

## Стратегия за развитие на българския капиталов пазар

През последните години, основно поради ефекта на глобалната криза, наблюдаваме намаляване на инвестициите в България – както в частния, така и в общественния сектор.

Въпреки много високата си ликвидност, банките се въздържат от кредитиране поради високия риск, произтичащ от ниското ниво на капитал и активи на българските дружества.

Теоретично, възможностите за финансиране са три:

- собствени резерви и натрупвания на предприятията,
- привличане на инвеститори (външни и вътрешни) и
- европейски програми.

В последните 10 години за инвестиции, както в публичния, така и в частния сектор, се разчита основно на европейските програми.

Едновременно с това, в глобален мащаб има наличие на огромни инвестиционни ресурси, които за съжаление заобикалят България въпреки благоприятните данъчни условия. От две-три години се наблюдава много силен интерес за инвестиции в нововъзникващи и развиващи се пазари, като Централна и Източна Европа са едни от основните дестинации, но не и България.

В България също имаме наличен огромен инвестиционен (дългосрочен) ресурс, акумулиран в пенсионните фондове – над 10 млрд. лв.; в застрахователните дружества, във взаимните фондове. За съжаление, поради ниската ликвидност и нормативните ограничения, значителна част от този ресурс се инвестира извън България.

Причините за слаб капиталов пазар, от началото на прехода елипсата на държавна политика в посока развитие на капиталовия пазар и на фондовата борса като канал за привличане на инвестиции.

Важно за бъдещето на икономиката на страната е развитието на капиталовия пазар и привличането на инвестиции през фондовата борса да се превърне във водещ приоритет на България.

По данни на Световна банка от 2013 година, ръстът на пазарната капитализация спрямо БВП с всеки 10 процентни пункта води до нарастване приблизително с 2500 долара на БВП на глава от населението. В момента капитализацията на БФБ е под 12% от БВБ, в развитите европейски държави е 60 – 100% а в САЩ и Великобритания – 120% от БВП.

При анализ се установява , че българският капиталов пазар има следните основни проблеми:

1. Недостатъчна ликвидност;
2. Липса на достатъчно добри инструменти и компании за инвестиране;
3. Липса на инструменти с достатъчно голям обем за привличане на големи институционални инвеститори;
4. Оттегляне на чуждите инвеститори след 2008 година;
5. Недостатъчна финансова грамотност.

За да бъдат адресирани цитираните проблеми е необходимо да се предприемат действия в следните основни направления:

1. Увеличаване на набора от финансови инструменти (ФИ), търгувани на БФБ в следните направления:

- a. По качество – подобряване на качеството на съществуващите инструменти чрез работа с търговските дружества в посока по-добро корпоративно управление, публикуване на информация и др. Усъвършенстване на нормативната уредба по отношение на правилата за дългови финансови инструменти;
- b. По видове – разнообразяване на палитрата от предлагани ФИ чрез стартиране на пазари за ДЦК, структурирани инструменти (сертификати), създаване на деривативен пазар и др.;
- c. По обем – стимулиране на емитентите и мажоритарните собственици да увеличават обема на свободно търгуваните акции (free float), капитализация през капиталовия пазар на големи държавни дружества и др.;
- d. Запазване на съществуващите и създаване на нови стимули в нормативната база за това компаниите да бъдат публични;

2. Привличане на чужди и местни инвеститори чрез:

- a. Подобряване и хармонизиране на нормативната уредба с европейската правна рамка;
- b. Предоставяне на нови услуги, а базовите услуги да се предоставят в съответствие с приетите най-добри международни практики;
- c. Модернизиране и непрекъснато развитие на инфраструктурата на пазара. Това включва търговска платформа, клиринг сетълмент система, регистърна система, системи за обработка на корпоративни действия и други промени в инфраструктурата на пазара с цел добра ефективност и прозрачност ;
- d. Активна реклама на капиталовия ни пазар извън страната по линия на правителството, Българската агенция за инвестиции, търговските представителства в чужбина и др.;
- e. Активна реклама чрез организиране на roadshows за представяне на капиталовия пазар и българските предприятия и др.;
- f. Намаляване на административната тежест, скъсяване на някои от административните срокове – например за вписване на набрана емисия ФИ след публично предлагане и др.

