



РЕЗУЛТАТИ ОТ КОНСУЛТАЦИЯТА ЗА ОБСЪЖДАНЕ НА СЪЩЕСТВЕНИ ПРОМЕНИ В МЕТОДОЛОГИЯТА ЗА ИЗЧИСЛЯВАНЕ НА ИНДЕКСА SOFIX

Българска фондова борса АД (БФБ), в качеството ѝ на администратор на бенчмаркове по чл. 34, пар. 1, буква „в“ от Регламент (ЕС) 2016/1011 (Администратор), обявява резултатите от консултациите за обсъждане на съществени промени в методологията за изчисляване на индекса SOFIX, условията и мотивите за които бяха публично обявени на 15.04.2021 г. на [интернет-страницата на БФБ](#).

Получени становища от заинтересовани лица

В периода на консултациите от 15.04.2021 г. до 15.05.2021 г. в БФБ постъпиха следните становища, за които не беше поискана поверителност предварително:

1. Становище на Мариян Йорданов (физическо лице), получено на 19.04.2021 г.:

„Здравейте, аз одобрявам предложените промени в SOFIX
мнението ми е лично и не ангажира работодателя ми
но за мен границата от 250 акционера и 20 емисии в индекса е много по-добре, от
сегашната ситуация, при която Първо има надуване на броя акционери с цел влизане
и Второ, добри компании не влизат.
Вероятно при 20 компании теглото на Софарма и Трейдинга ще падне под 20% и ще
може да влязат и двете, например
Ще могат да влязат и други компании, които в последните години растат в пъти, но
просто не са алчни да влязат в SOFIX и не се борят да имат 750 акционера“

2. Становище на Българската асоциация на управляващите дружества (БАУД),
получено на 22.04.2021 г.

„От името на Българската асоциация на управляващите дружества (БАУД) бих желал
най-сърдечно да Ви благодаря за предоставената ни възможност да участваме в
обсъждането на проект за промени в методологията за изчисляване на индекса SOFIX
(„Методологията“).

След консултации с членовете на БАУД се очерта мнение, че промените в
Методологията, предложени от ръководството на „Българска фондова борса“ АД
(„БФБ“ и „Борсата“), а именно – увеличаване на броя на емисиите акции, включени в
базата на индекса SOFIX от 15 на 20 емисии и намаляване на изискването за
минимален брой акционери от 750 на не по-малко от 250 акционери – следва да
бъдат подкрепени от Българската асоциация на управляващите дружества.

Считаме, че промените са насочени към осигуряване на равнопоставена среда за
всички емитенти на БФБ, засилват представителния характер на индекса SOFIX и в
перспектива вероятно допълнително ще стимулират инвестициите на български и
чуждестранни институционални инвеститори в индексни български публични
дружества и пряко или косвено ще съдействат за увеличаване на ликвидността на
включените в индекса емитенти.



Приветстваме Вашите усилия за търсене на нови източници и форми за увеличаване активността на Борсата и постигане на по-високи нива на ликвидност и дълбочина на пазара.“

3. Становище на ИП АБВ Инвестиции ЕООД, получено на 23.04.2021 г.

„Нашето мнение относно предложените промени в методологията за изчисляване на индекса SOFIX е позитивно относно промяната, касаеща т. 2 от Приложение 1 и негативно относно промяната на т. 3, буква г) от Приложение 1.

Ние смятаме, че увеличаване на броя дружества, участващи в основния ни индекс би допринесло за по-добрата диверсификация на индекса. Разширяването на индекса с още 5 емисии би намалило и ефекта на толкова чести промени на състава на дружества. В последните години регулярно се наблюдават дружества, които излизат от индекса при едно ребалансиране и се връщат обратно шест месеца по-късно. Включването на още пет емитента би следвало да намали тази обръщаемост, която да доведе до по-стабилно представяне на SOFIX. Допълнително повече компании в основния индекс предполага повече компании в ползрението на инвеститорите и по-добра представителност на „блу чип“ индекса.

