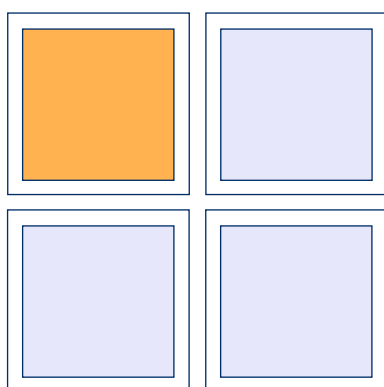
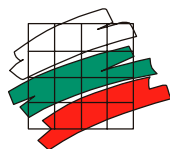


# ФИНАНСОВ СЕКТОР: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ



# 1 | 2008



АГЕНЦИЯ ЗА  
ИКОНОМИЧЕСКИ  
АНАЛИЗИ И  
ПРОГНОЗИ

Това изследване обхваща оценките и очакванията на отделните групи финансови посредници относно определени макроикономически показатели и фактори. Тези оценки и очаквания може да не съвпадат с анализите и прогнозите на Агенцията за икономически анализи и прогнози. Изследването не трябва да се възприема като препоръка за инвестиране или вземане на решение за ползване на услугите на финансовите посредници. АИАП не поема отговорност за понесени загуби от трети лица, вследствие използването на информация, публикувана в изследването.

Информацията, публикувана в това издание, може да се ползва без специално разрешение, единствено с изричното позволение на източника.

© Агенция за икономически анализи и прогнози, 2008

София 1000, Аксаков 31, тел.: 9859 56 01, 981 65 97, факс: 981 33 58, e-mail: [aeaf@aeaf.minfin.bg](mailto:aeaf@aeaf.minfin.bg), [www.aeaf.minfin.bg](http://www.aeaf.minfin.bg)

*От началото на 2008 г. Агенцията за икономически анализи и прогнози започва публикуването на серия изследвания "Финансов сектор: оценки и очаквания". Тя ще включва 4 тримесечни обзора, които представят очакванията на широк кръг финансови посредници по отношение на основни макроикономически показатели и фактори, които се отнасят до извършваната от тях дейност. Целта на изданието е да оцени средата, в която функционират финансовите посредници и да определи факторите, които оказват значимо влияние върху тяхното поведение.*

*Изследването е осъществено на базата на анкети, като събраните отговори се обобщават така, че отговорите на отделните участници в анкетата остават анонимни и не се оповестяват публично.*

*Анкетите са проведени през периода от 20 ноември до 20 декември 2007 г. Участвалите в анкетирването търговски банки притежават 76.9% от активите на банковата система (към края на септември 2007 г.), инвестиционните посредници имат дял в оборота на БФБ от 54.9% (през третото тримесечие на 2007 г.), а управляващите дружества управляват 43.5% от активите на колективните инвестиционни схеми (към края на септември 2007 г.). Търговските банки са отговаряли само на анкетата, предназначена за търговски банки, независимо че някои от тях изпълняват и дейност на инвестиционни посредници.*

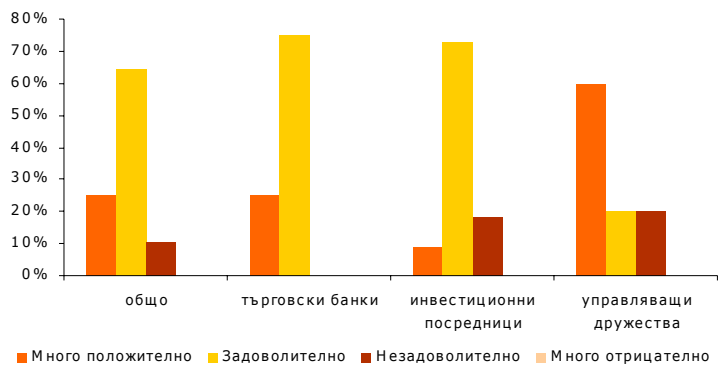
## I. ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ

### 1. Текуща икономическа ситуация и икономически растеж

Финансовите посредници оценяват позитивно стабилното развитие на икономиката. Според преобладаващото им мнение текущата икономическа ситуация е задоволителна (над 60% от отговорите), а близо една четвърт от анкетираните лица оценяват текущото състояние на икономиката като много положително.

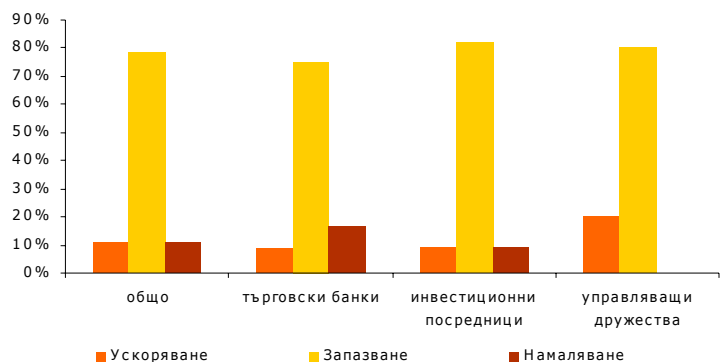
По отношение на очакванията за икономическия растеж основната част от анкетираните лица очакват темповете на икономически растеж да се запазят (78.6%), като процентът на посочилите този отговор в отделните групи финансови посредници е относително един и същ. Най-оптимистично настроени са управляващите дружества, от които 20% очакват ускоряване на ръста на икономиката. Най-песимистично настроени от отделните групи финансови посредници са търговските банки, като само 8.3% от тях очакват ускоряване на икономическия растеж, а 16.7% – намаляване. Осреднената оценка за всички групи показва запазване на икономическия растеж през последното тримесечие на изминалата година (вж. методологичните бележки в края на текста).

ТЕКУЩА ИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ



Забележка: За отделните групи финансови посредници е представен процентът от участниците в групата, посочили дадения отговор.

