнозни стойности на КФН

<sup>3</sup> Към месец Ноември 2007г.

Положителните ефекти от публичността във връзка с разкриването на информация 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 Борсата 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 Борсата в сериозен импулс за развитието на българската икономика. Изключителната повсеместна активност на Борсата като двигател на целия процес за развитието на капиталовия пазар в страната бе оценена по достойнство и БФБ-София АД получи приза "Мистър/Мисис Икономика" за 2007г. в най-високата категория - "За цялостен принос в развитието на националната икономика".

Върху развитието на капиталовия пазар през последните години оказаха влияние редица фактори, които са разгледани по-долу.

Като един от основните фактори за популяризирането на капиталовия пазар сред непрофесионалните инвеститори може да се посочи регламентирането на договорните фондове, осъществено с промените в Закона за публичното предлагане на ценни книжа от 2005 г. Сравнително улеснената процедура по организирането им, както и сходствата им с инвестиционните дружества от отворен тип, ги превърна в предпочитаната форма за концентриране на капитали за инвестиране от управляващите дружества. Последните към края на 2007г. вече наброяват 30 и предоставят професионално управление на активи на стойност близо 900<sup>4</sup> млн. лв. посредством 60 договорни фонда.

Популяризирането на договорните фондове и инвестиционните дружества оказва положително въздействие върху капиталовия пазар като цяло, като повиши качеството на управление на средствата на пазара и изигра балансираща ролята спрямо поведението на непрофесионалните индивидуални инвеститори. В същото време, обаче, обемът на управляваните средства създаде и предпоставка за завишен системен риск в периоди на корекция или спад. развитието на пазара през последните месеци на 2007г. показва, че силният отлив на индивидуални инвеститори от взаимните фондове може да окаже значителен натиск върху пазара в моменти на криза, предвид все още сравнително ниската му ликвидност.

В последните години, в резултат на проведената пенсионна реформа, БФБ-София стана основно място за инвестиране и на пенсионните фондове. Промените в Кодекса за социално осигуряване от началото на 2006г. увеличиха границите за инвестиции в дялови ценни книжа и доведоха до сериозни промени в инвестиционните портфейли на фондовете. Обемът на активите на пенсионноосигурителните дружества<sup>5</sup>, инвестирани в акции, в края на 2007г. достигна 664 млн. лв. (Виж Таблица 2), което представлява близо

<sup>4</sup> По данни на БНБ

<sup>5</sup> По предварителни данни на КФН

30% от активите им. За сравнение, в края на 2006г. инвестициите в акции бяха приблизително 300 млн. или под 20% от управляваните активи.

Очакваните промени в нормативната уредба, свързани с регламентирането на мултифондове с различен рисков профил, ще окаже съществено влияние върху капиталовия пазар в средносрочен план. Примерите в това отношение показват, че в страните с мултифондове пенсионните фондове активно инвестират в договорни фондове и инвестиционни дружества. Посредством мултифондовете до капиталовия пазар ще могат да получат достъп и лицата с по-ниски доходи, които не са целева група на договорните фондове, както и лица с по-ниски рискови предпочитания и по-дългосрочен инвестиционен хоризонт. Данъчното облекчение за инвестиции в допълнително пенсионно осигуряване до 10% от облагаемата основа е от ключово значение за развитието на мултифондовете.

**Таблица 2. Инвестиционен портфейл и балансови активи на пенсионноосигурителните дружества (в хил. лв.)**

| Инвестиционни инструменти                                   | 31.12.2007       | 31.12.2006       | 31.12.2005       | 31.12.2004     |
|---|------------------|------------------|------------------|----------------|
| <b>Инвестиции общо, в т.ч.</b>                              | <b>2 224 415</b> | <b>1 452 043</b> | <b>1 082 462</b> | <b>785 781</b> |
| Ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата          | 356 609          | 419 940          | 559 871          | 438 151        |
| Акции   | 664 224          | 299 242          | 80 179           | 25 826         |
| Корпоративни облигации                                      | 269 229          | 179 388          | 104 838          | 56 666         |
| Общински облигации  | 4 044            | 5 863            | 7 379            | 5 646          |
| Банкови депозити  | 361 792          | 317 373          | 187 650          | 152 808        |
| Ипотечни облигации  | 74 676           | 80 576           | 83 301           | 89 800         |
| Деривати на ценни книжа                                     | 0                | 0                | 42 231           | 1 530          |
| Инвестиционни имоти   | 77 620           | 26 071           | 6 149            | 13 240         |
| Инвестиции в чужбина  | 416 222          | 123 591          | 10 865           | 2 114          |
| <b>Инвестиции в акции като процент от общите инвестиции</b> | <b>29.86%</b>    | <b>20.61%</b>    | <b>7.41%</b>     | <b>3.29%</b>   |

*Източник:* Комисия за финансов надзор

Друг основен фактор за популяризирането на капиталовия пазар през периода 2005-2007г. бяха инвестиционните посредници. Засиленият интерес към капиталовия пазар бе съществен стимул за повишаване качеството и разнообразието на предоставяните от тях финансови услуги. Привличането на висококвалифицирани специалисти, в т.ч. и чуждестранни, във връзка с управлението на активи и предоставянето на консултантски услуги, се превърна в практика. Последното бе продиктувано и от процеса на отваряне на европейските пазари и все по-големия интерес от страна на чуждестранните инвеститори към местния пазар.

Инвестиционните посредници показаха и висока ангажираност в провежданите от БФБ-София форуми за привличане на емитенти, която в последствие премина в активно сътрудничество с представителите на бизнеса във връзка с организирането и провеждането на публични предлагания.

Положително е и активизирането на инвестиционните посредници по отношение повишаването на инвестиционната култура на индивидуалните инвеститори. Популярност придобиват участията на представители на инвестиционни посредници в организирани срещи и форуми за дискусии по отношение възможностите за инвестиции на финансовите пазари.

В последните две години нарасна и ролята на банковата система в областта на инвестиционното банкиране – практика, характерна за инвестиционните банки в развитите пазари. Българските банки са особено активни по отношение предоставянето на услуги като: поематели на емисии, емитенти на дългови ценни книжа; довереници на облигационери; депозитарни и попечителки услуги.

От значение за пазара е и зараждащата се практика от страна на търговските банки да предлагат структурирани продукти, базирани на основни измерители на движението на капиталовия пазар. Последното е предпоставка към активизиране участието на банките като институционални инвеститори на пазара от една страна и възможност за разнообразяване на предлаганите на Борсата продукти, в случай, че тази продукти бъдат структурирани под формата на финансови инструменти и листнати за търговия.

Определящ за развитието на капиталовия пазар през последните три години бе процесът на хармонизация на законодателството с това на ЕС. Динамиката на промените наложи търсенето на нов подход по отношение на работата на институциите и участниците на капиталовия пазар. В тази връзка регулярните срещи, които Комисията за финансов надзор започна да организира, се оказаха удачен формат за дискутиране на актуални теми и за търсене на решения по основни въпроси, свързани с развитието на пазара. Особено активното участие на професионалните организации бе от съществено значение за започването на широк диалог и предпоставка за по-голяма прозрачност в дейността на пазарните участници.

Друг важен фактор за популяризирането и развитието на пазара като цяло през изминалия период бе държавната политика по отношение стимулирането на бизнеса чрез данъчни облекчения. Особено благотворно бе решението на правителството за намаляване размера на корпоративния данък, който от 2007 г. е вече 10%. Въпреки опасенията за спад в приходите от корпоративен данък в бюджета, промяната в действителност доведе до техния много висок ръст, като съществено повлия и върху увеличаването на прозрачността на работа на бизнеса. Косвено това оказа влияние и върху решението на някои дружества за придобиване на публичен статут. Поддържането на правителствената политика, в това отношение, в дългосрочен аспект е от ключово значение за спечелването на доверието на бизнеса и развитието на икономиката.

Освободените от данъчно облагане капиталови печалби на физически и юридически лица, реализирани от сделки с ценни книжа, регистрирани за търговия на регулиран пазар, както и ниската данъчна ставка върху доходите от дивиденди, пряко стимулират инвестирането на капиталовия пазар. Решението на правителството за намаляване на данъка върху дохода от дивиденди от 2008 г. в размер на 5% допълнително ще окаже положително влияние върху привлекателността на капиталовия пазар. Въвеждането на плосък данък върху доходите на физическите лица в размер на 10% от началото на 2008 г. ще стимулира още повече инвестиционната активност на представителите на средната класа в страната.



През 2007 г. се засили интересът към българския капиталов пазар и в международен аспект. Доказателство за това бе приемането на Борсата като пълноправен член във Федерацията на европейските фондови борси (FESE), в която членуват само признатите от Европейската комисия регулирани пазари в Европейския съюз. Експерти от БФБ-София бяха канени и взеха активно участие в провеждани международни форуми.

В края на 2007г. особено силно се усети корелацията между българския и международните капиталови пазари. Навлизането на повече чуждестранни инвеститори на българския пазар (41.67%<sup>6</sup> от пазарната капитализация към началото на 2007г. е собственост на чуждестранни инвеститори), особено след приемането на страната в ЕС, го направи по-чувствителен към промените в пазарната конюнктура на паневропейско и световно ниво. Доказателство за това е влиянието, което оказаха на местния пазар фактори като ипотечната криза в САЩ и последвалата ликвидна криза в международен мащаб, които доведоха до оттеглянето на много чуждестранни инвеститори от страната<sup>7</sup>.

Започналата в началото на ноември 2007 г. и продължаваща и през първите месеци на 2008 г. корекция на пазара бе допълнително подсилена от негативните сигнали за развитието на световната икономика.

Спадът на цените на финансовите инструменти бе особено негативно приет от страна на индивидуалните инвеститори, които за първи път през 2007 г. се включиха в борсовата търговия. Неоправданото поемане на рискове, спекулативното поведение и желанието на много от тях за реализиране на бързи печалби допълнително оказва негативно влияние върху общото състояние на пазара.

В началото на 2008 г. равносметката показва, че на капиталовия пазар е нужна по-голяма устойчивост и стабилност. В тази връзка от особено значение от една страна е повишаването на инвестиционната култура на масовия инвеститор и ограничаването на спекулативното му поведение, а от друга - ускоряване на действията по повишаване на ликвидността и дълбочината на пазара чрез увеличаване на броя, обема и разнообразието на търгуваните на БФБ-София АД финансови инструменти и т.н.

<sup>6</sup> По данни на КФН

<sup>7</sup> По данни на Централен Депозитар АД към края на 2007 г. процентът от капитала на публичните дружества, дължан от чуждестранни инвеститори е намалял до 22,56%

## 2. СЪСТОЯНИЕ И ОСНОВНИ ТЕНДЕНЦИИ

Състоянието и тенденциите в развитието на капиталовия пазар могат да бъдат измерени и анализирани най-добре чрез традиционно използваните показатели за оборот, пазарна капитализация, ликвидност и брой регистрирани за търговия емисии. В настоящия анализ е разгледан периода 2005 – 2007 г. Представена е информация за основните показатели през всяка година от разглеждания период, изведени са основните тенденции в развитието на Борсата и са дефинирани главните ѝ приоритети в средносрочен аспект.