Относно втората предложена промяна, а именно намаляване на изискването за минимален брой акционери, текущо 750 акционера до 250 акционера, не смятаме, че занижаването на критериите за влизане в представителния индекс на българския капиталов пазар е правилно. SOFIX е индекс на „сините чипове“ на Българската фондова борса и в случай, че искаме да остане такъв е неправилно да намаляваме критериите толкова рязко. Не смятаме, че границата от 750 акционера е висока или непостижима за дружествата с по-кратка борсова история. Една от последните компании, които стана част от SOFIX – Телелинк Бизнес Сървисис Груп АД показа, че дори за скоро излезли компании на борсата е напълно постижимо влизането в индекса. В момента в състава на индекса има 4 дружества, които са с по-малко от 5 години борсова история (Алтерко АД, Градус АД, Сирма Груп Холдинг АД (малко над 5 години), Телелинк Бизнес Сървисис Груп АД). В писмото Ви относно свикването на консултации, в мотивите за предлаганите промени, единствено точка 4 се отнася до намаляване на минималния брой акционери и аргументите в тази посока са, че дружествата от времето на масовата приватизация са неравнопоставени спрямо дружествата с по-кратка борсова история. Ако разгледаме дружествата от времето на масовата приватизация, които са били част от SOFIX в последната година (табл. 1) ще открием, че те имат значително по-голям брой акционери от 750. Изхождайки от това, смятаме, че тези дружества биха имали предимство в случай, че минималния брой акционери бе заложен на няколко хиляди (например 5 000). Ние считаме, че 750 акционера не са такъв брой, който да не позволява на новите дружества да участват в SOFIX. Още повече това е най-представителния индекс на БФБ и няма да изглежда сериозно ако в състава му присъстват публични компании с 251 броя акционери.

Емитент	Брой акционери
Еврохолд България АД	9 408
Холдинг Варна АД	13 543



Албена АД	77 512
Доверие Обединен Холдинг АД	146 973
Стара Планина Холд АД	22 091
Индустириален Холдинг България АД	53 941
СРЕДНО	53 911

В допълнение бихме искали да отбележим, че ако една компания има 250 или около тази бройка акционери то тя не би следвало да се смята за особено привлекателна за спекуланти и инвеститори въпреки малкия мащаб на Българския капиталов пазар, още повече да привлече чужд инвеститорски интерес, което предполага, че компанията няма място в основния индекс на БФБ. Ако все пак се вземе решение да бъде намален критерия за брой акционери в публични компании, то правилно би било да се сложи изискване за брой лотове или минимален процент от капитала на публичната компания, които да се притежават от акционерите, които влизат в изброяването с цел да се елиминира факта, че има компании с много на брой акционери притежаващи 1, 2 или 3 акции“

4. Становище на Асоциацията на банките в България (АББ), получено на 12.05.2021 г.

„Във връзка с провежданата от БФБ консултация за обсъждане на съществени промени в методологията за изчисляване на индекса SOFIX бихме искали да Ви информираме, че изпратихме Вашето писмо, описващо предложенията за промени в методологията за изчисляване на индекса, до банките, членове на АББ.

Бихме искали да отбележим, че не получихме от нашите членове предложения за промени или възражения по предложените от БФБ промени в методологията за изчисляване на индекса SOFIX.

Благодарим Ви, че се обърнахте към Асоциацията на банките в България за изразяване на становище по предложените промени в методиката за изчисляване на индекса SOFIX.“

5. Становище на Българската асоциация на лицензираните инвестиционни посредници (БАЛИП), получено на 12.05.2021 г.

„От името на Българската асоциация на лицензираните инвестиционни посредници (БАЛИП) бих желала най-сърдечно да Ви благодаря за предоставената ни възможност да участваме в обсъждането на проект за промени в методологията за изчисляване на индекса SOFIX („Методологията“).

След проведени консултации с членовете на БАЛИП се очерта следното мнение във връзка с предложените промени.

1. По отношение предложеното увеличаване на броя на емисиите акции, включени в базата на индекса SOFIX, от 15 на 20 емисии, считаме че приемането не би имало позитивен ефект върху значимостта и представителността на основния индекс, съответно на този етап не би следвало да се приема.