ОЧАКВАНИЯ ЗА ИКОНОМИЧЕСКИ РАСТЕЖ

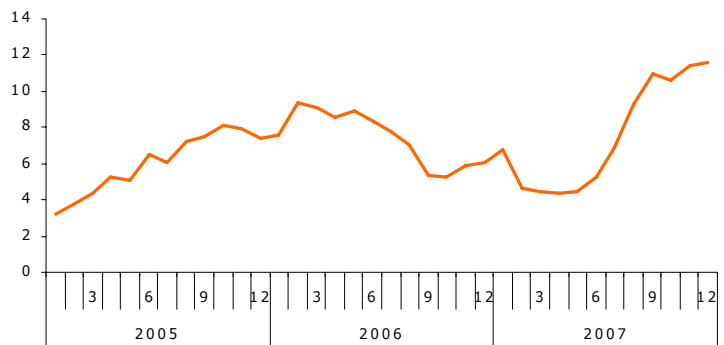


Забележка: За отделните групи финансови посредници е представен процентът от участниците в групата, посочили дадения отговор.

## 2. Инфлация

Относително високата инфлация, отчетена в страната през последните няколко месеца, оказва влияние върху инфлационните очаквания на финансовите посредници. Подобни сигнали идват и от провежданите наблюдения на потребителите и бизнес наблюденията от Националния статистически институт (НСИ). Затова може да се счита, че очакванията за относително високо нарастване на цените през текущата година и следващите дванадесет месеца са устойчиви. Търговските банки са най-умерени в инфлационните си очаквания, докато инвестиционните посредници и управляващите дружества очакват по-голямо нарастване на инфлацията.

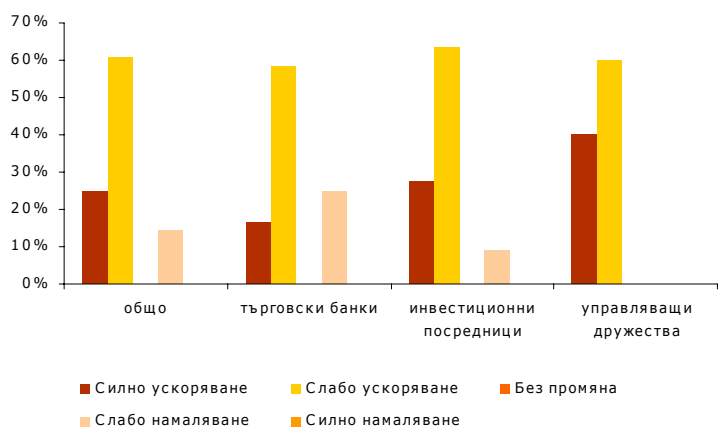
ИНФЛАЦИЯТА НА ГОДИШНА БАЗА\*



\* Хармонизиран индекс на потребителските цени.

Източник: НСИ

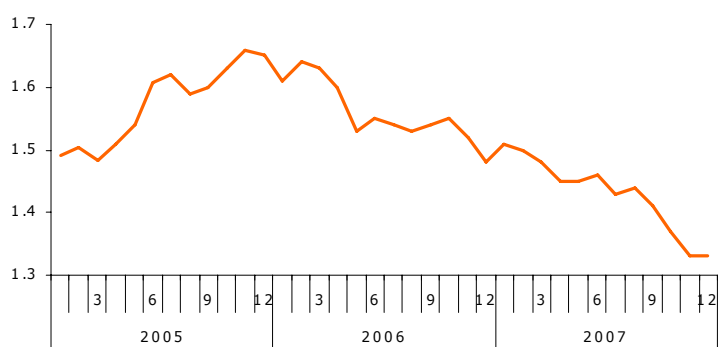
ИНФЛАЦИОННИ ОЧАКВАНИЯ ЗА ТЕКУЩАТА ГОДИНА



## 3. Валутен курс

Щатският долар се обезцени съществено спрямо еврото през последното тримесечие на 2007 г. Основен фактор за това бяха двете последователни стъпки на понижение на основната лихва в САЩ с по 25 базисни пункта до 4.25%, докато в същото време от страна на ЕЦБ нямаше промяна на лихвената политика и се акцентираше върху запазване на ценовата стабилност в еврозоната. Доларът възвърна в малка степен позициите си в края на годината след излизането на данните за повишаване на основния ценови индекс, което породило очаквания за прекратяване на серията от понижения на лихвите отвъд океана. В по-голяма степен в полза на щатската валута повлия реализирането на печалби от пазарните участници, както и приключването на позиции в края на календарната година.

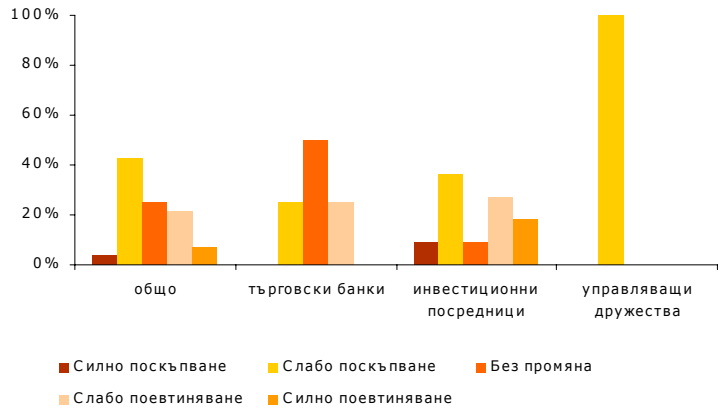
НОМИНАЛЕН ВАЛУТЕН КУРС ЛЕВ/ДОЛАР



Източник: БНБ

Очакванията на българските финансови посредници за динамиката на курса на долара спрямо лева през следващите месеци значително се различават. Като цяло, според всички отговори от анкетата очакванията са за слабо поевтиняване на долара, респективно слабо поскъпване на лева. Търговските банки очакват запазване на текущите нива на валутния курс, като 50% от анкетираните търговски банки са посочили, че няма да има промяна във валутния курс на лева към щатския долар. В същото време, всички управляващи дружества очакват лево да слабо да поскъпне. Осреднените очаквания на инвестиционните посредници за динамиката на номиналния валутен курс на лева спрямо щатския долар са за много слабо поевтиняване на лева, респективно поскъпване на щатския долар.