3. Образование на българските инвеститори и повишаване на финансовата грамотност чрез:

- a. Въвеждане на допълнителни специализирани курсове в учебните заведения;
- b. Организиране на семинари и финансови форуми;
- c. Образователни курсове чрез медиите;
- d. Стимулиране на организирането на специализирани курсове и въвеждане на минимални квоти за преподаватели от бизнеса в университетите;
- e. Стимулиране на публикуването на борсова информация през масовите медии и др.

## **Конкретни мерки за развитие на пазара:**

### **1. Промени в законите, регулиращи финансовите пазари, с цел премахване на някои нормативни и административни тежести.**

Някои от тези промени са следните:

- a. Промени във връзка с облекчаване на административните процедури за корпоративни действия, наследства и други;
- b. Промяна в нормативната уредба във връзка с режима на промяна на параметрите на емисиите облигации.
- c. Промяна в ЗППЦК във връзка с дефиниране на правата за участие в общо събрание на акционерите и акционерните книги.
- d. Промяна в ЗППЦК във връзка с Регламент (ЕС) № 909/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 23 юли 2014 г. за подобряване на сетълмента на ценни книжа в Европейския съюз и за централните депозитари на ценни книжа (ЦДЦК), както и за изменение на директиви 98/26/ЕО и 2014/65/ЕС и Регламент (ЕС) № 236/2012 г.
- e. Скъсяване на сроковете за регистрация на емисия ценни книжа от увеличение на капитала след приключване на записването.
- f. Създаване процедури за излизане от публичен статут на компании без интерес да са публични или с корпоративно управление не съответстващо на добрите корпоративни практики за публични дружества .
- g. Закон за клиринг и сетълмент на финансови инструменти.
- h. Други промени

Реализирането на тези промени в законодателството ще доведе до :

- създаването на стабилна нормативна база за развитието на капиталовия пазар;
- оптимизиране и намаляване на административната тежест за публичните дружества и други участници на пазара;
- решаване на съществуващи нормативни противоречия.

Срок за реализация: Септември 2017 г.

### **2. Създаване на възможност за финансиране на публични предлагания на финансови инструменти, чрез оперативни програми и европейско финансиране.**

Проектът е свързан със създаването на възможност IPO и SPO да бъдат финансирани от европейски фондове през оперативна програма „ Иновации и конкурентоспособност” 2014-2020 .

Срок за кандидатстване / стартиране на програмата/ : Ноември 2016 г.

Срок за реализация на IPO/SPO : 18 месеца след одобрението на проекта.

### **3. Изграждане на единна система за подаване на информация и използване на услуги от институциите на пазара – тип единна входна точка.**

Идеята на проекта е да се създаде единен портал за получаване на интегрирани услуги от институциите на капиталовия пазар.

Срок на проекта: 12 месеца след осигуряване на финансирането.

**4. Стимулиране на малкия и среден бизнес да набира капитал чрез капиталовия пазар. Вдигане на "soft" праговете за проспектите. Стимулиране на създаването на специализирани платформи (сегменти) за търговия на стартиращи, иновативни, малки и средни дружества без проспект.**

Проектът е свързан със създаването на облекчени условия за малък и среден бизнес за достъп до финансиране през капиталовите пазари.

Срок на изпълнение: 15 месеца (до Декември 2017 г.).

**5. Въвеждане на възможност за достъп, чрез БФБ, на български инвеститори и емитенти до инвеститори на външни пазари, включително листване на външни пазари.**

Проектът е свързан с даването на директен достъп на местните членове на БФБ до редица високоликвидни инструменти от Европа и останалия свят.