Мотиви: SOFIX като blue chip индекс би следвало да включва акциите на най-високо оценените компании на основния пазар на „Българска фондова борса“ АД (БФБ), които същевременно имат широка инвеститорска база и средно-дневен оборот



(значително) над средното за пазара. Една такава група акции, която би следвало да бъде естествен източник на членове за SOFIX, са тези допуснати на сегмент "Premium" на Основен пазар. Бихме искали да отбележим, че поради различни обстоятелства, най-вече свързани с намалялата ликвидност на БФБ след финансовата криза, тази група е намаляла до едва 7 акции в момента. Съответно считаме, че едно механично увеличаване на бройката компании в SOFIX не отразява наличието на акции, които органично биха били квалифицирани като „сини чипове“, като ще се създадат възможности в индекса да бъдат включвани „случайни“ компании, които при следващо ребалансиране ще отпаднат.

Подобно разсъждение може да се направи и относно засилващите се тенденции и регулации в подкрепа на утвърждаване на критерия за добро корпоративно управление в инвестиционните стратегии на регулирани инвеститори като пенсионни фондове и колективни инвестиционни схеми. Следва да отбележим, че броят компании в CGIX индекса на БФБ е 7, което при разширяване на бройката акции в SOFIX е възможно да ограничи интереса към доста от членовете му, съответно към продуктите върху него от страна на институционални инвеститори.

Трети фактор, който бихме искали да изтъкнем е, че увеличаването на бройката членове на основния индекса би означавало, че 22.5% от всички акции на основен пазар (в момента 89) ще бъдат включени в него - процент, който изглежда прекалено висок. Критериите дотолкова биха облекчили попадането в групата на потенциални кандидати, че бек-тест към края на февруари показва, че около 50% от емисиите на основния пазар ще бъдат избираеми за SOFIX на база брой акционери (при предлагания нов брой от 250) и пазарна капитализация на фрий флоута над 10 млн. лева, което би намалило допълнително придадената стойност на определението „син чип“.

Не на последно място бихме искали да отбележим, че на БФБ има два други индекса BGBX40 и BGTR30, които, при наличие на инвеститорски интерес, могат да бъдат основа за нови инвестиционни продукти, базирани на по-широк пазарен индекс от акции, регистрирани на основен пазар.

Преди години се експериментира с включване на 20 емисии в SOFIX. Практиката показва, че този вариант не осигурява представителност, поради което дружествата бяха ограничени до 15. През изтеклия период не са настъпили фундаментални изменения и по наше мнение все още не са налице основателни причини за една нова ревизия на броя участващи емисии.

Поради тези съображения, мнението ни е, че на този етап следва да се запази броят на емисиите акции, включени в базата на индекса SOFIX.

2. Що се отнася до предложението за намаляване на изискването за минимален брой акционери от 750 на 250, считаме, че е определен прекалено нисък праг.

Отчитайки статута на SOFIX като основен индекс на БФБ, считаме, че при него трябва да бъде заложен достатъчно висок праг за влизане по този критерий, който да кореспондира с неговата значимост за капиталовия пазар. Съществува и известна, макар и не винаги пряка зависимост на свободния обем от акции в обращение от броя на акционерите в едно търгувано на регулиран пазар публично дружество и предвид изискванията за осигуряване на определен процент free float, на този етап



броят акционери в дружествата, включени в индекса, не следва да бъде рязко намаляван. Долен лимит от 250 акционери е прекалено нисък. Считаме обаче, че би било удачно ефективно да се намали броят акционери на 500.

Считаме че ръководството на БФБ правилно се е насочило към придаване на допълнителна динамика на борсовата търговия, проектираните промени са насочени към осигуряване на равнопоставена среда за всички емитенти на БФБ и за осигуряване на действително представителен характер на индекса SOFIX. В тази посока може да се търсят и други мерки, които в своята съвкупност да водят към желаните от цялата инвестиционна общност резултати и да стимулират инвестициите на български и чуждестранни институционални инвеститори в индексни български публични дружества. БАЛИП и БФБ, както и асоциации на други пазарни участници многократно са предлагали пакети от фундаментални мерки, насочени към увеличаване на ликвидността на включените в индекса емисии и в по-общ план - към по-голяма динамика изобщо на търговията на Борсата. Тези мерки остават актуални и към тях следва да се върнем при подходящи условия.