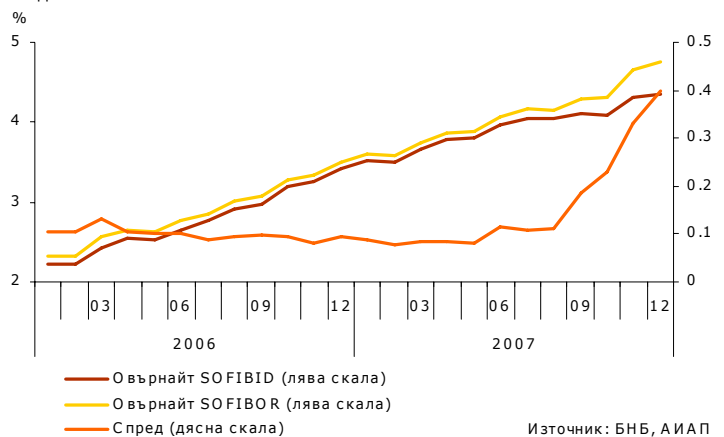
ОЧАКВАНИЯ ЗА ДВИЖЕНИЕТО НА НОМИНАЛНИЯ ВАЛУТЕН КУРС КЪМ ЩАТСКИЯ ДОЛАР



#### 4. Основен лихвен процент

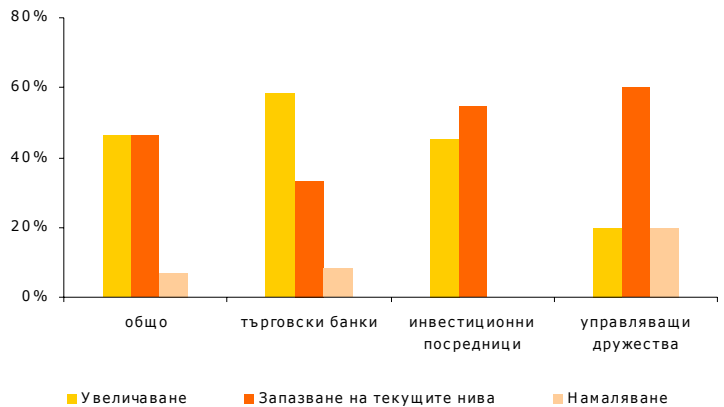
От началото на годината лихвените проценти на световните финансови пазари започнаха чувствително да нарастват. Това се дължеше както на предприетите действия на редица големи централни банки в посока затягане на паричната политика, така и на ликвидната криза, която се прояви през юли и август. В България тази тенденция също започна да се проявява, макар и с известно закъснение и с относително по-умерени темпове. Действията на БНБ за повишаване на минималните задължителни резерви, предприети през септември 2007 г., също се очаква да повлияят в посока на повишаване на лихвените нива.

ИНДЕКСИ SOFIBID И SOFIBOR



Тенденцията за нарастващи лихвени проценти е отчасти отразена в очакванията на финансовите посредници. Може да се твърди, че като цяло търговските банки и инвестиционните посредници очакват относително по-бързо нарастване на лихвените равнища в сравнение с управляващите дружества. Броят на участниците, посочили, че очакват ОЛП да остане без промяна, е равен на тези, които очакват нарастване на лихвените проценти. Това е свидетелство за наличието на известна несигурност относно бъдещата динамика на лихвените нива. Потвърждение на тази теза може да се на-

ОЧАКВАНА ДИНАМИКА НА ОЛП ПРЕЗ СЛЕДВАЩОТО ТРИМЕСЕЧЕ

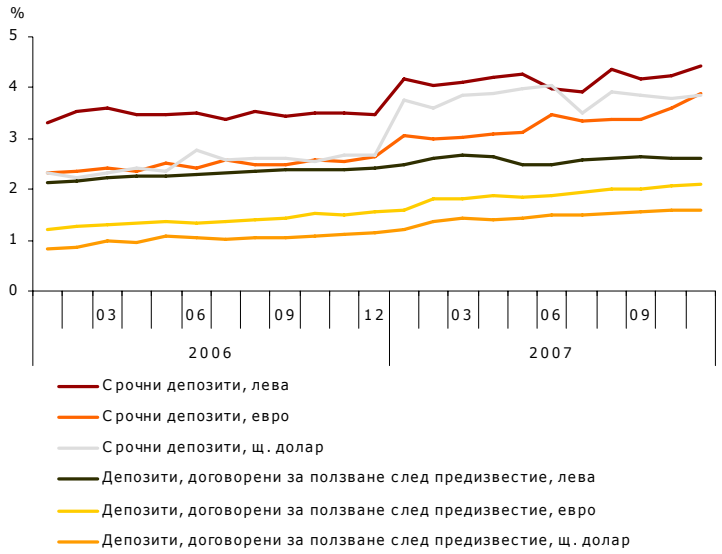


мери и в данните от лихвените равнища на междубанковия пазар. Спредът между SOFIBID и SOFIBOR нараства значително през последните няколко месеца, което, съчетано с нарастващ спред между краткосрочните и средносрочните лихви, е сигнал за несигурност и нервност на пазара.

### 5. Лихвени проценти по депозити и кредити

Динамиката на лихвените равнища на световните пазари и започналото повишаване на лихвените проценти на междубанковия пазар се отрази и на лихвените проценти по депозитите и кредитите. Допълнителен фактор за тяхната динамика са предприетите мерки от централната банка за ограничаване на кредитния ръст чрез повишаване на процента на минималните задължителни резерви от септември 2007 г. Лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долари се покачват, особено през последните няколко месеца. Търговските банки продължават да предлагат депозити с високи лихвени проценти с цел привличане на повече финансови средства от икономическите агенти, което, от своя страна, ще позволи продължаване на кредитната им дейност. По-силно изразена е тенденцията на увеличаване на лихвените проценти по срочните депозити в лева и евро, докато лихвените проценти по срочните депозити в щатски долари се запазват относително постоянни.