### 2.1. ТЪРГОВИЯ

През периода 2005-2007 г. върху търговията на БФБ-София влияние оказва множество фактори, като сред основните могат да бъдат посочени: приватизацията на 35% от Българската телекомуникационна компания през Борсата; регистрирането за борсова търговия на нови компании и емисии; продажбата на мажоритарни пакети в дружества; покачването на цените на почти всички търгуващи се дружества и не на последно място, увеличената активност на инвеститорите – местни и чуждестранни.

Таблица 3. Показатели за търговия на БФБ-София – Оборот

| Пазар                               | Оборот (млн. лв.) |        |                                  |        |                                  |                                  |
|-------------------------------------|-------------------|--------|----------------------------------|--------|----------------------------------|----------------------------------|
|                                     | 2005г.            | 2006г. | Промяна<br>(2006г. с/у<br>2005г) | 2007г. | Промяна<br>(2007г. с/у<br>2006г) | Промяна<br>(2007г. с/у<br>2005г) |
| Блокови и други договорени сделки   | 1 012             | 543    | -46.34%                          | 1 330  | 144.96%                          | 31.44%                           |
| Търгово предлагане                  | 87                | 1      | -98.66%                          | 172    | 14 538.94%                       | 96.35%                           |
| Обратно изкупуване                  | 0                 | 0      | -100.00%                         | 0      | -                                | -100.00%                         |
| Приватизационни сделки в лева       | 0                 | 0      | 0.00%                            | 0      | -                                | -                                |
| Приватизационни сделки в КИ         | 633               | 0      | -100.00%                         | 0      | -                                | -100.00%                         |
| Официален пазар, сегмент А          | 52                | 31     | -41.18%                          | 150    | 390.75%                          | 188.66%                          |
| Официален пазар, сегмент В          | 56                | 670    | 1 095.52%                        | 1 124  | 67.63%                           | 1 904.10%                        |
| Официален пазар, сегмент С          | 262               | 143    | -45.60%                          | 6      | -95.71%                          | -97.67%                          |
| Официален пазар, корп. облигации    | 44                | 43     | -3.57%                           | 12     | -71.63%                          | -72.65%                          |
| Официален пазар, общински облигации | 0                 | 0      | -84.08%                          | 0      | -100.00%                         | -100.00%                         |
| Официален пазар на ДЦК              | 0                 | 0      | 0.00%                            | 0      | -                                | -                                |
| Неофициален пазар на акции          | 930               | 1 450  | 55.98%                           | 6 516  | 349.40%                          | 600.96%                          |
| Неофициален пазар на облигации      | 208               | 255    | 22.61%                           | 362    | 42.19%                           | 74.33%                           |
| Неофициален пазар на КИ             | 268               | 136    | -49.24%                          | 42     | -69.32%                          | -84.42%                          |
| Неофициален пазар на други ЦК       | 6                 | 46     | 659.50%                          | 74     | 60.50%                           | 1 119.00%                        |
| Сделки по чл. 54, ал. 5             | 0                 | 0      | 0.00%                            | 0      | -                                | -                                |
| Първичен пазар на акции             | 5                 | 12     | 125.59%                          | 0      | -100.00%                         | -100.00%                         |

|                             |              |              |               |              |                |                |
|-----------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|----------------|----------------|
| Първичен пазар на облигации | 0            | 0            | 0.00%         | 0            | -              | -              |
| Първичен пазар на други ЦК  | 2            | 10           | 477.04%       | 25           | 150.54%        | 1 345.73%      |
| Първичен пазар на ДЦК       | 0            | 0            | 0.00%         | 0            | -              | -              |
| Големи обеми от акции       | 8            | 42           | 405.12%       | 122          | 193.50%        | 1 382.54%      |
| Централизиран публичен търг | 5            | 3            | -45.69%       | 11           | 290.58%        | 112.13%        |
| Неприсъствен публичен търг  | 3            | 0            | -85.84%       | 0            | -91.37%        | -98.78%        |
| <b>Общо:</b>                | <b>3 581</b> | <b>3 384</b> | <b>-5.51%</b> | <b>9 946</b> | <b>193.89%</b> | <b>177.70%</b> |

Източник: БФБ-София

В началото на разглеждания период особено силен тласък на търговията даде решението на МИ за приватизация на остатъчния държавен дял на Българската телекомуникационна компания през Борсата. Последното доказва, че схемата за приватизация през капиталовия пазар е успешна и изигра съществена роля за активизирането на търговията на пазара.

През първото полугодие на 2005 г. най-ликвидните позиции на БФБ-София АД бяха компенсаторните инструменти (като основно платежно средство при приватизацията на БТК), като за годината бяха изтъргувани обеми от над 630 млн. лв., което представляваше близо 70 % от общия обем КИ, изтъргувани през годината.

Основните обороти бяха реализирани на неофициален пазар на акции, на който за годината се прехвърлиха ценни книжа на стойност 930 млн. лв., а общият реализиран оборот надхвърли 3,5 млрд. лв.

Съществен бе ръстът и на неофициалния пазар на облигации, обусловен от бързо растящия брой на емисиите, регистрирани за търговия – 53 в края на годината, в сравнение с 31 в началото.

Оборотът, реализиран през 2006 г., бе по-нисък от този през 2005 г. с 5.51 % като абсолютна стойност, но в действителност, ако от общата статистика се изключи единичната сделка за БТК през 2005 г., бе налице повишение в размер на 14.76 %.

Най-голямо бе увеличението на оборота, реализиран на Официален пазар – 128 % в сравнение с 2005 г., като основна причина за това бе прехвърлянето на 75 % от капитала на ДЗИ Банк АД през декември 2006 г. Особено чувствително бе нарастването на търговията през втората половина на годината, когато се изтъргуваха 2/3 от годишния оборот, най-вече в резултат на размяна на големи пакети акции.

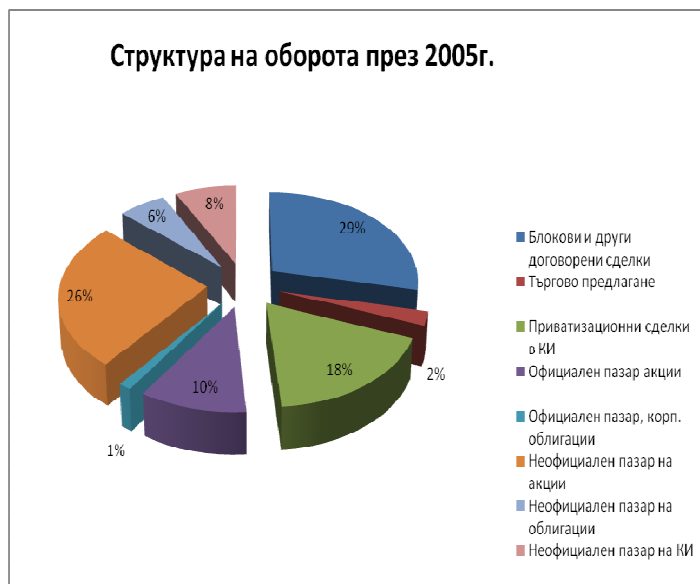
Положително влияние върху пазара оказаха и очакванията във връзка с доклада на Европейската Комисия с препоръка за членство на България в ЕС от 01.01.2007 г.

Осъществилото се през октомври най-голямо до този момент първично публично предлагане (ППП) на Борсата<sup>8</sup>, постави началото на поредица успешни ППП-ния, които бяха в центъра на вниманието на инвеститорите през цялата следваща 2007г.

Не на последно място следва да се отбележи и активизирането на колективните схеми за инвестиране, което оказва съществено влияние за привличането на непрофесионални инвеститори на борсата и повлия върху увеличаването на търговията.

<sup>8</sup> Първичното публично предлагане на Химимпорт АД

Графика 2. Структура на оборота, реализиран от БФБ-София за периода 2005 – 2007г.



Източник: БФБ-София

През 2006 г. повече от 10 български компании станаха част от индекси на Dow Jones, което се отрази положително на популярността на БФБ в чужбина и бе израз на оценката на чуждите инвеститори за местния капиталов пазар и неговия потенциал за растеж.

На Неофициален пазар на акции бяха прехвърлени 117.67 млн. лота за общо 1.45 млрд. лв., в сравнение с 929.56 млн. лв. година по-рано. Броят на сключените сделки на този сегмент се увеличи само с 4.11 %, за сметка на чувствително увеличения среден обем на сделките, който нарасна от 8 622 лв. през 2005 г. до 12 918 лв. през 2006 г.

През 2007 г. на Борсата бяха постигнати най-добрите резултати от- както съществува капиталовият пазар у нас. Регистрираният оборот от 9.946 млрд. лв. бе трикратно по-голям от този през 2006 г. Причините за засиления интерес бяха много, но като цяло през годината основно място заемаха оптимизма от приемането на страната в ЕС, както и увеличеният поток на инвестициите от чужбина, повсеместната активност на Борсата и активизирането на останалите участници на пазара. Намалването на корпоративния данък от 15 на 10 % също бе силен стимул за добро представяне на дружествата и изнасяне „на светло“ на резултатите от дейността им. Успешното прилагане на Стратегията на БФБ-София АД за привличане на емитенти и популяризиране на Борсата бе друг основен фактор, който повлия върху увеличаването

на обемите на търговията. Организираните кръгли маси и срещите с дружествата от различните региони в страната се оказа от ключово значение за вземането на решения на някои от тях за придобиване на публичен статут.

На Неофициален пазар на акции нарастването на оборота бе с над 600 % спрямо 2005 г. и надмина 6.5 млрд. лв. Броят на сключените сделки през годината бе 293 972 или със 161,92% повече от предходната година. Активността на институционалните инвеститори, навлизането на чуждестранни инвеститори и повишаващите се през годината ценови равнища доведоха и до увеличение на средния размер на сделките, който за 2007 г. бе 22 165 лв. за сделка.

На Официален пазар увеличението на оборота бе с почти 250 % спрямо 2005 г., въпреки направеното реструктуриране на сегментите в началото на 2007г., при което 12 дружества бяха свалени на Неофициален пазар, сегмент „А“.

Оборотът на пазарите на облигации достигна 374 млн. лв. през 2007г., като реализира повишение с 48.52 % спрямо 2005 г. Относителният дял на този сегмент в общия оборот, обаче, остана нисък - едва 3.76 %. Броят на регистрираните облигационни емисии нарасна от 55 на 87 през изследвания период, предимно за сметка на големия брой нови емисии на неофициалния пазар на облигации.

През периода 2005-2007 г. бе отчетено увеличение на броя и средния размер на сключените блокови и другите договорени сделки. Докато през 2005 г. бяха сключени сделки за 1 012 млн. лв., през 2007 г. те надминаха 1 330 млн. лв. Основен фактор за това бе нарастването през последната година на популярността на репо сделките.

Независимо от увеличените обеми, делът на блоковите и други договорени сделки като процент от общия оборот спадна значително, поради активизирането на търговията на Борсата и увеличаването на реализираните обороти. Докато през 2005 г. блоковите и другите договорени сделки бяха 28.25 % от общия оборот, през 2007 г. процентът намаля до 13 %.

