



Динамика на индексите на българска фондова борса в периода 2001-2020 г.

Валя Василева*

Въведение

Борсовите индекси са сред основните индикатори, следени от икономисти, политици, анализатори и инвеститори, за да се установи как се представят капиталовите пазари и компаниите на тези пазари, както и във връзка с вземането на инвестиционни решения и други.

Капиталовият пазар в България се заражда в началото на ХХ век. Началото на съвременния регулиран български капиталов пазар обаче се поставя през втората половина на 90-те години на миналия век. В края на 1995 г. е учредена Българска фондова борса АД (БФБ АД), която остава единствената действаща фондова борса в страната. През октомври 1997 г. борсата¹ получава лиценз за извършване на дейност. Най-старият борсов индекс на БФБ стартира в края на 2000 г. Години по-късно борсата започва да изчислява още няколко индекса.

Българският капиталов пазар е малък, недостатъчно развит, характеризира се с ниска ликвидност, относително малък обем свободно търгувани акции.

Избраният период 2001 – 2020 г. позволява да се проследи динамиката на индексите на фондовия пазар в страната в годините на подем на БФБ, по време на последната световна финансова криза, прераснала в световна рецесия, през следкризисния период, както и по време на настоящата коронавирусна пандемия.

Обект на настоящото изследване са индексите, изчислявани от БФБ.

Предмет на изследването е динамиката на индексите на БФБ през периода 2001 – 2020 г.

* д-р Валя Василева,
Университет за национално и световно стопанство

Основната цел на настоящата статия е да се анализира движението в стойностите на борсовите индекси на БФБ през изследвания период.

Реализирането на тази цел се осъществява чрез решаването на следните **изследователски задачи**:

- Да се представят борсовите индекси на БФБ.
- Да се очертаят главните тенденции в динамиката на индексите, изчислявани от БФБ.
- Да се открият основните фактори, определящи динамиката на индексите на БФБ.

1. Индекси на БФБ

Най-старият индекс на БФБ е SOFIX. BGTR30, BGREIT и BGBX40, който заменя стария BG40, също са индекси, изчислявани от БФБ². Съгласно действащите общи критерии в индексите (БФБ, 2020, с. 2-3) могат да бъдат включени само емисиите на дружества: които са допуснати за търговия на регулиран пазар; които не са обявени в ликвидация или несъстоятелност и не изпълняват оздравителна програма; които не са временно спрени от търговия; за които не е налице правна несигурност, поради която размерът на емисията не може да бъде точно и безспорно определен.

Съветът на директорите на БФБ по предложение на *Комисията по индексите* към БФБ извършва периодично преразглеждане на базата (емисиите, включени в изчисляването на индекс) на индексите на борсата. На настоящия етап решения за промяна в базата на SOFIX, BGBX40, BGTR30 и BGREIT се вземат два пъти годишно.

Индекс SOFIX

Най-старият борсов индекс в страната SOFIX започва да се изчислява на 20 октомври

¹ През 1997 г. Българска фондова борса АД променя името си на Българска фондова борса - София АД. През 2018 г. Българска фондова борса - София АД променя наименованието си, като се премахва думата „София“ от названието на институцията.

² От септември 2011 г. БФБ започва техническото изчисляване и публикуването на индекс на компаниите с добро корпоративно управление – Corrogate Governance IndeX (CGIX), състоящ се от седем компании. Индексът е базиран на пазарната капитализация на включените емисии обикновени акции, коригирана с фрий-флоута на всяка една от тях, а емисиите са избрани от Националната комисия по корпоративно управление.



2000 г. с базисна стойност 100. Правилата за изчисляване на индекса няколко пъти са променени през анализирания период (напр. през 2007 г., 2009 г., 2010 г., 2017 г.). Измененията в броя на участващите емисии и в изискванията за включването на емисии в изчисляването на индекса (изисквания за пазарна капитализация, фрий-флот, брой акционери и др.³) са свързани с промените в пазарната конюнктура и стремежа да се гарантира пред инвестиционната общност най-прозрачни, основани на безспорни източници и критерии, правила за изчисляване на индексите.

SOFIX се базира на пазарната капитализация на включените емисии обикновени акции, коригирана с фрий-флоут коефициента⁴ на всяка от тях. Основният индекс на БФБ се състои от 15 емисии акции, отговарящи на изискванията на борсата. Съгласно актуалните правила (БФБ, 2020, с. 12), за да бъде включена емисия в индекса трябва да отговаря и на допълнителни условия, а именно: да е допусната до търговия на основния пазар BSE; да се е търгувала на регулиран пазар не по-малко от 3 месеца преди включването ѝ в индекса; пазарната капитализация на фрий-флоута да не е по-малка от 10 млн. лв.; броят акционери, притежатели на емисията, да не е по-малък от 750; да има наличен спред между цените „купува“ и „продава“ при тест от 10 000 лв. в не по-малко от 68,27% от извършените наблюдения през последните 6 месеца.

Методологията за изчисляване на SOFIX регламентира, че максималното тегло на една емисия в индекса е 15% от пазарната стойност на индекса, а максималното тегло на икономическа група е 20%.