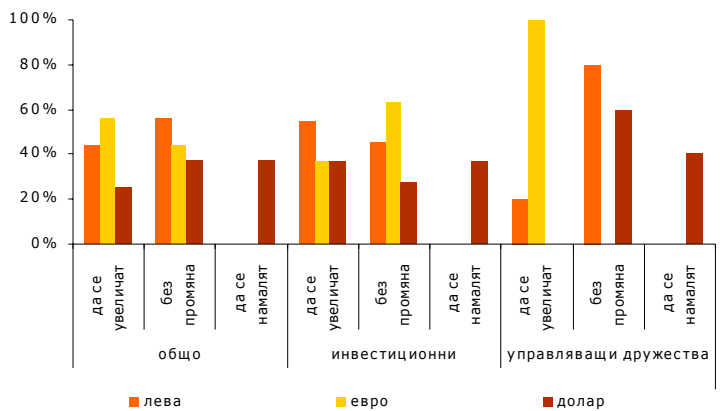
ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ ПО СРОЧНИ ДЕПОЗИТИ И ДЕПОЗИТИ, ДОГОВОРЕНИ ЗА ПОЛЗВАНЕ СЛЕД ПРЕДИЗВЕСТИЕ В ЛЕВА, ЕВРО И ЩАТСКИ ДОЛАР



Източник: БНБ

Осреднените резултати от отговорите на въпроса за очакванията за динамиката на лихвените проценти по депозитите в различните валути показват относително запазване на лихвените проценти по депозитите в лева и продължаване на нарастването на лихвените проценти по депозитите в евро през следващото тримесечие. Очакванията на финансовите посредници относно динамиката на лихвените проценти по депозитите в щатски долари не са еднозначни и не могат да се определят със сигурност поради еднаквото разпределение на отговорите между запазването на текущите нива на лихвените проценти и намаляването им.

ОЧАКВАНИЯ ЗА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ ПО ДЕПОЗИТИТЕ В ЛЕВА, ЕВРО И ЩАТСКИ ДОЛАР



Забележка: В анкетите този въпрос е зададен само на инвестиционните посредници и управляващите дружества.

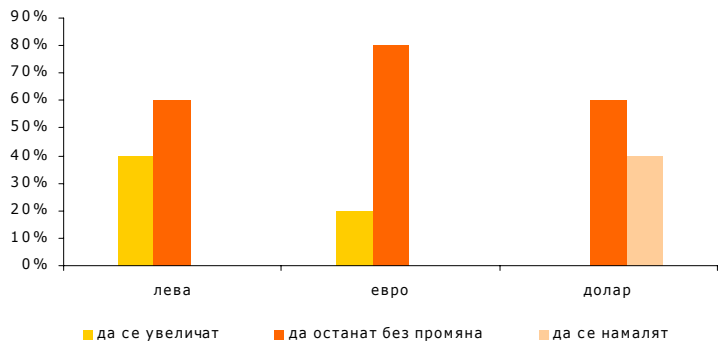
При лихвените проценти по краткосрочните и дългосрочните кредити в лева и евро се забелязва тенденция на тяхното увеличаване, особено през последните няколко месеца, докато лихвените проценти по кредити в щатски долари спадат. Тази динамика на лихвените равнища може да се обясни, освен с динамиката на лихвените проценти на междубанковия пазар, които повишават базовите лихвени проценти при формирането на общия лихвен процент по кредитите, така и с по-голямото търсене на кредити в лева и евро.

Осреднените резултати за лихвените проценти по кредитите в различните валути показват продължаване на наблюдаваните тенденции и през първото тримесечие на 2008 г., а именно – повишаване на лихвените нива по кредитите в лева и евро и понижаването им по кредитите в щатски долар.

ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ ПО КРАТКОСРОЧНИ И ДЪЛГОСРОЧНИ КРЕДИТИ В ЛЕВА, ЕВРО И ЩАТСКИ ДОЛАР



ОЧАКВАНИЯ ЗА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ ПО КРЕДИТИТЕ В ЛЕВА, ЕВРО И ЩАТСКИ ДОЛАР

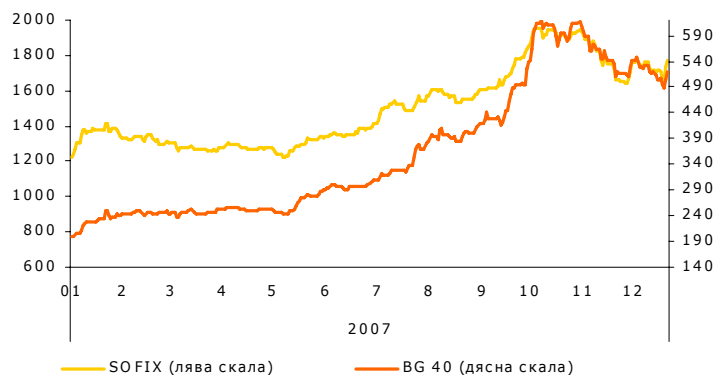


Забележка: В анкетите този въпрос е зададен само на управляващите дружества.

## 6. Борсови индекси

През последното тримесечие на 2007 г. индексите на Българската фондова борса - София (БФБ) отчетоха спад. Традиционното затишие на капиталовия пазар в края на годината, сравнително малкият брой нови емисии, липсата на фундаментални причини за покачване на цените на търгуваните книжа и повишената склонност към потребление в края на годината бяха предпоставки за това развитие. През декември 2007 г. бяха пуснати акции на няколко дружества със специална инвестиционна цел, което може да доведе до раздвижване на този сегмент от пазара и съответно до положително изменение на BG REIT в началото на 2008 г.

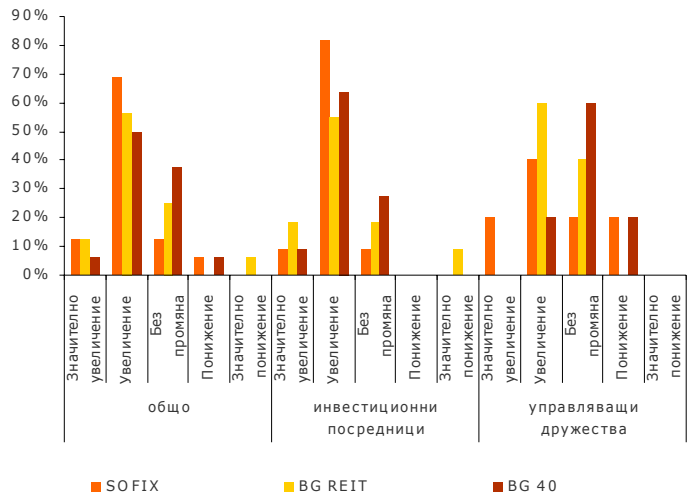
ДИНАМИКА НА SOFIX И BG40





Очакванията на инвестиционните посредници и управляващите дружества за динамиката на индексите през първото тримесечие на 2008 г. са оптимистични по отношение и на трите индекса, включени в анкетата. Агрегираните осреднени резултати показват, че индексите ще се повишават, като при борсовия индекс SOFIX увеличението ще бъде в по-голяма степен, отколкото при другите два индекса. В същото време, инвестиционните посредници в сравнение с управляващите дружества са по-оптимистични относно нарастването на SOFIX, като 81.8% от тях посочват, че индексът ще се повиши, докато само 40% от управляващите посредници очакват повишение. Относно индексът BG REIT, по-оптимистично настроени са управляващите дружества, от които 60% посочват повишаване на индекса, а 40% – запазване на текущите му нива. Повечето инвестиционни посредници (63.6% от анкетираните) очакват нарастване на широкообхватния индекс, като значителна част от тях (27.3%) посочват, че индексът няма да се промени. Преобладаваща част от управляващите дружества имат очаквания за непроменливост на BG 40.