Таблица 4. Показатели за търговия на БФБ-София – Брой сделки

| Пазар                               | Брой сделки |         |                                      |         |                                      |                                      |
|-------------------------------------|-------------|---------|--------------------------------------|---------|--------------------------------------|--------------------------------------|
|                                     | 2005г.      | 2006г.  | Промяна<br>(2006г.<br>с/у<br>2005г.) | 2007г.  | Промяна<br>(2007г.<br>с/у<br>2006г.) | Промяна<br>(2007г.<br>с/у<br>2005г.) |
| Блокови и други договорени сделки   | 404         | 386     | -4.46%                               | 13 047  | 3 280.05%                            | 3129.46%                             |
| Търгово предлагане                  | 55          | 9       | -83.64%                              | 86      | 855.56%                              | 56.36%                               |
| Обратно изкупуване                  | 2           | 0       | -100.00%                             | 0       | -                                    | -100.00%                             |
| Приватизационни сделки в лева       | 0           | 0       | -                                    | 0       | -                                    | -                                    |
| Приватизационни сделки в КИ         | 1 466       | 0       | -100.00%                             | 0       | -                                    | -100.00%                             |
| Официален пазар, сегмент А          | 10 523      | 15 860  | 50.72%                               | 38 813  | 144.72%                              | 268.84%                              |
| Официален пазар, сегмент В          | 7 252       | 25 558  | 252.43%                              | 126 180 | 393.70%                              | 1639.93%                             |
| Официален пазар, сегмент С          | 84 083      | 37 180  | -55.78%                              | 800     | -97.85%                              | -99.05%                              |
| Официален пазар, корп. облигации    | 226         | 172     | -23.89%                              | 225     | 30.81%                               | -0.44%                               |
| Официален пазар, общински облигации | 1           | 1       | 0.00%                                | 0       | -100.00%                             | -100.00%                             |
| Официален пазар на ДЦК              | 0           | 0       | -                                    | 0       | -                                    | -                                    |
| Неофициален пазар на акции          | 107 803     | 112 236 | 4.11%                                | 293 972 | 161.92%                              | 172.69%                              |

|                                |                |                |                |                |                |               |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| Неофициален пазар на облигации | 729            | 1 065          | 46.09%         | 995            | -6.57%         | 36.49%        |
| Неофициален пазар на КИ        | 44 179         | 15 615         | -64.66%        | 7 609          | -51.27%        | -82.78%       |
| Неофициален пазар на други ЦК  | 1,335          | 4,051          | 203.45%        | 6 489          | 60.18%         | 386.07%       |
| Сделки по чл. 54, ал. 5        | 0              | 0              | -              | 0              | -              | -             |
| Първичен пазар на акции        | 233            | 433            | 85.84%         | 0              | -100.00%       | -100.00%      |
| Първичен пазар на облигации    | 0              | 0              | -              | 0              | -              | -             |
| Първичен пазар на други ЦК     | 348            | 575            | 65.23%         | 384            | -33.22%        | 10.34%        |
| Първичен пазар на ДЦК          | 0              | 0              | -              | 0              | -              | -             |
| Големи обеми от акции          | 55             | 279            | 407.27%        | 1,875          | 572.04%        | 3 309.09%     |
| Централизиран публичен търг    | 469            | 164            | -65.03%        | 72             | -56.10%        | -84.65%       |
| Неприсъствен публичен търг     | 26             | 16             | -38.46%        | 4              | -75.00%        | -84.62%       |
| <b>Общо:</b>                   | <b>259 189</b> | <b>213 600</b> | <b>-17.59%</b> | <b>490 551</b> | <b>129.66%</b> | <b>89.26%</b> |

Източник: БФБ-София

Развитието на капиталовия пазар в страната доведе до значително увеличение и на клиентите на Системата за електронно подаване на поръчки чрез интернет - COBOS – броят им нарасна около 10 пъти за последните 3 години, като към края на 2007 г. достигна 5 142. Нарастването на значението на системата COBOS бе една от най-ясните тенденции, характеризиращи пазара за периода 2005-2007 г. Докато в началото на 2005 г. подадените поръчки през системата COBOS представляваха около 40 % от общо подадените поръчки, то през 2007 г. процентът достигна 70 %. В същото време броят на сключените сделки през системата надхвърли 80 % от общия брой на сключените сделки (виж Графика 3). Независимо от това реализираните през COBOS обеми традиционно бяха малък дял от общия реализиран обем от търговия на Борсата – 10,76% за 2006 и 11,59% за 2007г., потвърждавайки извода, че системата за сега е предимно използвана от дребни инвеститори и индивидуални клиенти.

Активната търговия и нарастващите ценови равнища през годината доведоха до рекордни стойности на индексите на БФБ-София, като през октомври SOFIX достигна най-високата си стойност откато съществува - 1952.40 (близо 87% нарастване на годишна база). Рекордни бяха стойностите и на широкия индекс BG 40, който също така през октомври достигна 619.19 пункта (близо 243%

Графика 3. Дял на подадените поръчки и сключените сделки през системата COBOS



Източник: БФБ-София

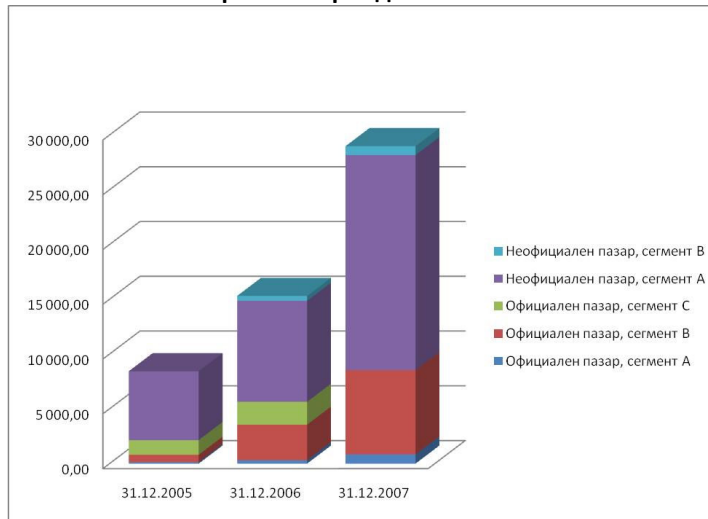
нарастване на годишна база). Неоправдано високите очаквания на инвеститорите и масовото спекулативно поведение на пазарните участници, довели до тези ценови равнища, бяха причина за започването на широки обсъждания с представители на инвестиционната общност и КФН, които имаха за цел да ограничат възможностите за застрашаващо стабилността на капиталовия пазар поведение. От началото на ноември стойностите на индексите започнаха да отбелязват спадове, като до края на годината загубиха съответно по 9 % (SOFIX) и 16 % (BG 40) от стойността си.

Особено силно върху пазара повлия решението на някои институционални инвеститори да изтеглят инвестициите си от българския капиталов пазар, което допълнително оказва натиск върху пазара и задълбочи негативния тренд, който се пренесе и в първите месеци на 2008 г.

## ПАЗАРНА КАПИТАЛИЗАЦИЯ

Пазарната капитализация на Борсата нарасна със значителни темпове през разглеждания период. Най-голямо увеличение бе отчетено на Неофициален пазар, Сегмент „А“, където и регистрираните емисии са най-много на брой. Докато през 2005 г. удвояването на капитализацията на Неофициален пазар (в сравнение с 2004 г.) се дължеше предимно на листването на БТК, то през 2006 и 2007 г., наред с новорегистрираните за търговия емисии, сериозно влияние оказва и активизирането на търговията и увеличението на цените на акциите на повечето дружества. Само през последната година капитализацията на сегмента нарасна с над 112%.

Графика. Пазарна капитализация по видове пазари на БФБ-София за периода 2005-2007г.



Източник: БФБ-София

Таблица 6: Пазарна капитализация на БФБ-София за периода 2005-2007г.

|                              | 31.12.05 | 31.12.06  | Промяна<br>2006г. с/у<br>2005г. | 31.12.07  | Промяна<br>2007г. с/у<br>2006г. | Промяна<br>2007г. с/у<br>2005г. |
|------------------------------|----------|-----------|---------------------------------|-----------|---------------------------------|---------------------------------|
| млн.лв                       |          |           |                                 |           |                                 |                                 |
| Официален пазар, сегмент А   | 122.10   | 319.26    | 161.47%                         | 837.28    | 162.26%                         | 585.74%                         |
| Официален пазар, сегмент В   | 688.46   | 3 239.13  | 370.49%                         | 7 700.30  | 137.73%                         | 1018.48%                        |
| Официален пазар, сегмент С   | 1 337.70 | 2 084.15  | 55.80%                          | -         | -                               | -                               |
| Официален пазар, общо        | 2 148.26 | 5 642.54  | 162.66%                         | 8 537.59  | 51.31%                          | 297.42%                         |
| Неофициален пазар, сегмент А | -        | 9 220.11  | -                               | 19 632.78 | 112.93%                         | -                               |
| Неофициален пазар, сегмент В | -        | 451.36    | -                               | 816.49    | 80.89%                          | -                               |
| Неофициален пазар, общо      | 6 285.70 | 9 671.47  | 53.86%                          | 20 449.27 | 111.44%                         | 225.33%                         |
| Общо:                        | 8 433.96 | 15 314.01 | 81.58%                          | 28 986.86 | 89.28%                          | 243.69%                         |

Източник: БФБ-София

Още по-голямо бе увеличението на пазарната капитализация на дружествата от сегментите на Официален пазар (над 290 % в сравнение с 2005 г.), въпреки направените реструктурирания и отпадането на 13 дружества от него в началото на 2006 г.

През 2006 г. общата капитализация на Официален пазар нарасна с над 162 %, а през 2007 г. увеличението бе с над 50 %. Постигнатите добри финансови резултати от повечето дружества на Официален пазар, както и по-високото качество на корпоративното им управление, бяха сред основните фактори за активната търговия с тях.

## ЛИКВИДНОСТ

През целия разглеждан период ниската ликвидност продължи да бъде сред основните проблеми на капиталовия пазар. Активизирането на търсенето през 2007 г. доведе до рязко повишаване на цените на акциите, основната причина за което бе, че пазарът като цяло все още не може да осигури достатъчни обеми за търговия по отделните позиции. Ниската ликвидност при много компании е резултат от малкия дял на свободно търгуваните акции<sup>9</sup>, което прави трудно, а понякога дори и невъзможно, навлизането на институционални инвеститори в тях.

Таблица 7: Свободен обем (free float) на търгуваните на БФБ-София емисии акции

|   | 2Q '06 | 3Q '06 | 2006   | 1Q '07 | 2Q '07 | 3Q '07 | 2007   |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Свободен обем (free float) на търгуваните на БФБ-София емисии акции | 15.62% | 15.91% | 17.89% | 20.45% | 19.58% | 25.01% | 24.73% |

Източник: КФН и ЦД

Предприетата политика от много дружества по увеличение на капитала и осъществените сплитове (облагодетелствано и от достигнатите високи ценови равнища) са част от начините за решаване на проблема с ниския свободно търгуван дял и ликвидността.