³ Пазарната капитализация се определя като произведение от броя акции в съответната емисия (с изключение на случаите на следните корпоративни събития: разпределение на дивидент в акции и други корпоративни събития, налагащи промяна в индексите по преценка на Комисията по индексите към БФБ) и единичната цена, по която е сключена последната сделка на регулиран пазар (БФБ, 2020, с. 11). Фрий-флоут е броят акции, притежание на акционери, притежаващи не повече от 5% от гласовете в общото събрание на емитента (БФБ, 2020, с. 10).

⁴ Фрий-флоут коефициент е медианната стойност на отношението между броя акции, притежание на акционери, притежаващи не повече от 5% от гласовете в общото събрание на емитента, и броя акции в емисията за всяка от търговските сесии през един от следните тримесечни периоди: 2 март – 1 юни, 2 юни – 1 септември; 2 септември – 1 декември, 2 декември – 1 март (БФБ, 2020, с. 10).

През април 2021 г. стартират консултации за обсъждане на съществени промени в методологията за изчисляване на индекса SOFIX. Планираните промени са увеличаване на броя на емисиите акции, включени в базата на индекса – от 15 на 20 емисии, както и намаляване на изискването за минимален брой акционери на 250 от сегашните 750 акционера (БФБ, 2021, с. 1). Мотивите на борсовия оператор (БФБ, 2021, с. 2-3) са постигането на по-голяма диверсификация на индекса, увеличаване на секторната му представителност, увеличаване на корелацията с движението на основните измерители на международните капиталови пазари, създаване на равнопоставена среда за всички емитенти на борсата, както и повишаване на привлекателността на индекса като възможност за структуриране на продукти върху него.

Промените биха спомогнали за подобряване на SOFIX по отношение на представителността му за капиталовия ни пазар, но разширяването на индекса само по себе си вероятно не би подпомогнало възстановяването на водещия *бенчмарк*.

Индекси BG40 и BGBX40

Изчисляването на индекса BG40 стартира на 1 февруари 2005 г. с базисна стойност 100, а от началото на 2014 г. се заменя от нов – BGBX40.

BG40 е ценово претеглен индекс и се състои от 40-те емисии обикновени акции на дружествата с най-голям брой сделки и най-висока медианна стойност на дневния оборот за последните 6 месеца, като двата критерия имат еднаква тежест. Вторият критерий, по който се извършва класирането (медианната стойност на дневния оборот за последните 6 месеца), е въведен през 2010 г. Емисия, включена в изчисляването на широкия BG40, също така трябва да се е търгувала на пазар, организиран от БФБ не по-малко от 3 месеца преди включването ѝ в индекса.

В стремежа си за запазване на обективните критерии при избора на емисии, които да съставляват индексите, от края на 2013 г. БФБ спира да изчислява BG40 поради неговите недостатъци и предвид драстичното намаляване на представителността му през март – септември 2013 г. (БФБ, 2014, с. 21). При BG40 най-голямо тегло имат компонентите с най-



висока единична цена, откъдето идва и един от сериозните недостатъци – единичната цена сама по себе си не е показател за пазарната оценка на дружеството, за неговата ликвидност или инвеститорски интерес към дружеството, като също така няма практика да се ограничава максималното тегло на емисия в индекса (Пак там).

Новият широк индекс BGBX40 стартира от 2 януари 2014 г. с базисна стойност 100. Той е доста близък до SOFIX. BGBX40 е базиран на пазарната капитализация на включените емисии обикновени акции, коригирана с фрий-флоут коефициента на всяка от тях, като се състои от 40-те емисии обикновени акции на дружествата с най-голям брой сделки и най-висока медианна стойност на дневния оборот за последните 6 месеца. Последните два критерия имат еднаква тежест. Освен на споменатите по-горе общи изисквания, емисия, включена в индекса, трябва да отговаря и на следните допълнителни условия: да е допусната до търговия на основния пазар BSE и да се е търгувала на организиран от борсата пазар не по-малко от 3 месеца преди включването ѝ в индекса.

Въвеждат се максимални тегла подобно на SOFIX. Съгласно правилата за изчисляване на индексите на БФБ максималното тегло на една емисия в BGBX40 е до 10% от пазарната стойност на фрий-флоута на целия индекс, а максималното тегло на икономическа група е до 25%, като в групата могат да влизат не повече от четири компании. BGBX40 се изчислява в два различни варианта – BGBX40, при който не се извършва корекция в делителя при раздаване на паричен дивидент, и BGBX40 TR, при който се извършва корекция в делителя при раздаване на паричен дивидент.

Индекси BGTR30

На 3 септември 2007 г. БФБ стартира изчисляването на индекса BGTR30 с базисна стойност 1000, който включва 30 емисии. Индексът е с равно тегло на участващите емисии и е базиран на промяната на цените на обикновените акции, включени в него. Съгласно актуалните правила за изчисляване на индексите (БФБ, 2020, с. 25) освен на общите условия, емисия, включена в изчисляването на BGTR30, трябва да отговаря и на следните условия: да е допусната до търговия на основния пазар BSE;

да се е търгувала на организиран от БФБ пазар не по-малко от 3 месеца преди включването ѝ в индекса; да има пазарна капитализация, не по-малка от 10 млн. лв.; фрий-флоутът да е равен на поне 10% от размера на емисията; броят акции от емисията да е не по-малък от 250 000. Емисиите се класират по следните критерии, които са с еднаква тежест: пазарна капитализация; брой сделки за последните 6 месеца; оборот за последните 6 месеца; фрий-флоут коефициент.