ОЧАКВАНИЯ ЗА ДИНАМИКАТА НА БОРСОВИТЕ ИНДЕКСИ

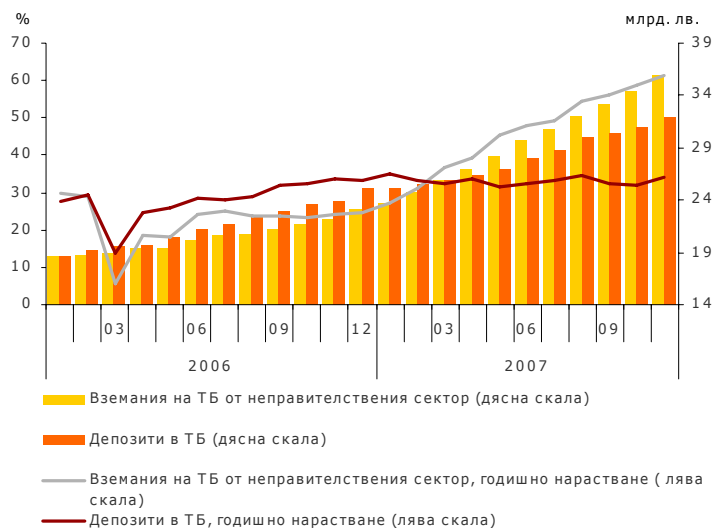


## II. ФАКТОРИ ЗА РАЗВИТИЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ ПОСРЕДНИЦИ

### 1. Търговски банки

В анкетата търговските банки трябваше да определят кои са били основните фактори при вземането на решения от страна на търсенето и предлагането на кредити и депозити през четвъртото тримесечие на 2007 г. През този период кредитът за частния сектор в страната нарасна значително (към края на ноември 2007 г. вземанията на ТБ от неправителствения сектор отбелязват годишен ръст от 61.5%), въпреки предприетите мерки от страна на централната банка за ограничаване на кредитния ръст, изразяващи се в нарастване на минималните задължителни резерви. В същото време, независимо от относително високата инфлация, бе наблюдаван и устойчив ръст на привлечените депозити от икономическите агенти (34% годишно нарастване към края на ноември 2007 г.).

ДЕПОЗИТИ И ВЗЕМАНИЯ НА ТЪРГОВСКИТЕ БАНКИ



Източник: БНБ, АИАП

Факторите, които според търговските банки оказват значително влияние върху решението им за отпускане на кредити през последното тримесечие на 2007 г., са конкуренцията между местните банки и макроикономическата стабилност. Предприетите от БНБ действия за затягане на монетарните условия чрез повишаване на минималните задължителни резерви са посочени като особено важен фактор за кредитната дейност на ТБ. Въпреки че по принцип отпускането на кредит би трябвало да е тясно свързано с доходите на кредитополучателя, както личи и от високия среден резултат за показателя, факторът доход е посочен едва от 1/4 от отговорилите. В същото време, ликвидността в банковата система се посочва като важен фактор от половината от отговорилите. Най-вероятно това се дължи на факта, че през последното тримесечие на 2007г. на световните пазари имаше проблеми с ликвидността и неспокойствието се прехвърли и на вътрешния пазар.

Една от основните причини за търсене на банкови кредити е нуждата от оборотни средства, както и нуждата от финансиране на значителни инвестиции от страна на икономическите агенти. Прави впечатление, че при определяне на факторите, които влияят върху търсенето на заемни средства, банките са по-единодушни в сравнение с определяне на факторите, влияещи върху предлагането на кредити.

Обобщените резултати показват, че факторите, които са влияели най-силно върху пазара на кредити през четвъртото тримесечие на 2007 г., са конкуренцията на банковия пазар, мерките на БНБ относно кредитните ръстове и нуждата от финансиране на потреблението и инвестициите.

Според търговските банки предлагането на депозити през четвъртото тримесечие на 2007 г. е било обусловено основно от доходите на икономическите агенти и от условията, които те получават, за да вложат своите спестявания в банков депозит. В същото време, ролята на капиталовия пазар като алтернатива на традиционния банков депозит е разпозната и е посочена като относно-

**КОИ ФАКТОРИ БЯХА НАЙ-ЗНАЧИМИ ПРИ ОТПУСКАНЕТО НА КРЕДИТИ ПРЕЗ ПОСЛЕДНОТО ТРИМЕСЕЧИЕ?**

	среден коефициент	дял банки, посочили показателя
Конкуренцията на други местни търговски банки	2.22	75%
Макроикономическата среда	2.44	75%
Ликвидността в банковата система	4.00	50%
Динамиката на цените	3.00	42%
Мерки на БНБ относно кредитните ръстове	2.25	33%
Промяна на надзорните регулации	2.75	33%
Конкуренцията на чуждестранни търговски банки	3.00	33%
Конкуренцията на лизинговите компании	3.75	33%
Изменението на доходите на домакинствата	2.33	25%
Конкуренцията на други небанкови финансови институции	2.33	25%
Капиталовата адекватност на банката	3.33	25%
Наличие на финансиране от чуждестранни финансови институции	2.50	17%

Забележка: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност близка до 5, това означава, че факторът е с ниска степен на значимост.