В заключение бихме желали да Ви благодарим за Вашите усилия за търсене на нови източници и способности за увеличаване активността на Борсата и постигане на по-високи нива на ликвидност и дълбочина на пазара. Ще продължим съвместно да търсим оптимални форми за придаване на една нова динамика на борсовата търговия и за превръщане на Борсата в основен инструмент за насърчаване на вътрешните и чуждестранните инвестиции на капиталовия пазар.“

6. Становище на Асоциацията на индустриалния капитал в България (АИКБ), получено на 13.05.2021 г.

„От името на Асоциацията на индустриалния капитал в България (АИКБ) - национално представителна работодателска организация, обединяваща преобладаващата част от публичните компании в страната, бихме искали да представим следното становище във връзка с предложените от СД на „БФБ-София“ АД съществени промени в методологията за изчисляване на индекса SOFIX:

1. Основна причина индексът SOFIX да бъде най-показателен за движението на пазара е обстоятелството, че той е претеглен по пазарната капитализация и free-float. Индексът включва най-значимите компании за борсата, които освен голямата си капитализация, имат и голям брой инвеститори. В този смисъл предложението за промяна на разпоредбата на т. 3, буква г) от Приложение 1 (Методология за изчисляване на SOFIX) от Правилата за изчисляване на индексите на БФБ като броят на акционерите, притежаващи емисията, бъде съществено редуциран от 750 до 250, е неприемливо и създава реална заплаха в индекса да бъдат включени емисии, които отговарят на нормативно регламентирания изискванията за делистване, регламентирани в чл. 119, ал. 1, т. 1, буква а) от ЗППЦК. Допускането на такава възможност основателно поражда въпроса и съмнението доколко „представителен“ би бил SOFIX като основен индекс на „сини чипове“, щом в него е възможно да бъдат включени „неустойчиви“ емисии, които всеки момент биха могли да бъдат доброволно делистнати. Убедени сме, че всяка публична компания, имаща



претенциите ,да бъде сред най-добрите в съответния сектор на дейност, успешно би могла да привлече поне 750 акционери, което само по себе си доказва високата инвеститорска оценка за нейното бизнес, финансово икономическо и борсово представяне, както и за управленските качества на нейния мениджмънт.

2. Мотивите, касаещи увеличаването на „секторната представителност“ на индекса и „създаване на равнопоставена среда за всички емитенти на борсата“, също намираме за нерелевантни. По отношение на емитентите от „перспективни сектори с по-динамично развитие, но същевременно с по-кратка борсова история и по-малък брой акционери“, които СД на „БФБ-София“ АД счита, че задължително трябва да бъдат представени в основния ни борсов индекс, смятаме, че всички компании, независимо от секторната си принадлежност, трябва да покриват основните критерии за допустимост в този индекс. SOFIX е българският индекс на „сините чипове“ и за да бъде включена дадена емисия в този индекс, е потребно компанията, емитирала тази емисия, да докаже, че е сред най-добрите и качествени компании на пазара, които допринасят за генериране на голяма част от БВП на страната. Такава е европейската и световна практика на капиталови пазари със значително по-дълга и богата история. Категорично не споделяме мотивите, че индексът SOFIX целенасочено трябва да бъде променен по начин, който способства или улеснява привличането на компании от определен икономически сектор, когато те не отговарят на заложените критерии, отличаващи най-качествените компании на българския капиталов пазар. Постигането на по-добра диверсификация и по-широка икономическа представителност на индекса са цели, които Асоциацията на индустриалния капитал в България споделя и адмира, но не смята, че средствата за постигането им се изразяват в механично коригиране на методологията за изчисляване на индекса. Нашето мнение е, че това е основна задача на ръководството на „БФБ-София“ АД, което устойчиво и последователно следва да полага адекватни усилия за привличане на нови компании от стратегически важни за икономиката на страната сектори към българския капиталов пазар. Това също е консистентна практика, доказала своята ефективност и полезност в развитите европейски и световни капиталови пазари.