Индекс BGREIT

На 3 септември 2007 г. стартира изчисляването на още един индекс на БФБ – BGREIT с базовата стойност 100. Правилата за изчисляване на този индекс също претърпяват промени през анализирания период (напр. базата, на която да се извършва класирането на компаниите, фиксиране на броя на участващите емисии, изисквания за фрий-флоут).

Индексът е базиран на пазарната капитализация, коригирана с фрий-флоут коефициента. BGREIT е секторен индекс, състоящ се от 7-те емисии обикновени акции на дружества със специална инвестиционна цел за секюритизация на недвижими имоти или земя с най-голяма пазарна стойност на фрий-флоута и най-висока медианна стойност на седмичния оборот за последните 6 месеца, като двата критерия имат еднаква тежест. Според действащите правила (БФБ, 2020, с. 21) емисия, включена в изчисляването на BGREIT, трябва да отговаря и на следните условия: да се е търгувала на пазар, организиран от БФБ, не по-малко от 3 месеца преди включването ѝ в индекса; да има пазарна капитализация, не по-малка от 5 млн. лв.; фрий-флоутът да е равен на поне 25% от размера на емисията.

Може да се заключи, че направените промени в изискванията за изчисляване на борсовите индекси през анализирания период са стъпки в посока успешното развитие на капиталовия пазар в България.

2. Движение на борсовите индекси на БФБ през периода 2001-2020 г.

Борсовите индекси са измерители на пазарната динамика. Те отразяват състоянието и ценовите тенденции на фондовия пазар.



Владимиров и Близнаков (2010, с. 149) отбелязват, че индексите „се използват за отчитане на движението на общото ценово ниво на целия пазар или на отделни негови сектори“, като борсовите индекси акумулират влиянието на факторите от бизнес средата, оказващи значително въздействие върху текущата стойност на компаниите и върху техните пазарни перспективи. Симеонов (2020, с. 2) пък изтъква, че борсовите индекси са ценови „измерител, отразяващ очакванията на инвестиционната общност за развитието на икономиката или отделни нейни сектори“.

Движението на индексите на БФБ е показателно за тенденциите на фондовия пазар у нас.

След 2001 г. започва подем на капиталовия пазар в България. Периодът 2002 – 2007 г. се характеризира с възходящо развитие на капиталовия пазар у нас, което се доказва от динамиката на ключови борсови показатели. Фактори, допринасящи за развитието на пазара в страната и ръста на родните борсови индекси през посочения период са: усъвършенстването на нормативната уредба, свързана с организацията и регулацията на *капиталовия пазар*; появата на нови субекти на пазара (напр. договорни фондове, акционерни дружества със специална инвестиционна цел); макроикономическата стабилност, положителното развитие на българската икономика и високите очаквания за бъдещото ѝ развитие; сериозното нарастване на интереса на българските и чуждестранните инвеститори към БФБ; повишаването на интереса на големи и качествени компании към публично предлагане; присъединяването на страната към Европейския съюз; благоприятната международна икономическа конюнктура. В началото на посочения период влияние върху ръста на най-стария борсов индекс у нас оказва и значителното подценяване на акциите на нашите компании (със значителен потенциал за растеж на цените) в края на миналия и началото на настоящия век.

Пикът на борсата в страната е през 2007 г. През първата половина на октомври 2007 г. в своя статия Атанасов (2007) предупреждава за развиващ се балон на БФБ. Резултатите от изследване на Ненков (2007), публикувано през последното тримесечие на 2007 г., сочат

неколкократно превишение на фактическия среден коефициент „цена/доход“ на наши компании спрямо изчисления от автора фундаментален коефициент „цена/доход“. Това е основното свидетелство за силно надценен пазар и нереалистичен оптимизъм у инвеститорите. В тази връзка по-късно Ненков (2015, с. 273), съсредоточавайки се върху коефициенти „цена/доход“ и „цена/счетоводна стойност“ на SOFIX преди и след началото на последната световна финансова криза, отбелязва, че „за пазара като цяло високите фактически коефициенти през периода, предшестваш финансовата криза, не се подкрепят от изчисляваните фундаментални коефициенти“. „Последните най-често са били значително по-ниски, което потвърждава наличието на силно изразен „балонен“ елемент в цените на акциите, особено по времето на високите нива на индексите през 2007 г.“ (Пак там).

От 2008 г. се развива световна финансова криза, прерастваща в световна рецесия. Световната финансова криза оказва значително негативно влияние върху българския капиталов пазар, който губи постигнатите позиции в предходния период. С настъпването на кризата се наблюдава оттегляне на чуждестранните инвеститори, борсовите показатели се влошават. Под влияние на кризата индексите на БФБ отбелязват драстичен спад. Нашият пазар достига дъното през февруари 2009 г.

Последвалата дългова криза в Евразоната, спадът на доверие в националния капиталов пазар предвид отнети или доброволно върнати лицензи на няколко участника на пазара, несигурността относно развитието на европейските икономики и на световната икономика временно оказват влияние върху капиталовия пазар в страната.

Финансовата криза прераства в икономическа криза. Кризата неизбежно се отразява на финансовите резултати на публичните компании, а резултатите на дружествата са сред факторите, влияещи върху цените на акциите. Впоследствие родните компании като цяло започват да отчитат подобрение в печалбите си.