<sup>9</sup> Free float

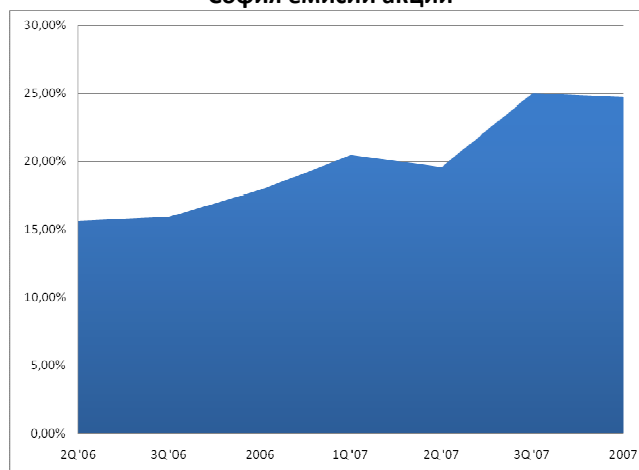


През периода бяха осъществени 85 увеличения на капитала, в това число 54 на АДСИЦ (вкл. задължително увеличение на капитала), 1 на инвестиционно дружество и 30 увеличения на други публични дружества. Общата номинална стойност на набраните от увеличенията средства бе близо 600 млн. лв., което беше повече от 55 % от общата номинална стойност на емисиите, регистрирани за търговия през периода.

Като цяло от началото на 2006 г. се наблюдава тенденция към увеличаване на дела на свободно търгуваните акции на дружествата на Борсата. Към края на 2007 г. средният им процент достигна 25 (виж Таблица 7), но тези стойности не дават реална представа по отношение на действителното състояние на дружествата на пазара. Пример в това отношение са дружествата от създадения в края на 2006 г. сегмент „В” на Неофициален пазар. Предприетото реструктуриране на пазара бе направено именно във връзка с ликвидността и свободните за търговия обеми на много от дружествата, като на новия сегмент бяха преместени тези дружества, чиито акции се търгуват минимално или с акциите, на които не са сключвани сделки.

За подобряване ликвидността на пазара БФБ-София следва да бъде активна по отношение популяризирането на средствата за увеличение на свободнотъргуемия обем акции и стимулирането на корпоративното мислене сред публичните дружества. От ключово значение за развитието на пазара е също така търсенето на варианти за оптимизиране на търговията с най-слабо ликвидните дружества на пазара.

Графика: Свободен обем на търгуваните на БФБ - София емисии акции



Източник: КФН и ЦД

## ИНДЕКСИ

Стабилната макроикономическа среда в България и регистрираният икономически растеж в периода 2005-2007 г. логично доведе и до ръст на основните борсови индекси. Индексът на сините чипове SOFIX нарасна повече от 2 пъти през тези три години (+41.57 % средногодишно), а ръстът на широкия измерител BG40, въведен на 1 февруари 2005 г., беше повече от 5 пъти (+80.80% средногодишно).

С оглед желанието за предоставяне на по-пълна картина на капиталовия пазар в страната, БФБ-София стартира изчислението на два нови индекса през септември 2007г. Първият, BG TR30, е базиран на промяната на цените на акциите, включени в него като всяка една от участващите емисии е с равно тегло, а вторият - BGREIT, е секторен индекс, отразяващ измененията в цените на дружествата, инвестиращи в недвижими имоти.

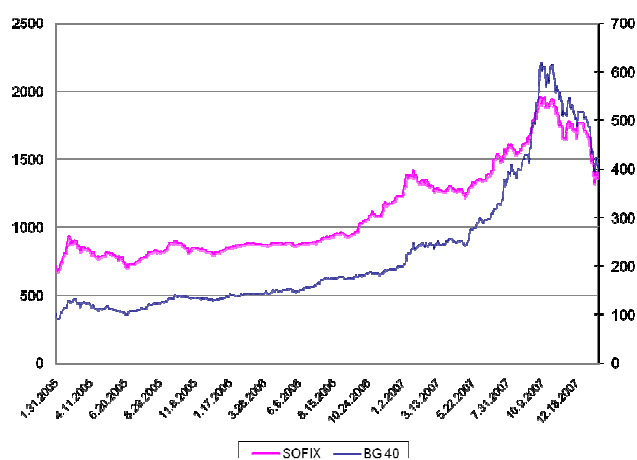
Дружествата със специална инвестиционна цел представляваха около 70 % от новите емисии акции, регистрирани за търговия на борсата през периода 2005-2007 г.,

което, съчетано с динамичното развитие на сектора на недвижимите имоти и строителството, предопредели тези компании като подходящи за стартирането на първия отраслов индекс на БФБ-София .

От своя страна индексът с равни тегла на участващите емисии акции допълни семейството индекси на Борсата. Подобни индекси обикновено привличат добър инвеститорски интерес, тъй като са подходяща база за изграждане на структурирани продукти върху тях. Нужен е, обаче, известен период от време, поради факта, че BG TR30 е със сравнително кратка история, а и липсва преизчисление към задна дата.

Развитието на българския капиталов пазар и увеличаването на интереса от страна на чуждестранните инвеститори доведе до структуриране на финансови инструменти върху най-стария борсов измерител SOFIX от международни банкови институции – през 2007 г. бяха подписани три лицензионни споразумения за структуриране на сертификати върху SOFIX (с немските Bayerische Hypo- und Vereinsbank и Erste Bank, и холандската ABN Amro Bank), а в началото на 2008 г. – още едно с италианската Unicredit Group.

**Графика 1. Движение на SOFIX 01.01.2005 – 31.12.2007г.**



Източник: БФБ-София АД

## 2.2. ПРИВЛИЧАНЕ НА ЕМИТЕНТИ

Най-подходящият измерител за значимостта на капиталовия пазар като възможност за финансиране на бизнеса, е броят на емисиите, които се търгуват на него. Разпознаваемостта на капиталовия пазар като източник за допълнително финансиране на растежа, запознатостта с предимствата на публичността и осъзнатата необходимост от по-голяма прозрачност на работа на дружествата в България, бяха сред основните приоритети в дейността на Борсата по отношение на нейното популяризиране през 2006 и 2007 година.

Таблица 5. Брой нови емисии и увеличения на капитала, регистрирани за търговия на БФБ-София

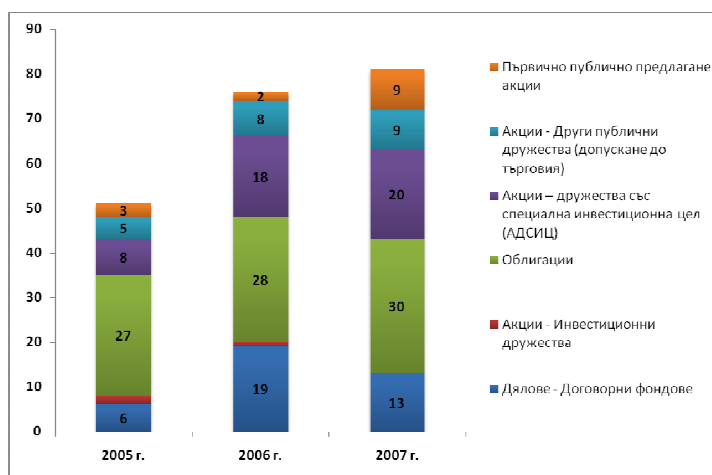
|   | 2005 г.   | 2006 г.   | 2007 г.   |
|---|-----------|-----------|-----------|
| <b>Брой нови емисии, регистрирани за търговия на БФБ, от които:</b>                     | <b>51</b> | <b>76</b> | <b>81</b> |
| Акции – дружества със специална инвестиционна цел (АДСИЦ)                               | 8         | 18        | 20        |
| Акции - Инвестиционни дружества   | 2         | 1         | 0         |
| Акции - Други публични дружества (допускане до търговия)                                | 5         | 8         | 9         |
| <b>Първично публично предлагане, от което:</b>  | <b>3</b>  | <b>2</b>  | <b>9</b>  |
| Първично публично предлагане през БФБ-София   | 0         | 1         | 1         |
| Първично публично предлагане извън БФБ-София  | 3         | 1         | 8         |
| Дялове - Договорни фондове  | 6         | 19        | 13        |
| <b>Облигации, от които:</b>   | <b>27</b> | <b>28</b> | <b>30</b> |
| на Официален пазар  | 1         | 1         | 0         |
| на Неофициален пазар  | 26        | 27        | 30        |
| <b>Брой увеличения на капитала с права, регистрирани на БФБ, от които:</b>              | <b>16</b> | <b>48</b> | <b>21</b> |
| АДСИЦ (в т.ч. и задължителните)   | 11        | 35        | 8         |
| Инвестиционни дружества   | 0         | 0         | 1         |
| Други публични дружества  | 5         | 13        | 12        |
| <b>Брой емисии, спрени от търговия на БФБ, от които:</b>                                | <b>22</b> | <b>20</b> | <b>31</b> |
| <b>Акции - Други публични дружества, от които:</b>                                      | <b>17</b> | <b>12</b> | <b>16</b> |
| поради отписване от регистъра на публичните дружества и другите емитенти на ценни книжа | 17        | 10        | 13        |
| поради заличаване от Търговския регистър  | 0         | 2         | 2         |
| поради прекратяване без ликвидация  | 0         | 0         | 1         |
| облигации, поради настъпване на падеж   | 4         | 8         | 15        |
| <b>ДЦК</b>  | <b>1</b>  | <b>0</b>  | <b>0</b>  |

Източник: БФБ-София

Във връзка с изпълнението на приетата през 2005 г. Стратегия за развитие на БФБ-София, бе разработена цялостна Програма за привличане на емитенти, като на база на различни критерии бяха селектирани дружества, към които се адресираха специални послания чрез различни канали с цел привличането им за търговия на регулирания пазар.

През 2006 г. бе проведена първата по рода си Кръгла маса, организирана от БФБ-София, която срещна лице в лице представители на частния бизнес, капиталовия пазар, Комисията за финансов надзор и инвестиционните посредници. Кръглите маси бяха организирани на регионален признак и бяха проведени в градовете – Варна, В. Търново, Пловдив и Ст. Загора. Общият брой на дружествата, проявили интерес и присъствали на кръглите маси, надхвърли 80. От експертите на БФБ-София, гост-лекторите от Комисията за финансов надзор, представителите на инвестиционните посредници и от представители на вече публични дружества, потенциалните емитенти получиха информация за възможностите, които капиталовият пазар дава за получаване на допълнително финансиране, предимствата и задълженията на публичността и процедурата, по която дадено дружество може да стигне до пазара. Четирите кръгли маси бяха широко отразени в медиите, в т.ч. неспециализираните, като по този начин и множество компании, които по една или друга причина не успяха да присъстват на форумите, получиха информация и впоследствие се срещнаха с експерти на Борсата в индивидуални срещи.

Графика 3. Брой емисии регистрирани за търговия на БФБ-София за периода 2005-2007г.