3. Подкрепяме направеното предложение за увеличение на броя на емисиите акции, включени в базата на индекса SOFIX - от 15 на 20 емисии, стига те да отговарят на изискванията, заложи в Методологията за изчисляване на най-представителния индекс на БФБ. Споделяме убеждението, че увеличаването на състава на основния индекс ще помогне за това той да представя по-пълно и по-добре капиталовия ни пазар.

4. *Допълнително предложение за разглеждане и обсъждане по време на свиканите консултации за обсъждане на промени в методологията за изчисляване на индекса SOFIX:*

Предлагаме да бъде обсъдена и възможността периодът, през който се извършва ребалансиране на индекса SOFIX, да бъде увеличен от 6 месеца на 1 година. Предвид факта, че SOFIX е водещият индекс на БФБ, целта е да се създаде относителна стабилност, за каквато честото ребалансиране не допринася.“

7. Становище на Експат Асет Мениджмънт ЕАД, получено на 17.05.2021 г.



„Във връзка с инициативата на Индексната комисия на „Българска фондова борса“ АД (Борсата, БФБ) за промени в методологията на индекса SOFIX (Индекса), от името на „Експат Асет Мениджмънт“ ЕАД бихме искали да подкрепим и двете предложения, позовавайки се на следните аргументи.

1. Увеличаване броя на акциите, прилежащи в състава на индекса, от 15 на 20 емисии.

Така зададената нова структура ще създаде по-добре диверсифициран Индекс с повече и по-добре балансирани тегла на емитенти от различни сектори без концентрация, което ще увеличи допълнително ликвидността на Борсата и дневните обороти, водено и от ниските разходи за търговия на БФБ. Предложената промяна би дала шанс и на по-малките емисии да станат част от SOFIX, като така бъдат търгувани от институционални и индивидуални инвеститори, фокусирани в SOFIX, каквито например са двата пасивни фонда за директна и инверсна репликация на Индекса, управлявани от „Експат Асет Мениджмънт“ ЕАД.

2. Намаляване на броя на акционерите на всяка емисия от 750 на 250.

Оценяваме усилията за запазване интегритета на пазара на БФБ, но определяме изискването за минимален брой от 750 акционери за допускане на емисия в състава на Индекса за излишно строго и ограничаващо много компании с иначе реален и адекватен фрий флоут критерий. Дефинираме горепосоченото предложение като полезно и допълващо първото, следователно подкрепяме редуцирането на броя на акционерите от 750 на 250.“

Обобщени резултати от получените становища по предложените кумулативни промени

Становище	Брой
Пълно одобрение	3
Пълно неодобрение/Възражение	1
Частично одобрение/неодобрение*	2
Без мнение **	1

* В тези становища се одобрява само една от предлаганите промени, но тъй като промените са взаимосвързани и могат да бъдат приети само кумулативно, то тези становища следва да се разглеждат като „Пълно неодобрение/възражение“

** В това становище не се възразява срещу никоя от промените, но не се изразява и подкрепя

Допълнителни предложения за промени, изразени в някои от получените становища:

- Намаляването на изискването за брой акционери да не е от 750 на 250, а от 750 на 500 акционера;
- Увеличаване на периода на ребалансиране на индекса от 6 месеца на 1 година.

Решение на Администратора

Въз основа на разгледаните становища, получени от различни заинтересовани лица, Администраторът решава да не осъществи на този етап предложените кумулативни



БЪЛГАРСКА
ФОНДОВА БОРСА

промени в методологията за изчисляване на индекса SOFIX, предмет на консултацията, проведена от БФБ в периода от 15.04.2021 г. до 15.05.2021 г. Съветът на директорите на БФБ остава в готовност за организиране на бъдещи дискусии и консултации за обсъждане на съществени промени в методологията за изчисляване на индекса SOFIX.