Периодът от достигането на дъното по време на финансовата криза насам се характеризира с опити да се възстанови трайно капиталовият

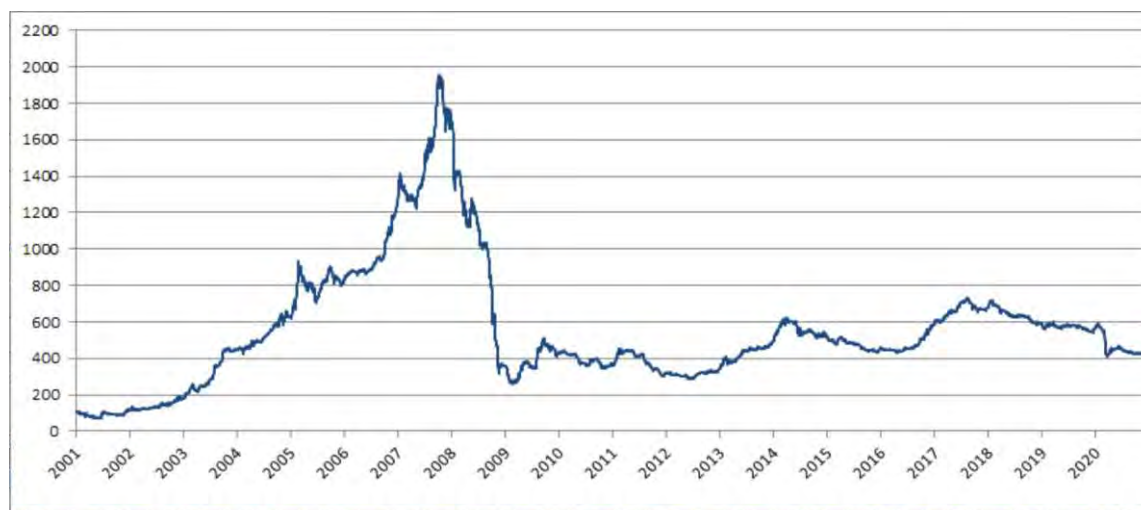
пазар в страната. Ниската ликвидност на пазара, липсата на сериозно инвеститорско търсене и на достатъчно добри компании за инвестиране са сред факторите, оказващи въздействие върху динамиката на индексите години наред. Влияние върху представянето на борсовите измерители у нас оказва също и необходимостта от наваксване при внедряването на практиките за добро корпоративно управление при публичните компании.

През 2020 г. движението на борсовите индекси е повлияно и от развитието на пандемията от COVID-19, оказваща въздействие върху представянето на компаниите

и очакванията на инвеститорите. Притесненията относно икономическите последици от COVID-19 отключват несигурност сред инвеститорите.

От края на 2001 г. индексът SOFIX, започва възходяща тенденция (графика 1). През 2007 г. е регистриран исторически максимум на SOFIX. Към 15 октомври 2007 г. стойността на основния индекс у нас, отразяващ българския капиталов пазар, достига 1952.40 пункта при 118.63 в края на декември 2001 г. – или повишение от 16.5 пъти, а спрямо първоначалната му стойност повишението е 19.5 пъти.

Графика 1. Движение на SOFIX през периода януари 2001 – декември 2020 г. (дневна графика)



Източник: <https://www.bse-sofia.bg/bg/indices/sofix>

От октомври 2007 г. започва продължително понижаване на индекса с кратки периоди на прекъсване. През 2008 г. стойността на SOFIX спада със 79.71%. Към 24 февруари 2009 г. SOFIX спада до ниво от 259.95 пункта, като губи 86.67% от максималната си стойност (таблица 1). В същото време Dow Jones Industrial Average (DJIA) и S&P 500, които са основни индекси на американския капиталов пазар, са загубили съответно 52.98% и 56.24% от максималните си стойности, когато са на дъното през март 2009 г. След пет години и няколко месеца тези индекси не само достигат максималните си стойности, постигнати преди финансовата криза, но и дори ги надхвърлят. Ненков и Първанова (2018, с. 8) изтъкват, че

огромната разлика между SOFIX и американските индекси по отношение както на мащаба на спада, така и на необходимото време за възстановяване на предишните нива е едно от доказателствата, че цените на акциите на българския пазар са много по-променливи и рискът за инвеститорите е по-висок. В тази връзка Ненков (2015, с. 163) обобщава, че „акциите на развиващите се пазари са по-променливи и с по-високи стандартни отклонения“.



Таблица 1. Избрани стойности на DJIA, S&P 500 и SOFIX

Индекс	Дата	Максимална стойност преди последната световна финансова криза	Минимум по време на последната световна финансова криза	Стойност в края на 2020 г.
DJIA	8.10.2007 г. 2.03.2009 г. 31.12.2020 г.	14 093.08	6 626.94	30 606.48
% от максималната стойност		100.00%	47.02%	217.17%
Изменение (%)			-52.98%	+117.17%
S&P 500	8.10.2007 г. 2.03.2009 г. 31.12.2020 г.	1 561.80	683.38	3 756.07
% от максималната стойност		100.00%	43.76%	240.50%
Изменение (%)			-56.24%	+140.50%
SOFIX	15.10.2007 г. 24.02.2009 г. 30.12.2020 г.	1952.40	259.95	447.53
% от максималната стойност		100.00%	13.31%	22.92%
Изменение (%)			-86.69%	-77.08%

Източник: Nenkov, D., 2017. *Relative Valuation and Stock-Market Bubbles. Economic Alternatives, Issue 3*, pp. 366-367; <https://finance.yahoo.com/quote/%5EDJI/>; <https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC?p=%5EGSPC>; <https://www.bse-sofia.bg/bg/indices/sofix>; собствени изчисления.