**КОИ ФАКТОРИ БЯХА НАЙ-ЗНАЧИМИ ПРИ ТЪРСЕНЕТО НА КРЕДИТИ ОТ ИКОНОМИЧЕСКИТЕ АГЕНТИ ПРЕЗ ПОСЛЕДНОТО ТРИМЕСЕЧИЕ?**

	среден коефициент	дял банки, посочили показателя
Нуждата от оборотни средства	2.22	75%
Доходите на икономическите агенти	2.67	75%
Нуждата от финансиране на значителни инвестиции	1.88	67%
Макроикономическата среда	3.14	58%
Предлагането на нови банкови продукти	3.86	58%
Динамиката на цените	2.60	42%
По-изгодни условия по кредитите	3.40	42%

Забележка: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност близка до 5, това означава, че факторът е с ниска степен на значимост.

телно важен фактор от повече от 1/3 от банките, участвали в анкетата. Тъй като в момента капиталовият пазар в страната се развива много динамично и привлича все повече средства и участници, може да се очаква, че и в бъдеще ролята на инвестирането в ценни книжа ще нараства и все по-голяма част от спестяванията ще се насочват към капиталовите пазари. Предлагането на нови банкови продукти е един от начините за повишаване на конкурентоспособността на търговските банки /ТБ/ и този фактор е посочен от половината участници.

Привличането на депозити от страна на банките е обусловено основно от динамиката на доходите на икономическите агенти и от изменението на кредитния портфейл на ТБ. В същото време, предприети активни мерки от страна на търговските банки за привличане на заемни ресурси като диверсификация на банковите продукти, са посочени от значителна част от участниците в анкетата. Голям е делът на участниците, посочили като фактор за привличане на депозити, динамиката на кредитния си портфейл. Това може да е сигнал, че местните банки започват да разчитат във все по-малка степен на достъпа до финансиране от чужбина, което пък, от своя страна, може да даде тласък на едно по-активно управление и диверсифициране на пасивите на търговските банки.

През първото тримесечие на 2008г. търговските банки очакват обемът на отпуснатите кредити да продължи да расте, както в сегмента на фирмените кредити, така и при кредитите за домакинства. Това показва, че към момента ТБ не възприемат мерките на БНБ за ограничаване на ликвидността в икономиката като възпиращи тяхната кредитна дейност. Все пак трябва да се отбележи, че стандартните отклонения на показателите са относително високи и има банки, които са посочили очакван спад в обема на отпуснатите кредити. Търговските банки очакват нарастване на отпуснатите деноминирани в евро кредити за домакинствата. Традиционно немалка част от отпуснатите кредити за домакинства са деноминирани в чуждестранна валута, основно евро (към края на ноември техният дял е 19%) и те са концентрирани най-вече при ипотечните кредити. Така косвено може да се заключи, че ТБ очакват нарастването на ипотечните кредити да продължи и през следващото тримесечие.

**КОИ ФАКТОРИ БЯХА НАЙ-ЗНАЧИМИ ПРИ ВЛАГАНЕТО НА СВОБОДНИТЕ ФИНАНСОВИ РЕСУРСИ НА ДЕПОЗИТ ОТ ИКОНОМИЧЕСКИТЕ АГЕНТИ ПРЕЗ ПОСЛЕДНОТО ТРИМЕСЕЧИЕ?**

	среден коефициент	дял банки, посочили показателя
Доходите на икономическите агенти	2.00	75%
По-изгодни условия по депозитите	2.22	75%
Предлагането на нови банкови продукти	3.17	50%
Макроикономическата среда	2.80	42%
Инвестирането на капиталовия пазар	3.40	42%
Динамиката на цените	3.60	42%

Забележка: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност близка до 5, това означава, че факторът е с ниска степен на значимост.

**КОИ ФАКТОРИ БЯХА НАЙ-ЗНАЧИМИ ПРИ ПРИВЛИЧАНЕТО НА ДЕПОЗИТИ ОТ ИКОНОМИЧЕСКИТЕ АГЕНТИ ПРЕЗ ПОСЛЕДНОТО ТРИМЕСЕЧИЕ?**

	среден коефициент	дял банки, посочили показателя
Доходите на икономическите агенти	1.88	67%
Изменението на кредитния портфейл	2.75	67%
Диверсификация на предлаганите банкови продукти	2.20	42%
Макроикономическата среда	3.20	42%
Достъп до чуждестранно финансиране	3.40	42%
Конкуренцията от капиталовия пазар	3.40	42%
Промяна на нормативните регулации от страна на БНБ	2.25	33%

Забележка: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 1, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност близка до 5, това означава, че факторът е с ниска степен на значимост.

Очакванията са, че кредитната дейност ще се финансира в по-голяма степен от привлечените депозити от домакинствата в сравнение с финансирането от чуждестранни ресурси. В същото време, ТБ очакват значително нарастване на конкуренцията от страна на лизинговите компании и другите небанкови финансови посредници.

ОЧАКВАНА ДИНАМИКА НА:



Забележка: Коефициент 1 означава значително нарастване, 2 – нарастване, 3 – без промяна, 4 – спад, 5 – значителен спад на показателя.

## 2. Инвестиционни посредници

Дейността на инвестиционните посредници е изключително активна през 2007 г. За първите девет месеца на годината те са сключили сделки на стойност от 14.7 млрд. лв., което превишава повече от 2 пъти оборота им за цялата 2006 г. Основна част от този оборот се реализира през третото тримесечие на 2007 г., когато се наблюдаваха и съществени растежи на капиталовия пазар.

Според анкетиранияте инвестиционни посредници, най-важният фактор за по-голямото използване на услугите им е изменението на финансовото състояние на икономическите агенти. С висока степен на значимост са и факторите макроикономическа среда и финансова култура на домакинствата. Макроикономическата стабилност създава условия за предвидимост, където рисковете могат да бъдат пресметнати и съответно инвестиционните посредници могат да разширяват дейността при засилено търсене от страна на инвеститорите. Финансовата култура на домакинствата също стимулира използването на услугите на инвестиционните посредници, тъй като по този начин домакинствата успяват да вземат по-обосновани решения за инвестиране на наличните финансови ресурси. Конкуренцията от страна на чуждестранните инвестиционни посредници и другите небанкови финансови посредници не се счита за определяща за дейността на инвес-

ОСРЕДНЕНА ОЦЕНКА ЗА СТЕПЕНТА НА ЗНАЧИМОСТ НА ФАКТОРИТЕ, ОПРЕДЕЛЯЩИ РАЗВИТИЕТО НА ИНВЕСТИЦИОННИТЕ ПОСРЕДНИЦИ



Забележка: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 5, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност близка до 1, това означава, че факторът е с ниска степен на значимост.