Източник: БФБ-София

## ПЪРВИЧНИ ПУБЛИЧНИ ПРЕДЛАГАНИЯ<sup>10</sup>

Предприетите действия от страна на БФБ-София по осъществяването на Програмата ѝ за привличане на емитенти, както и активизирането на търговията след приемането на България в ЕС, доведоха през 2007 г. до рекорден брой осъществени първични публични предлагания. През годината бяха реализирани 11<sup>11</sup>, което беше повече от общия брой на ППП-ния за предходните 9 години от съществуването на БФБ-София.

Силният интерес от страна на инвеститорите към ППП-ния през 2007 г. доведе до презаписвания на много от предложените нови емисии. Особен интерес породиха публичните предлагания на банковите финансови институции, които, въпреки големия предложен обем, бяха презаписани над 10 пъти.

Новите дружества, които се регистрираха на Борсата в резултат на успешни ППП-ния, увеличиха представителността на различни сектори от икономиката, които до

<sup>10</sup> Без дружествата със специална инвестиционна цел

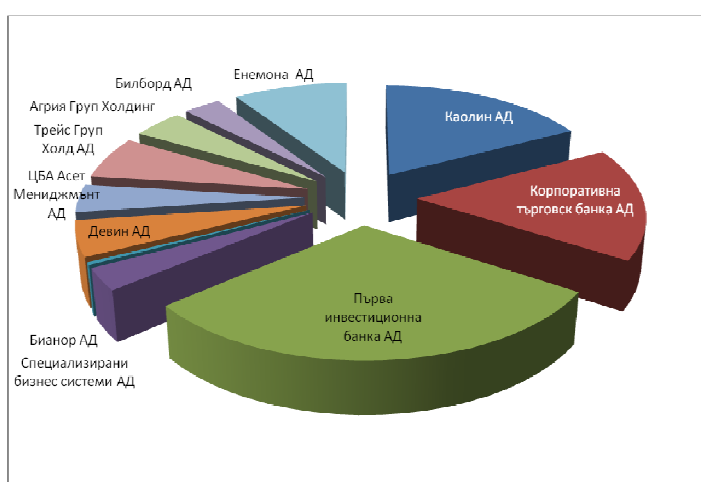
<sup>11</sup> В резултат от осъществените 11 ППП-ния, до края на 2007г. за търговия на БФБ-София се регистрираха 7 дружества. Останалите бяха регистрирани или предстои да бъдат регистрирани в началото на 2008г.

момента не бяха достатъчно застъпени. Сред тези сектори могат да бъдат посочени хранително-вкусова промишленост, търговия на дребно, енергетика, добивна промишленост, финансовия сектор и др.

По-голямата част от ППП-ния бяха осъществени извън-борсово (чрез бук-билдинг), като общата сума на набрания чрез тях капитал през 2007 г. възлезе на над 350 млн. лв.<sup>12</sup> Възможността, предоставяна от БФБ-София чрез организираните от нея аукциони, е все още непопулярен метод за набиране на средства чрез публично предлагане.

Средните разходи по осъществените първични публични предлагания през 2007 г. като процент от общата набрана сума от дружествата бе едва 1.70 %, което е доста по-ниско в сравнение с борсите от Централна и Западна Европа. Това прави набирането на капитал през БФБ-София особено атрактивно за потенциалните емитенти и е предпоставка за привличане както на местни дружества, така и на чуждестранни (например за двойно листване).

Графика 4. Дял на набрания чрез IPO капитал през 2007г.



Източник: Официални прес-съобщения на дружествата

## ВТОРИЧНИ ПУБЛИЧНИ ПРЕДЛАГАНИЯ

Традиционно през периода 2005-2007 г. вторичните публични предлагания бяха повече от първичните. Регистрирани за търговия бяха 22 дружества с общ номинал от над 970 млн. лв. (не се включват дружествата със специална инвестиционна цел). Най-много дружества регистрираха акциите си за вторична търговия на БФБ-София през 2007 г. – 9 на брой.

През периода успешно бе приложена схемата за първично публично предлагане едновременно с продажба на пакет от съществуващите акции на дружеството. Последното бе използвано от собствениците на някои от дружествата, за да продадат част от притежаваните от тях акции. Това от една страна им осигури възвращаемост на направените инвестиции по пазарно определена цена, като в същото време генерира свободно-търгуем обем за успешния борсов старт на съответните дружества.

<sup>12</sup> Без дружествата със специална инвестиционна цел

### ДРУЖЕСТВА СЪС СПЕЦИАЛНА ИНВЕСТИЦИОННА ЦЕЛ (АДСИЦ)

През разглеждания период особено активен бе процесът на създаване и регистрация за търговия на дружества със специална инвестиционна цел за секюритизация на недвижими имоти. Последното бе логичен процес в контекста на бурното развитие на пазара на недвижими имоти и на строителния бизнес.

Като основно средство за индиректно инвестиране на пазара на недвижимо имущество някои от АДСИЦ бяха обект на особено активна търговия. Големият интерес към сектора бе причината през 2007 г. БФБ-София да структурира специален индекс, отразяващ измененията в цените на дружествата, инвестиращи в недвижими имоти – BG REIT. Според изследване на Ройтерс през 2007 г. българските фондове, инвестиращи в недвижими имоти, са постигнали най-високата доходност за този вид дружества в световен мащаб.

През 2005 г. за първи път се появиха и АДСИЦ за инвестиране в земеделска земя, като на практика първите от тях започнаха процеса на комасация на земеделските земи в страната. Последното бе предпоставка за ефективното развитие на поземлените ресурси, създаването на условия за модерно развитие на земеделието в България и защита интересите на собственици на земеделска земя.

През 2006 г. се създадоха и 5 АДСИЦ (4 от които бяха регистрирани за търговия на БФБ през същата година) за секюритизация на вземания. Динамичното развитие на кредитния пазар, появата на небанкови финансови институции, разширяването на гамата от предлагани финансови продукти и развитието на лизинговата индустрия в страната бяха сред основните фактори, обуславящи появата и засиления интерес към този вид дружества със специална инвестиционна цел.

През изследвания период за търговия на БФБ-София бяха регистрирани 46 дружества със специална инвестиционна цел с общ номинален капитал от близо 60 млн. лв. В последващи увеличения на капитала допълнително набраните средства по номинална стойност възлязоха на над 353 млн. лв. Към края на 2007 г. общата стойност на активите на АДСИЦ бе близо 1.2 млрд. лв., а общата им пазарна капитализация надхвърли 1.792 млрд. лв., което представлява 6.19 % от общата капитализацията на пазара към тази дата.

### ОБЛИГАЦИИ

Дълговият пазар в страната през периода продължи да нараства, като общият номинал на регистрираните емисии надхвърли 1.175 млрд. лв. За периода 2005 – 2007 г. бяха регистрирани 85 емисии за търговия (в т.ч. - 2 на Официален пазар), като в същото време падежираха 27. Темпът на нарастване на оборота, обаче, бе значително по-нисък от общите темпове на развитие на търговията на пазара. Въпреки нарастващия брой регистрирани за търговия облигационни емисии, през разглеждания период намалява значително относителния им дял в общия оборот - 8,8% за 2006 г. и 3,76% за 2007г.

Анализът показва, че като цяло облигациите не са обект на активна търговия. Практиката на пазара е, емитентите да предпочитат да пласират дълговите си емисии частно и едва впоследствие да ги регистрират за търговия на регулирания пазар. Това им дава сигурност относно реализирането на желанието от тях обем на емисиите, но води до концентрация на собствеността в ограничен брой инвеститори (обикновено търговски

банки поематели), които впоследствие предпочитат да ги държат до падежа, осигурявайки си гарантирана доходност.

Необходимо е да се стимулира набирането на дългово финансиране чрез първични публични предлагания на облигации на Борсата. Това от една страна ще осигури на емитентите по-ниски лихвени равнища и диверсифициран кръг от облигационери, а от друга страна ще доведе до активизиране на борсовата търговия като цяло и повишаване на ликвидността ѝ.

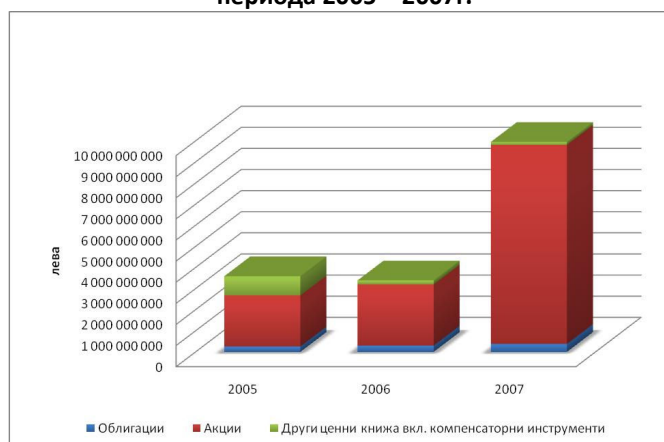
В началото на 2007 г. бяха направени промени в начина на търговия на дълговите ценни книжа на пода на БФБ-София, които дадоха възможност за стартирането на търговията на облигационните емисии по “чиста цена” като процент от номинала, както и котирането на всички ценни книги с точност до третия символ след десетичната запетая.

За разлика от периода 2000–2004 г., когато основна част от регистрираните облигационни емисии бяха ипотечни, то през разглеждания период превес имаха емисиите корпоративни облигации. Последното е доказателство за нарастване популярността на облигациите като средство за набиране на допълнително финансиране от българския бизнес. От друга страна този процес е свързан и с реструктурирането на банковите активи и наложилата се практика вместо директното отпускане на кредити на дружествата, банките да изкупуват емитираните от тях облигации.

За в бъдеще едно от предизвикателствата пред Борсата ще бъде популяризирането на вътрешния корпоративен дълг (включително конвертируеми облигации) като форма на финансиране, която е много разпространена на развитите капиталови пазари.

Очакванията са, че тенденцията за бързо нарастване на пазара на облигации ще продължи и през следващите години.

Графика 5. Реализиран оборот по видове ценни книжа за периода 2005 – 2007г.



Източник: БФБ-София

## ДОГОВОРНИ ФОНДОВЕ

Особено активни през разглеждания период бяха управляващите дружества, които чрез управляваните от тях договорни фондове привлякоха значителни средства от индивидуалните инвеститори. Само през 2005 г. бяха организирани 16 фонда, като общата сума на управляваните от тях активи надхвърли 10 млн. лв. в края на същата година. През 2006 г. броят на фондовете достигна 34, като по този начин надвиши три пъти броя на инвестиционните дружества. Управляваните от тях активи към края на годината възлизаха на 199 млн. лв. или с над 70 % повече от активите на инвестиционните дружества, а общите активи на КИС надхвърлиха 315 млн. лв. Особено успешна за колективните инвестиционни

схеми бе 2007 г., когато активите им надхвърлиха 1 млрд. лв. в началото на четвъртото тримесечие. Повечето от фондовете реализираха рекордна годишна доходност, като при някои от тях тя надхвърли 100 %. Последното спомогна в голяма степен за привличане на интереса на индивидуалните инвеститори и популяризирането на капиталовия пазар като алтернатива за реализиране на необлагаеми доходи.