След като достига дъното през следващите близо дванадесет години стойностите на SOFIX се колебаят в границите между 287.65 и 730.90 пункта. През този период най-високата му стойност е от 16 август 2017 г., като е на ниво, представляващо само 37.44% от върховата стойност отпреди последната световна финансова криза. Фактът, че индексът дори не се доближава до потенциално възстановяване на върховата си стойност разкрива големия ценови балон на нашия фондов пазар преди кризата, а също е и доказателство за липсата на инвеститорски интерес към българските публични компании в периода след кризата (Nenkov, 2017, p. 367).

Изследване на Nenkov (2019, p. 33), фокусирано върху фактически и фундаментални коефициенти „цена/продажби“ и „стойност на предприятието/продажби“ за SOFIX, открива доказателства, че през 2017 г. българският капиталов пазар е надценен.

През 2017 г. „SOFIX е седми по ръст сред

водещите индекси на борсите в региона на Централна и Източна Европа (ЦИЕ)“ (Асоциация на банките в България, 2018, с. 9). През следващите три години се наблюдава прецедент в историята на SOFIX – три последователни години той бележи годишен спад.

През 2018 г. SOFIX „е с третия най-голям спад сред водещите индекси на борсите в региона“ на ЦИЕ, а през 2019 г. българският индекс „е единствен със спад сред водещите индекси на борсите“ в този регион (Асоциация на банките в България, 2019, с. 9; 2020, с. 9). През 2020 г. „SOFIX регистрира най-голям спад сред водещите индекси на борсите в региона“ на ЦИЕ (Асоциация на банките в България, 2021, с. 9) – намалението на българския борсов измерител през годината е 21.23%. Това е най-големият годишен спад на SOFIX за последните единадесет години (в този период освен през 2018 г., 2019 г. и 2020 г. индексът отбелязва намаление също и през 2010 г., 2011 г. и 2015 г.).

В среда на глобална пандемия от COVID-19 основният борсов индекс у нас SOFIX значително се понижава през март 2020 г., когато е въведено извънредно положение в страната и ограничителни мерки за спиране на разпространението на коронавируса в Европа. Въведеното извънредно положение у нас впоследствие е заменено от извънредна епидемична обстановка.

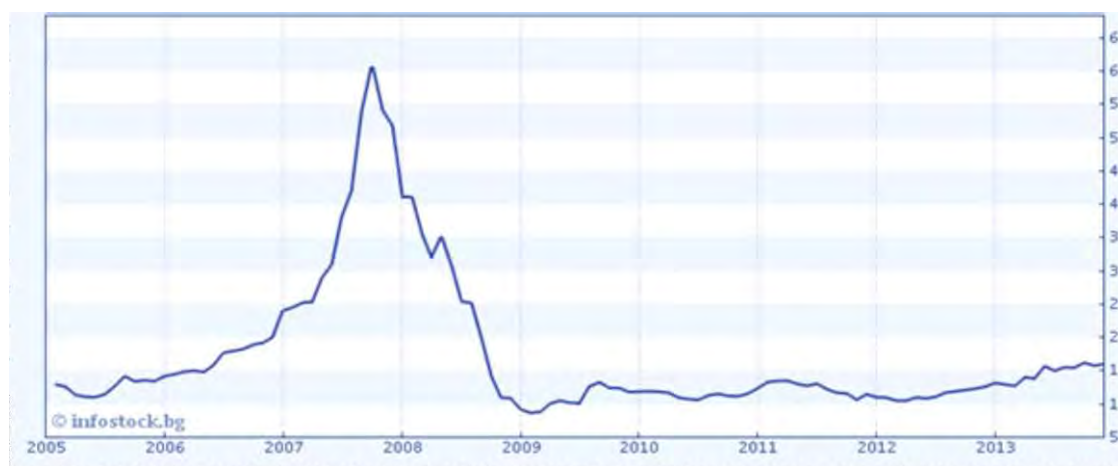
Въпреки частичното възстановяване на SOFIX след спада през март 2020 г. той е далеч от стойностите си преди въвеждането на извънредното положение. Към 30 декември 2020 г. SOFIX е на ниво 447.53 пункта. Това ниво възлиза на едва 22.92% от върховата стойност през 2007 г. За сравнение DJIA и S&P 500 освен, че се възстановяват след срива през март 2020 г., предизвикан от кризата с COVID-19, те дори регистрират рекордни стойности. В края на декември 2020 г. DJIA е на ниво 30606.48 пункта, възлизащо на 217.17% от върховата стойност отпреди финансовата криза, а S&P 500 е на ниво 3756.07 пункта, възлизащо на 240.50% от

върховата стойност отпреди финансовата криза.