тиционните посредници. Конкуренцията на банките и на останалите местни инвестиционни посредници е от по-голямо значение за упражняваната дейност поради възможността от изгубване на пазарни позиции на този сегмент на финансовата система.

Пускането на нови атрактивни емисии акции и облигации на капиталовия пазар е от съществено значение за поддържането на интереса на пазарните участници. Нерядко няколко нови емисии успяват да задвижат във възходяща посока целия пазар. Решението за финансиране чрез капиталовия пазар вместо с банков кредит обаче до голяма степен зависи от компаниите. Инвестиционните посредници оценяват, че най-силно влияние върху решението на една компания за листването ѝ на борсата има склонността ѝ да разкрива финансовите си резултати публично. На следващо място по значение анкетираните са поставили наличието на атрактивни емисии, които могат да задвижат целия пазар. Това, от своя страна, може да допринесе и за повишаването на цената на акциите на компанията при съответно нейно решение да се превърне в публично дружество. Опитът и финансовата култура на компаниите също се посочват като важен фактор за вземането на решение за листване на борсата. Като най-незначителни фактори в това отношение са посочени ликвидността на капиталовия пазар и достъпът до банково финансиране. Ниската степен на значимост на банковото кредитиране и отчетеното нарастване на листваните компании на БФБ<sup>1</sup> показват, че компаниите са започнали да осъзнават в по-голяма степен възможностите, които може да им предложи капиталовият пазар за финансиране на дейността им. Важно е да се отбележи, че мненията на отделните участници в анкетата са доста различни по отношение важността на изброените фактори.

ОСРЕДНЕНА ОЦЕНКА ЗА СТЕПЕНТА НА ЗНАЧИМОСТ НА ФАКТОРИТЕ, ОПРЕДЕЛЯЩИ РЕШЕНИЕТО ЗА ЛИСТВАНЕ НА ЕДНА КОМПАНИЯ НА БОРСАТА



Забележка: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 5, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност близка до 1, това означава, че факторът е с ниска степен на значимост.

<sup>1</sup> В края на 2007 г. броят на листваните компании на БФБ е 369, като за последното тримесечие той е нараснал с 5 компании.

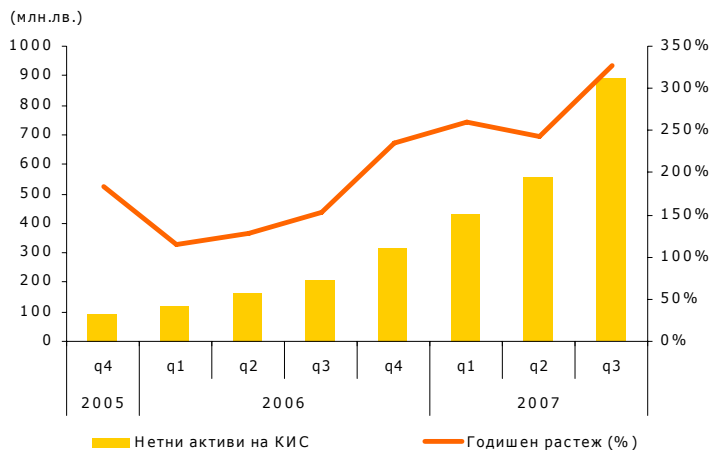
### 3. Колективни инвестиционни схеми

През последните две години колективните инвестиционни схеми се развиват твърде динамично и успяват да акумулират по-съществени финансови ресурси. Допълнителен тласък за тяхното развитие беше даден с промяната на законодателството, с която се въведоха договорните фондове. Годишните темпове на нарастване на нетните активи са значителни и продължават да се ускоряват, особено към края на третото тримесечие на 2007 г. Нетните активи на колективните инвестиционни схеми в края на септември 2007 г. достигат до 890.2 млн. лв., нараствайки повече от три пъти спрямо същия период на 2006 г.

Агрегираните очаквания на управляващите дружества са за продължаване на тенденцията на увеличаване на активите на колективните инвестиционни схеми, като 60% от анкетираните посочват, че през първото тримесечие на 2008 г. активите ще се увеличат. Останалата част от анкетираните очакват активите да не се променят. Очакванията на управляващите дружества за умерено увеличение на активите през първото тримесечие на текущата година (в сравнение с първите три тримесечия на 2007 г.) или дори за запазване на нивата от последното тримесечие на 2007 г., изразяват известни колебания за бъдещата динамика на активите на колективните инвестиционни схеми. Факт е, че управляващите дружества не са категорични за движението на активите. Това се дължи на колебанията, наблюдавани на капиталовия пазар и на корекцията в цените през последното тримесечие на 2007 г., която реализираха съществен брой от компаниите, търгувани на БФБ.

Развитието на колективните инвестиционни схеми е породено от редица фактори, които са определящи за влагането на свободните финансови ресурси в колективните инвестиционни схеми от домакинствата, както и от фактори, които са определящи за развитието на самите колективни схеми. От проведените анкети се установява, че предимно два фактора са важни за вземането на решение от домакинствата дали да инвестират своите средства в инвестиционни схеми или не. Всички от анкетираните участници посочват, че домакинствата инвестират в колективни инвестиционни схеми поради това, че могат да реализират относително висока доходност. При колективните инвестиционни схеми се наблюдава по-голяма диверси-

НЕТНИ АКТИВИ НА КОЛЕКТИВНИТЕ ИНВЕСТИЦИОННИ СХЕМИ



Източник: КФН, АИАП

ОСРЕДНЕНА ОЦЕНКА ЗА СТЕПЕНТА НА ЗНАЧИМОСТ НА ФАКТОРИТЕ, ОПРЕДЕЛЯЩИ РАЗВИТИЕТО НА КОЛЕКТИВНИТЕ ИНВЕСТИЦИОННИ СХЕМИ ПРЕЗ ЧЕТВЪРТОТО ТРИМЕСЕЧИЕ НА 2007Г.