Сред основните рискове пред развитието на договорните фондове в страната могат да се посочат високите очаквания на инвеститорите за бъдеща доходност на база на силните резултати през 2007 г., както и увеличаването на броя на предлаганите чуждестранни колективни инвестиционни схеми в България. Все повече фондове диверсифицират портфейлите си с инвестиции извън страната, което води до "изтичане" на средства от местния капиталов пазар с оглед на недостатъчното предлагане на качествени финансови инструменти на Бorsата.

От съществено значение за популяризирането на капиталовия пазар в страната може да окажат и започналите през 2007г. инициативи от страна на някои управляващи дружества по предлагане на дялове на управляваните от тях фондове в чужбина. Успехът на предприетите от тях действия ще заложи рамката на процеса на привличане на чуждестранни инвестиции в страната чрез договорните фондове за инвестиране на капиталовия пазар.

Привличането на нови емитенти ще остане приоритет на БФБ и през следващите години, тъй като предлагането на качествени емисии е ключово и за решаването на основния проблем на капиталовия пазар у нас - ниската ликвидност. Новите компании, които вече са на борсата, са все още недостатъчни, като дисбалансът между търсенето и предлагането на качествени ценни книжа на борсата е осезаем.



## 2.3. ИНФОРМАЦИОННИ УСЛУГИ И ТЕХНОЛОГИИ НА БФБ-СОФИЯ

### 2.3.1. ТЕХНОЛОГИЧНА БАЗА И ИНФРАСТРУКТУРА

Продължаващото нарастване на активността на търговията и броят на участниците в нея, включително и чуждестранните, изправя БФБ-София през последните години пред ежедневното предизвикателство да предоставя качествени и разнообразни информационни услуги на инвеститорите, медиите и широката публика.

Нарасналата търговска активност по основните пазарни сегменти налага ежегодната актуализация на информационното оборудване на Борсата. Наличието на съвременна техника и технологии е от ключово значение за ефективното развитие на пазара.

От предприетите в това отношение стъпки от БФБ могат да се посочат: пълен одит на информационните системи на Борсата през 2006 г.; подсигурияването през 2006 г. на резервен Интернет доставчик, който да гарантира поемането на трафика, генериран вследствие на търговията от участниците при възникване на проблем в основния Интернет-доставчик на Борсата; ежегодни инвестиции в съвременно хардуерно оборудване и др.

### 2.3.2. СИСТЕМА ЗА ЕЛЕКТРОННО ПОДАВАНЕ НА ПОРЪЧКИ ЧРЕЗ ИНТЕРНЕТ (COBOS)

През 2003 г. след одобрение на тогавашната Държавна комисия по ценните книжа Борсата стартира уникална собствена разработка за електронно подаване на поръчки към инвестиционните посредници от техните клиенти чрез интернет. Основната цел на системата бе да се улеснят крайните клиенти при подаването на поръчките и повишаването ликвидността на пазара.

През периода 2005-2007 г. Борсата извърши подобрения и нововъведения в системата за електронно подаване на поръчки чрез интернет (COBOS). През 2005 г. беше включен допълнителен модул "Client portfolio", който позволи визуализирането по всяко време на текущите реални и виртуални салда в пари и ценни книжа (за всяка ценна книга по отделно) на всеки клиент на абоната, потребител на COBOS. През 2006 г. бяха извършени допълнителни подобрения, повишаващи качеството на работа на системата, а от нововъведенията най-популярното бе възможността инвеститорите по всяко време да наблюдават брокерите, страни по сделките и въведените оферти, което позволява по-голяма равнопоставеност между потребителите, ползващи системата. Извършена беше и допълнителна оптимизация на работата на приложението, като същевременно бяха извършени редица "стрес"-тестове, целящи осигуряването на безпроблемна работа и при по-високи натоварвания на системата. През 2007 г. бяха изменени правилата за регистрация и работа с COBOS. Измененията бяха в няколко насоки, като основната цел беше недопускане на определен тип пазарни манипулации, за които в голяма степен може да се твърди, че се извършваха точно от потребители на COBOS.

Сериозното нарастване на абонатите на COBOS, повишената търговска активност и както и допълнително създадените функционалности, водещи до обработване на

множество събития за единица време чрез системата, доведоха през 2007 г. до редица технически проблеми и това налага търсенето на нови решения, които да осигурят нормалното ѝ функциониране.

### 2.3.3. ИНФОРМАЦИОННИ УСЛУГИ

Съобразявайки се с нуждите на своите клиенти, БФБ-София ежегодно обновява и актуализира своите стандартизирани информационни пакети. Широкият спектър от информационни услуги, вариращи от абонамент за официалните ежедневни и месечни издания на Борсата до предоставяне на информация в реално време чрез пълен достъп до базата данни на Борсата, осигуряват пълна и адекватна информация за участниците на пазара.

Борсата продължава успешните си взаимоотношения за предоставяне и разпространение на информация със световни информационни агенции като "Томсън Файненшъл", "Ройтерс", "Блумберг", "Интерактив Дейта Корпорейшън" и други, като постоянно разширява кръга от агенции, на които предоставя информация.

Подобно е положението и по отношение на дългосрочното сътрудничество със специализирани финансови издания (главно вестници като "Капитал", "Дневник", "Пари", "Банкер" и "Кеш"). В последните години значително нараства дела на интернет сайтове за корпоративна информация, които сключват договори с БФБ за разпространение на борсова информация като Investor.BG, Profit.BG и агенции като Икономедиа ЕАД, Уеб Медия Груп АД и други.

### 2.3.4. ИНТЕРНЕТ СТРАНИЦА НА БФБ-СОФИЯ

Особено значение за пазара има информацията, публикувана на интернет страницата на БФБ-София. Практиката на Борсата да публикува новините на публичните дружества на английски език през годините изигра и продължава да играе основна роля в интеграционните процеси, свързани с отварянето на пазарите, привличането на чуждестранни инвеститори и повишаване на доверието в капиталовия пазар в България в рамките на Европейския Съюз.

Обновяването на официалния сайт на Борсата е постоянен процес, като усилията са насочени главно към оптимизиране на предоставяната информация по начин, който да не затруднява достъпа до нея. Търсят се нови решения за по-добра интерактивност на менютата и лесна навигация, достъпна за всички потенциални инвеститори.

В тази връзка през 2006 г. Борсата въведе редица допълнения и в предоставяната на уеб-сайта информация. Някои от тях са:

- създаването на форум на уеб-страницата, с който да се улесни комуникацията с Борсата;
- на заглавната страница бяха добавени графики на индексите;
- в информацията за емитентите беше добавена пазарната капитализация на емисиите акции на Официален и Неофициален пазар към последната дата на търгуване;

- добавена беше информация за сключените сделки през търговската система и през COBOS за последната борсова сесия;
- на заглавната страница бяха добавени динамични ленти, показващи цените на акциите на дружествата от SOFIX и BG40;
- беше разработен нов графичен интерфейс по отношение на съществуващата информация за емитентите (в. т. ч. последна дата с право за участие в увеличението на капитала; последна дата с право на дивидент; коригиращ фактор; дата на корекция).

Във връзка с увеличаване аналитичността на предоставяната чрез интернет страницата информация за дружествата, които се търгуват на борсата, от края на 2006 г. БФБ-София започна да публикува основни финансови показатели и коефициенти. Първоначално информацията беше налична за дружествата от Официален пазар, а през 2007 г. обхвана и дружествата от Неофициален пазар, сегмент А. Предвидена бе възможност отчетите, подадени през ЕКСТРИ, да влизат автоматично в системата. Създадена бе процедура за калкулиране на основни финансови коефициенти за публичните дружества, като в същото време се запазва информация за стойностите на коефициентите за минали периоди. Цялата налична информация се визуализира на страницата на БФБ-София, като се пресмятат коефициенти, съответно на база на консолидираните и неконсолидираните отчети.

### 2.3.5. BSE-ONLINE

От ноември 2005 г. реално беше пуснат в експлоатация и т.нар. gate към системата за търговия, като чрез Правилата за експлоатацията му се даде възможност борсовите членове, които го използват, да структурират собствени продукти за клиентите си. Паралелно с това беше разработена и система, позволяваща синхронизацията на модула за новини на борсовия терминал с новините, публикувани на уеб-сайта на Борсата и включвани в официалния ежедневния бюлетин.

През 2006 и 2007 г. три инвестиционни посредника създадоха собствени платформи за търговия, аналогични на COBOS, чрез които предоставят услуги на своите клиенти. Наличието на алтернативни системи за директна търговия е положително за развитието на пазара, с оглед увеличаването на конкуренцията и стремежа към подобряване и усъвършенстване на предлаганите продукти.

### 2.3.6. РАЗШИРЯВАНЕ ФУНКЦИИТЕ НА СИСТЕМАТА ЗА НАДЗОР

През първата половина на 2007 г. се разработи система за наблюдение на сделките от деня, генерираща справки до посредниците и КФН. На база на зададени критерии участниците от пазара се информират за евентуални пазарни манипулации на техни клиенти. Сделките се филтрират по следните критерии:

- Процентно изменение на цената от сделка с дадена ценна книга спрямо цената на отваряне на същата книга;
- Обем на сделката с дадена ценна книга спрямо изтъргувания обем със същата

ценна книга по зададен период;

- Сключени сделки с дадена ценна книга, извършени под или над определен процент от цената на отваряне;
- COBOS клиенти, декларирали свързаност с даден инвестиционен посредник или емитент;
- Брой сделки за деня за дадена ценна книга, които са два пъти повече от среднодневния брой сделки за определен период с дадената ценна книга.

Тези промени от една страна повишиха възможностите за самоконтрол от страна на ИП върху сделките, сключвани за сметка на клиенти. От друга страна създадоха лесен начин чрез определяне на количествени прагове да се подбират сделки, които биха могли да представляват пазарна злоупотреба. След промените лесно могат да се забележат "екстремални" стойности на оборотите или цените по сделки с дадено дружество, които да предизвикат по-задълбочена проверка от страна на дирекция Надзор.

Освен това промените позволиха наблюдение на търговията на свързани с членовете или емитентите лица, което освен за улесняване на надзорните функции на дирекцията, оказва и възпиращ ефект върху лицата - обект на наблюдение.

### **2.3.7. СИСТЕМА ЗА ТЪРГОВИЯ НА ОБЛИГАЦИИ ПО "ЧИСТА" ЦЕНА (БЕЗ НАТРУПАНАТА ЛИХВА)**

В края на 2006 г. след извършване на необходимите промени в Правилника стана възможно търговията с облигации да се осъществява по чиста цена. В тази връзка беше разработено необходимото програмно осигуряване, което да осъществява конвертирането на "чистата" цена, по която се сключват сделките към цената, включваща натрупаната лихва, по която се осъществява сетъмента им.

Преминаването към този вид за котиране и търговия бе наложено от световната практика, както и от самата същност на облигациите. Това улесни значително борсовите членове, като междувременно намали възможността за грешки, доколкото търговията се осъществява на база доходност на инструментите, а не на база цена.

Самата търговия на облигации по "чиста" цена стартира от 01.01.2007 г.

### **2.3.8. СИСТЕМА ЕКСТРИ**

БФБ-София активно работи с емитентите на ценни книжа във връзка със задължението им да разкриват информация. Експертите от Борсата непрекъснато консултират публичните дружества по отношение на начините, възможностите и задълженията при разкриване на информация от тяхна страна с оглед продължаващо подобряване на качеството на разкриваната информация.