От БФБ (2021, с. 2) изтъкват, че „анализът на движението на SOFIX през последните години показва изключително ниска корелация с движението на основните борсови измерители в Европа – както за развитите капиталови пазари, така и за тези в Югоизточна Европа.“

Движението на по-широкия индекс BG40 е аналогично като цяло с поведението на SOFIX. Максималната му стойност е 619.99 пункта от 8 октомври 2007 г., а минималната стойност е 84.30 пункта на 23 февруари 2009 г. (графика 2), което представлява спад от 86.40% от върховата стойност. През 2008 г. стойността на BG40 намалява със 79.19%. През времето след февруари 2009 г. до прекратяване на изчисляването на индекса в края на 2013 г. той се колебае, като не успява да възстанови предкризисните си нива и е много далеч от тях. В този период индексът регистрира годишен спад през 2010 г. и през 2011 г. (съответно -2.10% и -0.88%). Към края на 2013 г. стойността на BG40 възлиза на 158.92 пункта.

Графика 2. Движение на BG40 през периода февруари 2005 – декември 2013 г. (месечна графика)

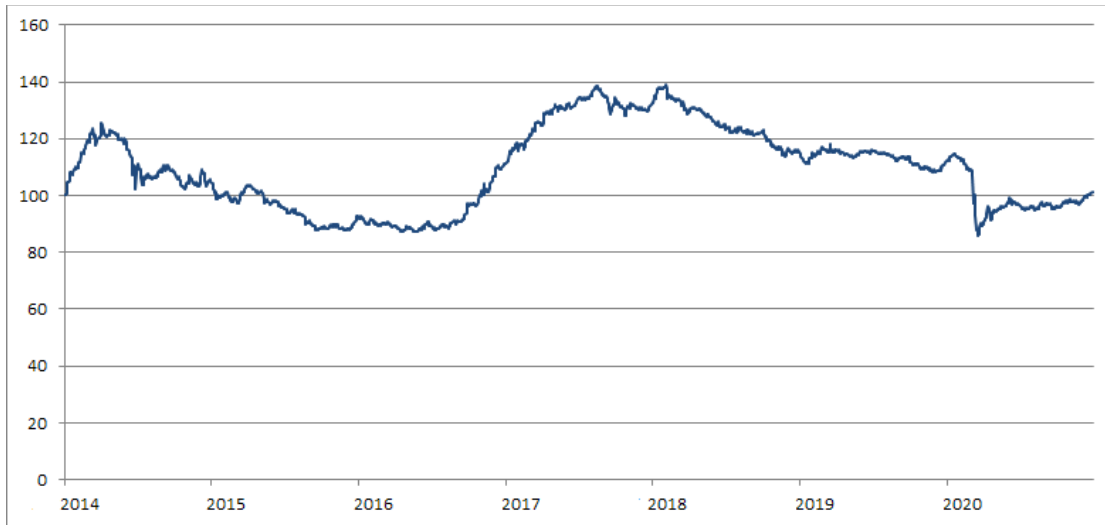


Източник: <https://www.infostock.bg/infostock/control/trading/index/graphics/BG40>

Индексът BGBX40, който заменя BG40 от началото на 2014 г., през периода януари 2014 – декември 2020 г. като цяло се движи сходно със SOFIX. От неговото стартиране до края на анализирания период индексът се движи в границите между 85.79 и 138.82 пункта. Аналогично на SOFIX широкият BGBX40 отбелязва годишен спад през последните три години от анализирания период, както и през 2015 г. (графика 3). Към 19 март 2020 г. с развитието на ситуацията с COVID-19 в страната стойността на BGBX40 се понижава значително до 85.79 пункта. Въпреки започналото възстановяване след спада през март в условията на коронавирусната пандемия в края на 2020 г. стойностите му все още са под тези от края на февруари същата година. Към 30 декември 2020 г. BGBX40 възлиза на 101.38 пункта, като спадът му за годината е 9.34%.



Графика 3. Движение на BGBX40 през периода януари 2014 – декември 2020 г.
(дневна графика)

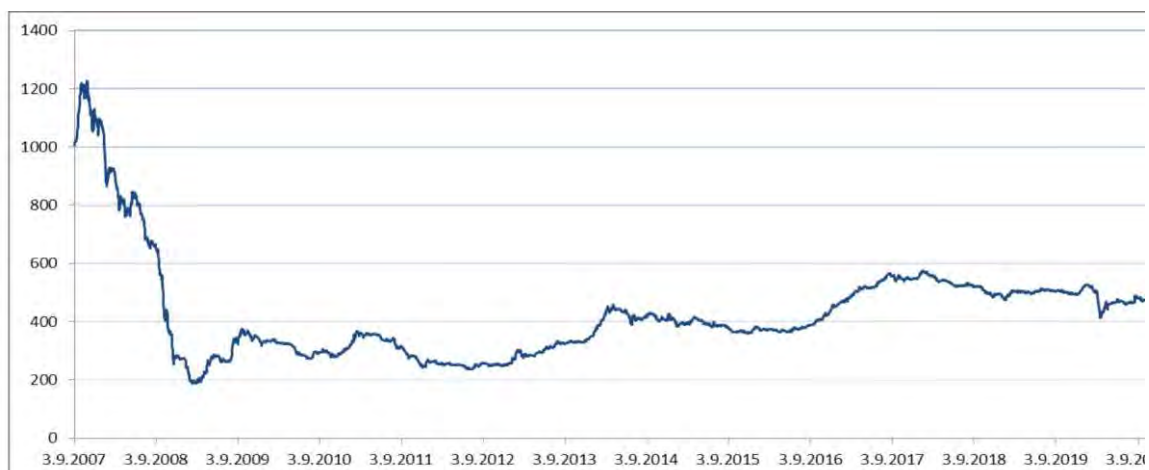


Източник: <https://www.bse-sofia.bg/bg/indices/bgbx40>

През отделните години от стартирането на BGTR30 насам с малки изключения индексът отбелязва годишно изменение в същата посока както SOFIX.