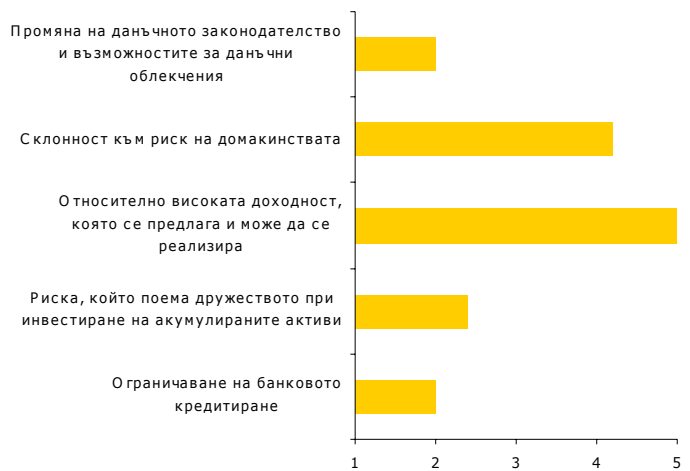


Забележка: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 5, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност близка до 1, това означава, че факторът е с ниска степен на значимост.

фикация на инвестиционните портфейли. Те инвестират освен в по-сигурни инструменти и в по-рискови, които осигуряват и съответната по-висока доходност. Това се потвърждава и от възвръщаемостта, която се постига при някои от инвестиционните дружества и договорни фондове. Тя варира от 4.40% до над 190% на годишна база към края на септември 2007 г. Вторият по степен на значимост фактор, който е определящ за домакинствата при вземането на решение за инвестиране на свободните ресурси в инвестиционните дружества или договорните фондове, е склонността на домакинствата към риск. Като най-малко значими за инвестиционните решения на домакинствата, участниците в анкетата посочват промяната на данъчното законодателство и възможните данъчни облекчения, както и ограничаването на банковото кредитиране. При евентуална промяна в размера на отпускнатите кредити на домакинствата няма да се промени съществено желанието им да инвестират допълнителни средства в колективните инвестиционни схеми, което, от своя страна означава, че домакинствата разчитат повече на собствени източници на доходи, а не на заемни ресурси.

Участниците в анкетата посочват няколко основни фактора, съществени за развитието на този сегмент от финансовата система. Като най-значим фактор е посочена финансовата култура на домакинствата, следвана от макроикономическото развитие. Стабилната макроикономическа среда осигурява добра перспектива за нарастването на доходите в икономиката, които, от своя страна, допринасят за нарастването на акумулираните активи в колективните инвестиционни схеми. Конкуренцията между колективните инвестиционни схеми също е важен фактор за развитието им. Тя стимулира въвеждането на колективни инвестиционни схеми с разнообразни инвестиционни портфейли. Към края на септември 2007 г. броят на колективните инвестиционни схеми нараства до 61 срещу 39 към края на септември 2006 г. Конкуренцията от страна на банковата система се смята за един от най-малко определящите фактори за развитието на сегмента, като само 20% от анкетираните оценяват този фактор с най-висока степен на значимост.

ОСРЕДНЕНА ОЦЕНКА ЗА СТЕПЕНТА НА ЗНАЧИМОСТ НА ФАКТОРИТЕ, ОПРЕДЕЛЯЩИ ВЗЕМАНЕТО НА РЕШЕНИЕ ОТ ДОМАКИНСТВОТА ЗА ВЛАГАНЕ НА СВОБОДНИТЕ ФИНАНСОВИ РЕСУРСИ В ИНВЕСТИЦИОННИ СХЕМИ



Забележка: Осреднената стойност се получава като средна аритметична от посочените от участниците отговори. Когато показателят е близък до 5, това означава, че даденият фактор има много висока степен на значимост. Съответно, когато показателят е със стойност близка до 1, това означава, че факторът е с ниска степен на значимост.



---

## Методологични бележки

### I. Икономическа ситуация

В общата част са анализирани агрегираните очаквания на финансовите посредници относно текущата икономическа ситуация, икономическия растеж, инфлацията, основния лихвен процент и валутния курс на лева спрямо щатския долар. При някои от групите финансови посредници са включени и въпроси, засягащи динамиката на лихвените проценти по кредити и депозити, както и динамиката на борсовите индекси. Очакванията на отделните групи финансови посредници са представени на графики, които показват процента на анкетираните от тях, посочили съответния отговор, като са обособени и отделните групи финансови посредници.

### II. Фактори за развитието на финансовите посредници

#### Търговски банки

В специалната част на анкетата, която търговските банки трябваше да попълнят, присъстват два вида въпроси – такива за оценка на факторите, които са оказвали влияние през последното тримесечие и такива, свързани с очакванията на ТБ за основни икономически величини, касаещи тяхната специфична дейност.

В първата част присъстват въпроси, които изискват отговарящият да определи до 5 фактора, които според него оказват влияние върху дейността на търговската банка. Тези фактори трябва да се степенуват по важност, като им се даде тежест от 1 до 5, където 1 означава фактора с най-голяма тежест, а 5 – относително най-маловажния фактор. Така за всеки фактор се получава агрегиран резултат чрез осредняване на получените отговори. При интерпретацията на агрегираните резултати трябва да се има предвид, че всеки фактор е посочен от различен брой банки. Този факт е взет предвид при анализирането на резултатите – като най-важни се определят факторите, които са получили резултат, по-близък до 1, и същевременно са посочени от най-много банки.

Във втората част отговарящият трябва да определи очакваната динамика на съответния показател през следващото тримесечие, като е предоставена петстепенна скала (значително увеличение, увеличение, без промяна, спад, значителен спад). Петте степени получават съответно тежест от 1 до 5, където 1 е значително увеличение, а 5 – значителен спад. Резултатът за всеки показател се получава като средно аритметично от посочените тежести.

#### Инвестиционни посредници и управляващи дружества

В специалната част на анкетата, която трябваше да се попълни от управляващите дружества, се отговаря на въпроси, които изискват да се направи степенуване на редица фактори с определена степен на значимост за дейността на анкетираните или за вземането на решение от икономическите агенти за ползване на предоставяните услуги и продукти от тези финансови посредници. Скалата за определяне на важността на тези фактори е от 1 до 5, като с 1 се означава най-ниската степен на значимост на съответния фактор, а с 5 се означава най-високата степен на значимост. Така за всеки фактор се получава агрегиран резултат чрез осредняване на получените отговори.

---