Срок за изпълнение: 8 месеца.

**6. Активизиране на акциите, придобити в резултат от масовата приватизация, намиращи се в „спящи”, неактивни сметки**

**6.1. Информационна кампания въз връзка с активизирането на акциите, придобити в резултат от масовата приватизация., намиращи се в „спящи”, неактивни сметки.**

Проектът Информационна кампания за активизиране на акциите придобити от масовата приватизация има за цел да осигури информация до притежателите на тези инструменти за възможностите, които те имат за разпореждане.

Срок за изпълнение: 12 месеца след промени в ЗППЦК.

**6.2. Мерки за активизиране на акциите, придобити в резултат от масовата приватизация, намиращи се в „спящи”, неактивни сметки.**

Мерки за облекчаване на процедурите по разпореждане с активите придобити в процеса на масова приватизация (продажба, наследство и др.) така, че да бъде икономически изгодно на техните собственици да ги осъществяват.

Срок за изпълнение: 12 месеца след промени в ЗППЦК.

**7. Стартиране на вторичен пазар на ДЦК на БФБ**

Срок за изпълнение: Юни 2017 г.

**8. Организация и провеждане на образователна кампания на различни нива с цел разясняване на механизмите на действие на финансовия пазар.**

Проектът е свързан с организирането на образователна кампания и повишаване на финансовата грамотност относно начина на функциониране, същността, услугите и достъпа до тях на капиталовия пазар в България. В това число се включват достъп до капиталов пазар, услуги от инвестиционни посредници, пенсионна система – възможности и начини на достъп, застрахователни услуги – начин на достъп.

Срокове за изпълнение: 12 месеца продължителност след осигуряване на финансиране.

Осигуряване на финансиране: до 6 месеца.

**9. Организиране и достъп до услуги за клиринг на взаимни задължения от типа Централен съконтрагент (ССР) .**

Проектът е свързан с проучване на възможността и осигуряване на достъп до клиринговата услуга ССР на база на договор за доставката ѝ от вече съществуваща в рамките на Европейския съюз клирингова институция.

Срокове за изпълнение: 12 месеца.

**10. Изграждане на инфраструктура за пазар на финансови деривати.**

Срокове за изпълнение: 12 месеца продължителност след осигуряване на финансиране.

**11. Създаване на единна система за заемане на финансови инструменти (landing pool)**

Проектът е свързан с изграждане на единна система за заемане на финансови инструменти, която да позволи реализирането на сетълмента при продажби „на късо” и както и гарантирането на сетълмента при липса на финансови инструменти.

Срок за реализация: 2017 г.

**12. Капитализация на големи държавни дружества през БФБ .**

Предложението е да бъдат капитализирани големи държавни предприятия – чрез продажба на съществуващи акции или увеличение на капитала чрез издаване на нови акции през фондовата борса, като държавата запази стратегическия контрол във всяко от дружествата.

Срок за реализация: поетапно до 2018 г.

Начало на проекта: втората половина на 2017 г.

**13. Проучване, организиране и създаване на възможност за финансиране на инфраструктурни проекти през капиталовия пазар.**

Срок за изпълнение: 2019 г.

**14. Проучване на възможността и изграждане на пътна карта за присъединяване на системата за европейски клиринг и сетълмент Target 2 Securities.**

Това е проект, свързан с изграждането на обща европейска система за клиринг и сетълмент на сделки с финансови инструменти.

Срок за изпълнение: 2017 г.