Равно претегленият BGTR30, стартиращ на 3 септември 2007 г., регистрира най-високата си стойност от 1228.16 пункта на 30 октомври 2007 г., а на 23 февруари 2009 г. достига дъното – борсата затваря на 187.68 пункта (графика 4). Когато е на дъното, той губи 84.72% от върховата си стойност. От годишния преглед е видно, че през 2008 г. стойността на BGTR30 отбелязва намаление от 75.14%.

Графика 4. Движение на BGTR30 през периода септември 2007 – декември 2020 г.
(дневна графика)



Източник: <https://www.bse-sofia.bg/bg/indices/bg-tr30>

След като достига дъното през 2009 г. в следващите близо дванадесет години BGTR30 се колебае в границите между 235.90 и 575.59 пункта. В този период годишен спад индексът регистрира през 2010 г., 2011 г., 2012 г., 2015 г., 2018 г. и 2020 г. През споменатия по-горе период след световната финансова криза най-високата стойност на индекса е регистрирана на 16 януари 2018 г., като той е на ниво, възлизащо на 46.87% от максималната стойност преди кризата.

Успоредно с развитието на ситуацията с коронавирусна пандемия в страната BGTR30 се понижава чувствително през март 2020 г. В условията на кризата с COVID-19 през 2020 г. BGTR30 бележи най-слабо годишно понижение в сравнение със SOFIX и BGBX40. Към края на декември 2020 г. той е на ниво от 499.17 пункта, като намалява с 3.31% през годината. Достигнатото ниво представлява 40.64% от максималната стойност отпреди последната световна финансова криза.

От борсовите индекси в страната единствено измерителят на имотните компании BGREIT успява да се възстанови след последната световна финансова криза и дори достига рекордни стойности (графика 5). През по-голямата част от своето съществуване секторният BGREIT по принцип прави изключение от общите тенденции поради вида на дружествата, съставляващи индекса. Индексът достига стойност от 107.49 пункта на 1 октомври 2007 г., а на 25 март 2009 г. слиза до ниво от 37.65 пункта. След период на колебания на стойността му от края на 2011 г. насам преобладаващата тенденция в динамиката на BGREIT е възходяща. След спада през март 2020 г., свързан с пандемията от COVID-19, от борсовите измерители само BGREIT успява да се възстанови. Индексът дори надминава стойностите си отпреди началото на извънредното положение в страната (заменено впоследствие от извънредна епидемична обстановка).

Графика 5. Движение на BGREIT през периода септември 2007 – декември 2020 г. (дневна графика)



Източник: <https://www.bse-sofia.bg/bg/indices/bg-reit>



Заклучение

В годините преди настъпването на последната световна финансова криза се наблюдава интензивно развитие на капиталовия пазар в страната, но негативните ефекти от кризата прекъсват наблюдавания подем. Капиталовият пазар у нас губи позициите си, придобити преди 2008 г., и през анализирания период не успява да се възстанови напълно. През 2020 г. е изправен пред предизвикателствата и негативните ефекти от глобалната пандемия от COVID-19.

Направените изменения в изискванията за изчисляване на родните борсови индекси през разглеждания период са стъпки в посока успешното развитие на националния капиталов пазар.

В рамките на изследвания период 2001 – 2020 г. в динамиката на основния борсов индекс у нас SOFIX могат да се обособят три подпериода с различна продължителност. Очертават се подпериодите на ръст, на спад и подпериод, изпълнен с колебания в стойността на индекса. Първият подпериод е от края на 2001 г. до средата на октомври 2007 г., в който SOFIX регистрира исторически максимум. Вторият подпериод е кратък – от средата на октомври 2007 г. почти до края на февруари 2009 г., когато индексът достига дъното. Третият подпериод е най-продължителен – от края на февруари 2009 г. насам или близо дванадесет години, в които индексът търси своята посока. Към края на декември 2020 г. индексът е на ниво, представляващо само около 23% от максималната стойност отпреди последната световна финансова криза.

Предшният широк индекс BG40, наследникът му BGBX40 и SOFIX като цяло се движат сходно през анализирания период. През отделните години от създаването на BGTR30 насам с малки изключения индексът регистрира годишно изменение в същата посока както SOFIX. Секторният индекс BGREIT през по-голямата част от своето съществуване по принцип прави изключение от общите тенденции поради вида на дружествата, включени в индекса. От края на 2011 г. насам движението на BGREIT е пробладаващо възходящо и в края на изследвания период достига най-високата си стойност.