Особено позитивно в това отношение бе пускането в действие на интегрираната информационна система ЕКСТРИ, която бе разработена съвместно с Комисията за финансов надзор и Централен Депозитар АД. Системата бе официално стартирана на 19.01.2007 г. и за една година повече от 250 компании и емитенти на ценни книжа се възползваха от възможностите, които тя предоставяше за едновременното изпълнение на

задълженията на емитентите за разкриване на информация към КФН, БФБ-София и Централен Депозитар.

Промените в нормативната база през 2007 г., във връзка със синхронизирането на законодателството с това на Европейския съюз, доведе до значителни промени по отношение разкриването на информация от емитентите. Особено значима за БФБ-София бе промяната, която отмени задължението на дружествата да разкриват информация на първо място чрез борсата. Промените предвиждат публичните дружества и емитентите да разкриват информация на обществеността по начин, който осигурява бързото ѝ разпространение до възможно най-широк кръг лица във всички държави членки и по начин, който не ги дискриминира.

Във връзка със законовите промени и в отговор на нарастващото търсене, в края на 2007 г. БФБ-София разработи нова услуга – ЕКСТРИ НЮЗ, която представлява специализирана електронна страница по смисъла на чл. 43а, ал. 2 от Наредба № 2 от 17 септември 2003 г. за проспектите при публично предлагане и допускане до търговия на регулиран пазар на ценни книжа и за разкриването на информация от публичните дружества и другите емитенти на ценни книжа (Наредба № 2). Чрез ЕКСТРИ НЮЗ, което се оперира от дъщерното дружество на Борсата „Сервиз Финансови Пазари“ ЕООД, се предоставя възможност за оповестяване на публиката на всякаква информация, включително регулирана, по смисъла на §1, т. 41 от ДР на Закона за публичното предлагане на ценни книжа.

### 2.3.9. ЕКСТРИ АНАЛИЗИ

X3Analyses е приложение за финансов анализ, което се предлага съвместно от БФБ-София чрез дъщерното ѝ дружество Сервиз финансови пазари ЕООД и компанията Балкан Сървисис ООД. Чрез X3Analyses професионалните и непрофесионалните инвеститори могат да анализират компании, чиито акции се търгуват на БФБ-София. В зависимост от нуждите на потребителите са предвидени две основни версии на продукта. X3Analyses има редица предимства, основните между които са наличие на богат набор от финансови показатели, възможности за сравнение между отделни компании, анализ на корелацията между дружествата и пазарни индекси и др.

## 2.4. КОМУНИКАЦИОННА ПОЛИТИКА

В началото на 2006г. като част от инициативите, предприети от Бorsата по популяризиране на капиталовия пазар бе разработена Комуникационна стратегия. Последната бе в основата на изключително успешната комуникационна политика, която Бorsата провежда през последните две години. Безспорните успехи в тази насока са свързани с налагането на новата визия и поведение на Бorsата в страната и чужбина; популяризирането на капиталовия пазар като ефективен метод за финансиране на бизнеса и привличане на емитенти за търговия и активното присъствие на капиталовия пазар в електронните медии.

Докато в предходния период капиталовият пазар бе обект на интерес единствено на специализирани печатни издания, за последните две години Бorsата се превърна в непрекъснато дискутирана и анализирана тема на редица телевизионни и радио предавания и популярни печатни издания, чиято аудитория е широката публика. Създаването на електронни медии, имащи за основна цел отразяването на процесите в икономиката и по-конкретно капиталовия пазар е друго доказателство за постигнатите резултати по популяризация на капиталовия пазар.

По мнение на широката публика Бorsата вече е реална възможност за представителите на всички социални групи за инвестиране и реализиране на дългосрочни печалби.

В перспектива търсенето на начини за увеличаване тежестта и значението на Бorsата в решаването на основните проблеми, пред които се изправя капиталовия пазар, ще залегне като основен приоритет по отношение на комуникационната политика на БФБ-София. Подобряването на диалога между институциите и пазарните участници е друг основен момент, на който ще бъде наблегнато. По-голямата отвореност и корпоративна култура на управление е знаков фактор, който може да осигури на БФБ-София ролята на институция, която налага стандартите за добро корпоративно управление в страната.

В международен аспект, през следващите години в центъра на комуникационната стратегия на БФБ-София ще залегне налагането на Бorsата като водещ пазар на Балканите.

## 2.5. КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ

Повишаването на качеството на корпоративното управление на публичните дружества у нас винаги е било сред основните приоритети на БФБ-София. Във връзка с това през 2006 и 2007г. Бorsата предприе множество действия, свързани от една страна с реструктуриране на съществуващите пазари, а от друга с участието в инициативи, имащи за цел да популяризират принципите и добрите практики на корпоративното управление.

През 2006 г. бяха приети промени в Правилника на БФБ-София, 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.

Стремежът на Борсата е чрез по-високите изисквания към дружествата на Официален пазар да им осигури по-добра разпознаваемост от инвеститорите в страната и чужбина с по-висока оценка за качеството на корпоративното им управление. Фактът, че много от дружествата са включени в представителния за страната индекс SOFIX, върху който има вече издадени няколко емисии структурирани продукти, пласирани в чужбина, е само още едно доказателство за привлекателността на Официалния пазар.

Именно с цел повишаване на доверието на националните и международни инвеститори, и на широката публика като цяло към управлението и надзора на публичните дружества у нас, през 2006 г. Борсата разработи и прие Кодекс на корпоративното управление, чрез който предостави на бизнеса еталон, на база на който 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.

Успоредно с разработването на своя Кодекс, БФБ-София се включи и като съинициатор в разработването на мащабен проект с национално значение - създаването на Национален кодекс за корпоративно управление.

Основни участници в проекта бяха и Международната финансова корпорация, Организацията за икономическо сътрудничество и развитие, Центъра за икономическо развитие, Асоциацията на инвеститорите, Асоциацията на Директорите за връзки с инвеститорите, Асоциацията по връзки с инвеститорите, Комисията за финансов надзор, представители на академичната общност и др.

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 на публичните дружества в България.

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 БФБ-София, като в това отношение е важно броят на дружествата, които се търгуват на Официалния пазар, да продължи да нараства. Усилия 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.

### 3. ОБЩА СТРАТЕГИЯ ЗА РАЗВИТИЕ НА БФБ-СОФИЯ ПРЕЗ ПЕРИОДА 2008 – 2010Г.

Основната мисия на БФБ-София АД е свързана със създаването и развитието на организиран капиталов пазар, който да осигури на борсовите членове и техните клиенти равен достъп до пазарната информация и еднакви условия за участие в търговията с ценни книжа.

Основната стратегическа цел на БФБ-София АД е свързана с повишаването на ликвидността на капиталовия пазар чрез технологично обновление; нарастване на броя, обема и разнообразието на търгуваните инструменти, привличане на повече местни и чуждестранни инвеститори.

#### 3.1. ТЕХНОЛОГИЧНО ОБНОВЛЕНИЕ

##### ВЪВЕЖДАНЕ НА НОВА ТЪРГОВСКА ПЛАТФОРМА - ХЕТРА

Основен приоритет в дейността на БФБ-София в краткосрочен аспект е внедряването на платформата, използвана от Франкфуртската борса, XETRA, като основна система за търговия. Предвижда се търговията на XETRA да започне в средата на 2008 г.

Основните предимствата от въвеждането на новата платформа могат да бъдат обобщени в следните насоки:

1. Платформата е с голям капацитет и бързо действие, което е доказано от безпроблемната ѝ работа във Виенската, Ирландската и Шанхайската борси, както и в Европейската Енергийна борса в Лайпциг и в самата Дойче Бьорзе. Допълнително, като крайно положителен може да се приеме и фактът, че след въвеждането на XETRA в технологично ниво българската борса ще е в равностойно положение спрямо някои от най-големите борси в света.

2. Тъй като на практика системата ще работи във Франкфурт, ще отпадне необходимостта от поддържане на скъпо струващото резервиране на търговската платформа в кризисния център, което е особено наболял въпрос в пазарните оператори в целия свят. В този случай Борсата ще трябва да поддържа единствено останалата част от информационните си системи.

3. В системата на XETRA са свързани над 600 участници и над 5000 брокера. Това неминуемо ще има особено позитивен ефект за местния капиталов пазар, тъй като ще направи много по-лесен достъпа на чуждестранните участници. Допълнително положително влияние в това отношение ще окажат направените промени в Правилника на БФБ, свързани с асоциираното членство и улеснената процедура по нотификация на чуждестранните ИП. Последните дават възможност на всеки посредник, включен в XETRA, ако желае да стане отдалечен член на Борсата в София, да получи достъп без да е



необходимо да извършва допълнителни разходи за комуникационно оборудване за свързване на неговите информационни системи с тези на БФБ-София.

4. Тъй като Дойче Бьорзе е една от най-големите борси в световен мащаб и нейни членове са всички значими инвестиционни банки, то това се очаква да доведе до много по-добра видимост на БФБ-София в международен аспект.

6. Въпреки че правилата за търговия се различават от пазар до пазар, търговията на големите борси е в голяма степен унифицирана, вследствие на желанието на участниците да работят с едни и същи правила навсякъде, където търгуват. От тази гледна точка това гарантира унифицирането на местните правила със световните тенденции.

7. Високите изисквания на международните участници по отношение на възможностите на системата ще гарантират и модернизират им на местния пазар, и предоставянето на много повече разнообразни функции. Така например XETRA поддържа много повече видове поръчки, които дават възможност за много по-разнообразни стратегии, дори и при търговията с акции, която е сравнително праволинейна.

Във връзка с въвеждането на новата търговска система предизвикателствата пред БФБ-София са:

- осигуряване на безпроблемен преход към новата търговска система XETRA и обезпечаване на нормална бъдеща търговия;
- адаптиране на COBOS за работа със XETRA;
- достигане до повече бизнес чрез новата търговска система.

## **ОБНОВЯВАНЕ НА ТЕХНОЛОГИИТЕ И ТЕХНОЛОГИЧНАТА ИНФРАСТРУКТУРА НА БОРСАТА**

В съответствие с пазарната конюнктура, състоянието на капиталовия пазар и разширяването на дейността и предлаганите от нея услуги БФБ-София ще продължи практиката си да инвестира в съвременна и модерна технологична инфраструктура, което е ключов фактор за гарантиране безпроблемната работа на Борсата при по-значителни натоварвания и при все по-нарастващата ликвидност на пазара и активност на участниците. В тази връзка от съществено значение ще бъде разработването и приемането на мерки и правила за управление на риска от срив и осигуряване на стабилното управление на техническите операции на търговската системата.

## **ОПТИМИЗИРАНЕ НА СИСТЕМАТА COBOS**

Във връзка с настъпилите изменения на пазара, свързани с новите функции и услуги, предлагани от БФБ, и във връзка с нарастващите разходи по поддържането на системата COBOS, ще бъдат търсени решения и предприети действия, целящи осигуряване безпроблемната работа на системата. Предмет на обсъждане с представители на инвестиционните посредници ще бъдат различни варианти относно бъдещото функциониране на системата, включително възможността оперирането ѝ да бъде изведено към потребителите (членовете на Борсата) на основата на лицензионен режим.