### **Положителни ефекти от всички предлагани мерки могат да са следните:**

- ще се решат ликвидните и дългови проблеми в държавни дружества – чрез капитализацията им през фондовата борса;
- ще се подобри прозрачността в управлението, а от там и ефективността на листваните държавни предприятия – тенденция, доказана при всички познати примери;
- ще се ускори растежа на икономиката в средносрочен план. Привличането на инвестиции неминуемо води до повишаване на БВП и подобряване на икономическата ситуация;
- ще бъдат осигурени допълнителни приходи в бюджета: еднократно в значителен размер – от продажбата на миноритарни дялове на държавни дружества, и дългосрочно – от дивиденди от държавните предприятия и от данъци, в следствие на по-доброто им и корпоративно управление;
- ще бъде привлечен огромен дългосрочен ресурс от външни инвеститори ;
- ще се финансират важни инфраструктурни проекти, за които не достигат или не могат да се ползват средства по европейските програми – чрез емисии на акции и дългосрочни облигации;
- ще се мобилизира дългосрочният ресурс, акумулиран в пенсионната система – пенсионните фондове са дългосрочни инвеститори и биха инвестирали в дългосрочен дълг, а при подобряване на ликвидността – и в акции;
- ще се повиши ликвидността на капиталовия пазар, което е основна бариера пред инвеститорите в момента – това допълнително ще ускори притока на инвестиции в публични компании;
- наличието на свеж капитал ще спомогне за съществено увеличаване на банковото кредитиране – практиката е, че срещу всеки лев привлечен като капитал, банките осигуряват допълнително финансиране в размер до 2 – 3 пъти привлечения капитал;
- ще се създаде нова практика на привличане на местен и чужд частен ресурс за финансиране на държавни проекти на територията на България;
- ще се подобри имиджа на страната като инвестиционна дестинация, което ще допринесе за повишаване на кредитния рейтинг до инвестиционни нива, което от своя страна ще намали цената на държавния дълг;
- и не на последно място – България отново ще влезе на „инвестиционната карта“, което ще отвори врата и за частни инвеститори. В средносрочен план, притокът на инвестиции през капиталовия пазар може да стане съизмерим с парите, получавани от еврофондовете.

Стратегията за развитие на българския капиталов пазар е приета на заседание на Съвета за развитие на капиталовия пазар, проведено на 17 Ноември 2016 г.

**Членове на Съвета за развитие на капиталовия пазар:**

**Асоциация на банките в България, (АББ)**, представлявана от Петър Андронов – Председател;

**Асоциация на българските застрахователите, (АБЗ)**, представлявана от Светла Несторова – Председател;

**Асоциация на директорите за връзки с инвеститорите в България, (АДВИБ)**, представлявана от Даниела Пеева – Председател;

**Асоциация на дружествата със специална инвестиционна цел, (АДСИЦ)**, представлявана от Маню Моравенов – Председател;

**Асоциация на индустриалния капитал в България, (АИКБ)**, представлявана от Васил Велев – Председател

**Българска асоциация на дружествата за допълнително пенсионно осигуряване (БАДПО)**, представлявана от Никола Абаджиев – Председател,

**Българска асоциация на лицензираните инвестиционни посредници (БАЛИП)**, представлявана от Любомир Бояджиев – Председател;

**Българска асоциация на управляващите дружества (БАУД)**, представлявана от Петко Кръстев – Председател;

**Българска стопанска камара (БСК)**, представлявана от Божидар Данев – Изпълнителен председател,

**„Българска фондова борса-София” АД (БФБ)**, представлявана от Иван Такев – Изпълнителен директор,

**Конфедерация на работодателите и индустриалците в България, (КРИБ)**, представлявана от Кирил Домусчиев – Председател;

**Комисията за финансов надзор (КФН)**, представлявана от Карина Караиванова - Ганозова – Председател;

**Национална комисия за корпоративно управление, (НККУ)**, представлявана от Иван Такев – Председател;

**„Централен депозитар” АД (ЦД АД)**, представляван от Васил Големански – Изпълнителен директор,

**и асоциирани членове**

**American Chamber of Commerce in Bulgaria /Американска търговска камара в България/,** представлявана от д-р Красимира Чемишанска – Президент