Измененията на водещите борсови индекси у нас през 2020 г. са показателни за същественото въздействие на кризата с COVID-19 върху представянето на компаниите и инвеститорските очаквания. След спада през март 2020 г. единствено BGREIT от борсовите измерители успява да възстанови стойностите си отпреди въвеждането заради коронавируса на извънредно положение в страната през същия месец, заменено по-късно от извънредна епидемична обстановка.

Ускоряването на икономическото възстановяване на страната, както и възстановяването на световната икономика след успешното овладяване на коронавирусната пандемия през следващите години биха имали положителен ефект по отношение на динамиката на родните борсови индекси. Може да се заключи, че индексите на БФБ имат потенциал за растеж.

Използвана литература

1. Asotshiatshiya na bankite v Bulgariya, 2018. Ikonomikata i bankoviyat sektor na Bulgariya prez 2017 g., Available at: <https://abanksb.bg/downloads/annual-information/2017-Review-BG.pdf> [Accessed 20 May 2021].
2. Asotshiatshiya na bankite v Bulgariya, 2019. Ikonomikata i bankoviyat sektor na Bulgariya prez 2018 g., Available at: <https://abanksb.bg/downloads/annual-information/2018-Review-BG.pdf> [Accessed 20 May 2021].
3. Asotshiatshiya na bankite v Bulgariya, 2020. Ikonomikata i bankoviyat sektor na Bulgariya prez 2019 g., Available at: <https://abanksb.bg/downloads/annual-information/2019-Review-BG.pdf> [Accessed 20 May 2021].
4. Asotshiatshiya na bankite v Bulgariya, 2021. Ikonomikata i bankoviyat sektor na Bulgariya prez 2020 g., Available at: <https://abanksb.bg/downloads/annual-information/2020-Review-BG.pdf> [Accessed 25 May 2021].
5. Atanasov, K., 2007. Baloniada 2007, Dnevnik, 7 oktombri, Available at: https://www.dnevnik.bg/analizi/2007/10/07/38428_6_baloniada_2007/ [Accessed 18 April 2021].
6. BFB, 2014. Godishen konsolidiran doklad za deynostta na Grupa Bulgarska Fondova Borsa – Sofiya za 2013 g., Available at: <https://www.bse-sofia.bg/bg/bse-reports/2013> [Accessed 3 January 2021].



2021].

7. BFB, 2020. Pravila za izchislyavane na indeksa na Bulgarska Fondova Borsa AD, Available at: https://download.bse-sofia.bg/BSE-Rules/Indices/Index_Rules_BG.pdf [Accessed 15 January 2021].

8. BFB, 2021. Konsultatshii za obsujdane na syshtestveni promeni v metodologiyata za izchislyavane na indeksa SOFIX, Available at: https://download.bse-sofia.bg/BSE-Rules/Notice_Consulations_SOFIX_material_changes.pdf [Accessed 21 April 2021].

9. [Vladimirov, M., M. Bliznakov, 2010. Informatshionna efektivnost na indeksite na Bulgarska Fondova Borsa. Upravlenie i ustoychivo razvitie, br. 3-4 \(27\), s. 149-153.](#)

10. [Nenkov, D., 2007. Fakticheski i fundamentalni koefitshienti „tshena-dokhod“ na bulgarskiya kapitalov pazar. Ikonomicheska misul, br. 6, s. 23-44.](#)

11. [Nenkov, D., 2015. Opredeleyane na stoynostta na kompaniite. Sofiya: Izdatelski kompleks – UNSS.](#)

12. [Nenkov, D., R. Purvanova, 2018. Za i protiv premiite za stranovi risk na formirashti se kapitalovi pazari. IDES, br. 1, s. 1-17, Available at: https://www.ides.bg/e-journal/2018/issue-1/01-2018-nenkov-parvanova](#) [Accessed 10 January 2021].

13. [Simeonov, S., 2020. Analiz na aktivnostta na osnovnite iztochnoaziatski fondovi borsi \(v perioda 2007 – 2019 g.\). e-Journal VFU, br. 13 – 2020, s. 1-25, Available at: https://ejournal.vfu.bg/pdfs/%D0%A1%D1%82%D0%B5%D1%84%D0%B0%D0%BD%20%D0%A1%D0%B8%D0%BC%D0%B5%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%B2%20%D0%A1%D0%B2%D0%B8%D1%89%D0%BE%D0%B2%201.%20Ea%20st-Asia%20Stock%20Exchnages.pdf](#) [Accessed 10 May 2021].

14. [Nenkov, D., 2017. Relative Valuation and Stock-Market Bubbles. Economic Alternatives, Issue 3, pp. 363-378.](#)

15. [Nenkov, D., 2019. Bulgarian SOFIX Levels in 2017 According to The „Price-to-Sales“ and „Enterprise Value-to-Sales“ Ratios. Finance, Accounting and Business Analysis, Volume 1, Issue 1, pp. 33-52.](#)

16. <https://www.bse-sofia.bg/bg/indices/bgbx40>

17. <https://www.bse-sofia.bg/bg/indices/bg-reit>

18. <https://www.bse-sofia.bg/bg/indices/bg-tr30>

19. <https://www.bse-sofia.bg/bg/indices/sofix>

20. <https://finance.yahoo.com/quote/%5EDJI/>

21. <https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC?p=%5EGSPC>

22. <https://www.infostock.bg/infostock/control/trading/index/graphics/BG40>