### 3.2. НАРАСТВАНЕ НА БРОЯ, ОБЕМА И РАЗНООБРАЗИЕТО НА ТЪРГУВАНИТЕ НА БФБ-СОФИЯ АД ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

#### ПРИВЛИЧАНЕ НА ЕМИТЕНТИ

Приложеният модел при изпълнението на заложената стратегическа цел по популяризирането на БФБ-София постигна много добри резултати през изминалия двугодишен период. Борсата успя да привлече интереса на бизнеса в страната към възможностите за финансиране чрез капиталовия пазар, като едновременно с това постави в полезрението на широката общественост перспективите, предлагани от публичния статут. Личният контакт между експертите от Борсата, представителите на инвестиционните посредници и бизнеса се оказа от ключово значение за вземането на решение за някои от дружествата за регистрация на борсата. Успехът на публичните предлагания през 2007 г. получи широк отглас в масмедииите, което допълнително привлече много нови непрофесионални инвеститори като индивидуални участници.

Независимо от постигнатите резултати привличането на нови емитенти остава сред основните приоритети на БФБ-София. Променената обстановка на пазара, обаче, изисква промяна по отношение на подхода и формата за постигането на тази цел. В тази връзка БФБ-София ще продължава и в бъдеще регулярно да анализира дружествата, които имат потенциал за придобиване на публичен статут и да поддържа актуална база данни с потенциални емитенти. Акцентът ще се измести върху изготвянето на регулярни анализи върху перспективните сектори на икономиката (потенциалните емитенти в тях), както и увеличаване на секторната представителност на компаниите на Борсата.

Друг основен обект на анализ и комуникация ще бъдат компаниите за дялово финансиране и фондовете за рисков капитал, чрез които БФБ-София ще търси дружества, подходящи за листване.

Борсата ще бъде активна и в съвместната си работа с представители на съответните компетентни органи по отношение евентуалната приватизация на основните монополи през борсата чрез участия в работни групи, оказване на помощ на консултанти при разработване на концепции за приватизация и т.н.

#### ПРИВЛИЧАНЕ НА ЧУЖДЕСТРАННИ ЕМИТЕНТИ ЗА ДВОЙНО ЛИСТВАНЕ НА БОРСАТА

Друга насока по отношение на новите емитенти е привличането на чуждестранни компании за двойно листване за търговия и на БФБ-София. Членството на страната в ЕС е предпоставка за приобщаването на БФБ-София към паневропейския капиталов пазар. Хармонизирането на законодателството в областта, въвеждането на единен паспорт и улеснената процедура по нотификация прави сравнително лесно двойното листване на чуждестранни компании от ЕС на българската борса.

### **СТИМУЛИРАНЕ ЕМИТИРАНЕТО НА ДЪЛГОВИ ЦЕННИ КНИЖА**

Приоритет при привличането на нови емитенти и разнообразяването на търгуваните финансови инструменти на Борсата е привличането на емитенти на облигации. Специални усилия трябва да бъдат насочени в популяризирането на дълговите инструменти сред дружествата (публични и непублични). Особено внимание следва да бъде обърнато на конвертируемите облигации като средство за увеличение на капитала, което е много популярно в страните с развит капиталов пазар. Борсата ще положи усилия, съвместно с пенсионните фондове, да популяризира и емитирането на общински облигации като форма на допълнително финансиране на общинските бюджети в България.

### **СТИМУЛИРАНЕ НАБИРАНЕТО НА ДОПЪЛНИТЕЛЕН КАПИТАЛ ОТ ПУБЛИЧНИТЕ ДРУЖЕСТВА ПРЕЗ БОРСАТА**

Особени усилия трябва да бъдат положени за популяризирането на средствата и начините за увеличението на капитала на дружествата чрез борсата и да се стимулира предприемането на действия в тази насока. В тази връзка увеличаването на информираността на управителните органи на емитентите относно корпоративните действия, които могат да се предприемат в тази насока, е от ключово значение.

### **ПРОМЯНА В РЕЖИМА НА ТЪРГОВИЯ НА НАЙ-СЛАБО ЛИКВИДНИТЕ ДРУЖЕСТВА**

В средносрочен аспект усилията на Борсата ще бъдат насочени към оптимизирането на търговията с най-слабо ликвидните дружества на пазара. Ще бъдат търсени възможни решения на нормативно и техническо равнище за промяна на режима на търговия с техните ценни книжа. Решенията в тази насока са свързани с промяна на критериите за регистрация на дружествата на най-ниския сегмент на Неофициален пазар и залагане в правилника на БФБ-София на възможност за делистване на дружествата при неспазването им.

### **ВЪВЕЖДАНЕ НА НОВИ ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ**

Въвеждането на нови финансови инструменти на пазара е друга средносрочна цел, която БФБ-София си поставя. В това отношение основните насоки на работа ще бъдат, от една страна, за привличане на емитенти на различни видове ценни книжа, които могат да бъдат търгувани при моментното състояние на инфраструктурата на пазара, а от друга страна, ще бъдат предприети стъпки в посока търсене на партньори и/или решения за организиране на процеси на клиринг и сетълмент, които да позволят търговията на деривати.

### **3.3. ПРИВЛИЧАНЕ НА ПОВЕЧЕ МЕСТНИ И ЧУЖДЕСТРАННИ ИНВЕСТИТОРИ**

Главна насока в бъдещото стратегическо развитие на БФБ-София остава привличането на инвеститори. Основният фокус ще се насочи върху привличането на чуждестранни в т.ч. портфейлни инвеститори с дългосрочен инвестиционен интерес на българския пазар. В това отношение въвеждането на новата търговска система XETRA ще окаже ключово влияние за постигането на заложената цел.

Друго средство в това отношение ще бъде участието и организирането на международни форуми и конференции, където ще бъдат представяни състоянието и перспективите пред българския капиталов пазар. Под различни форми ще бъде организирано и представяне на различни български дружества пред чуждестранни инвеститори. Във връзка с популяризирането на българския пазар в чужбина Борсата ще се стреми към по-голяма прозрачност и повишаване на качеството на предлаганата информация.

На местно равнище популяризирането на капиталовия пазар като алтернатива за инвестиране е от първостепенна важност за бъдещото развитие на БФБ-София. В това отношение особени усилия ще бъдат положени за популяризирането на капиталовия пазар сред непрофесионалните инвеститори. Организирането на обучения, разпространението на информационни материали, по-голямата отвореност към медиите, както и разнообразяването и повишаването на качеството на информационните услуги на БФБ ще бъдат основните насоки за работа за постигането на заложената цел.

От съществено значение при привличането на инвеститори на пазара ще бъде повишаване ефективността и качеството на техническата обезпеченост на търговията. В тази връзка е от необходимо разработването и съгласувано с членовете на борсата на единна стратегия за бъдещето на системата COBOS.

### **3.4. ПОВИШАВАНЕ КАЧЕСТВОТО НА КОРПОРАТИВНОТО УПРАВЛЕНИЕ В БЪЛГАРИЯ**

БФБ-София ще продължава и в бъдеще да инициира и участва в програми и начинания, свързани с корпоративното управление на публичните дружества в страната. Стимулирането на емитентите да прилагат принципите, заложен в Националния кодекс за корпоративно управление и по-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.

### 3.5. ПОДОБРЯВАНЕ НА УСЛОВИЯТА НА ТЪРГОВИЯ

#### ГАРАНЦИОНЕН ФОНД

Средносрочен стратегически приоритет пред Борсата е реструктурирането на Гаранционния фонд и разписване на ефективен работещ механизъм за дейността му. В тази връзка Борсата залага на активното сътрудничество с членовете си, БАЛИП, Централен Депозитар АД, АББ, КФН с оглед реализирането на този проект, който е от изключителна важност за стабилността на пазара. Създаването на работещ механизъм за Гаранционния фонд е особено съществено по отношение на чуждестранните инвеститори, проявяващи интерес към българския капиталов пазар. Наличието на ефективен механизъм за приключване на сделки ще окаже положително влияние върху имиджа на БФБ-София и е средство за привличане на чуждестранни инвеститори.

#### МАРЖИН СДЕЛКИ И КЪСИ ПРОДАЖБИ

БФБ-София ще бъде ангажирана и активно ще участва и в процеса на търсене на решения за практическото въвеждане на маржин сделките и късите продажби на капиталовия пазар. Разнообразието на инструментариума от механизми, който участниците могат да използват за осъществяване на техните стратегии, е от особено значение за привлекателността на даден пазар и е фактор за привличането на повече инвеститори.

### 3.6. РАЗВИТИЕ НА ИНФОРМАЦИОННИТЕ УСЛУГИ НА БОРСАТА

От особено значение и приоритет в дейността на БФБ-София ще продължава да бъде предоставянето на по-голямо разнообразие от информационни продукти и услуги. В тази връзка наред с традиционните канали за разпространение на информационни услуги от особено значение ще бъде търсенето на допълнителни такива чрез стратегически партньорства с местни и чуждестранни организации.

От стратегическо значение за Борсата е и развитието на дъщерното дружество Сервиз Финансови Пазари ЕООД (СФП), чрез което Борсата ще предоставя различни информационни услуги. Регулярното предлагане на нови и качествени информационни продукти, съответстващи на състоянието на пазара и нуждите на инвеститорите ще бъде основен приоритет по отношение дейността на СФП.

### 3.7. КОМУНИКАЦИОННА И PR СТРАТЕГИЯ

Като продължение на политиката на БФБ-София за популяризиране на капиталовия пазар, Борсата възнамерява да оптимизира своята Комуникационна стратегия, която ще има за цел да утвърди общественото разбиране за водещата роля на БФБ-София по отношение на капиталовия пазар.

В бъдеще Борсата ще продължава да се стреми към по-голяма медийна отвореност, редовно присъствие в медиите, вкл. неспециализираните, рекламиране на дейността, предимствата и перспективите пред пазара.

### 3.8. МЕЖДУНАРОДНО СЪТРУДНИЧЕСТВО

Сред важните приоритети в дейността на БФБ-София ще бъде разширяването на международните контакти и връзки с останалите борсови институции и организации, в регионален, в общеевропейски и световен мащаб.

Като пълноправен член във Федерацията на европейските фондови борси, БФБ-София в бъдеще ще разширява активната си работа по проекти с представители на водещи европейски борсови оператори.

Активното сътрудничество между борсите е особено актуално в за прилагането на MiFID<sup>13</sup> в контекста на очакваните промени по отношение на търговията. Споделянето на опита между отделните борси е от особено значение за запазване конкурентоспособността на регулираните пазари като центрове на ликвидността.

Оказването на съдействие на борсите в региона е друг приоритет от съществено значение, резултатите от който са свързани с повишаването на атрактивността на капиталовите пазари в Югоизточна Европа като цяло за привличането на повече чуждестранни инвеститори.

В тази връзка тенденцията е БФБ-София да участва активно в процеса на интеграция и глобализация на капиталовите пазари и да извоюва позицията си на водещ капиталов пазар в региона.

---

<sup>13</sup> Markets in Financial Instruments Directive