



■ Bulgaria - o piață încă la început de drum  
PAGINA 3  
■ Bulgaria - a market still taking its first steps  
PAGE 3

# Înăuntrul Bursei de Valori din Bulgaria

## Inside Bulgarian Stock Exchange

Supliment bilingv

BURSA  
ZIARUL OAMENILOR DE AFACERI

Bilingual supplement

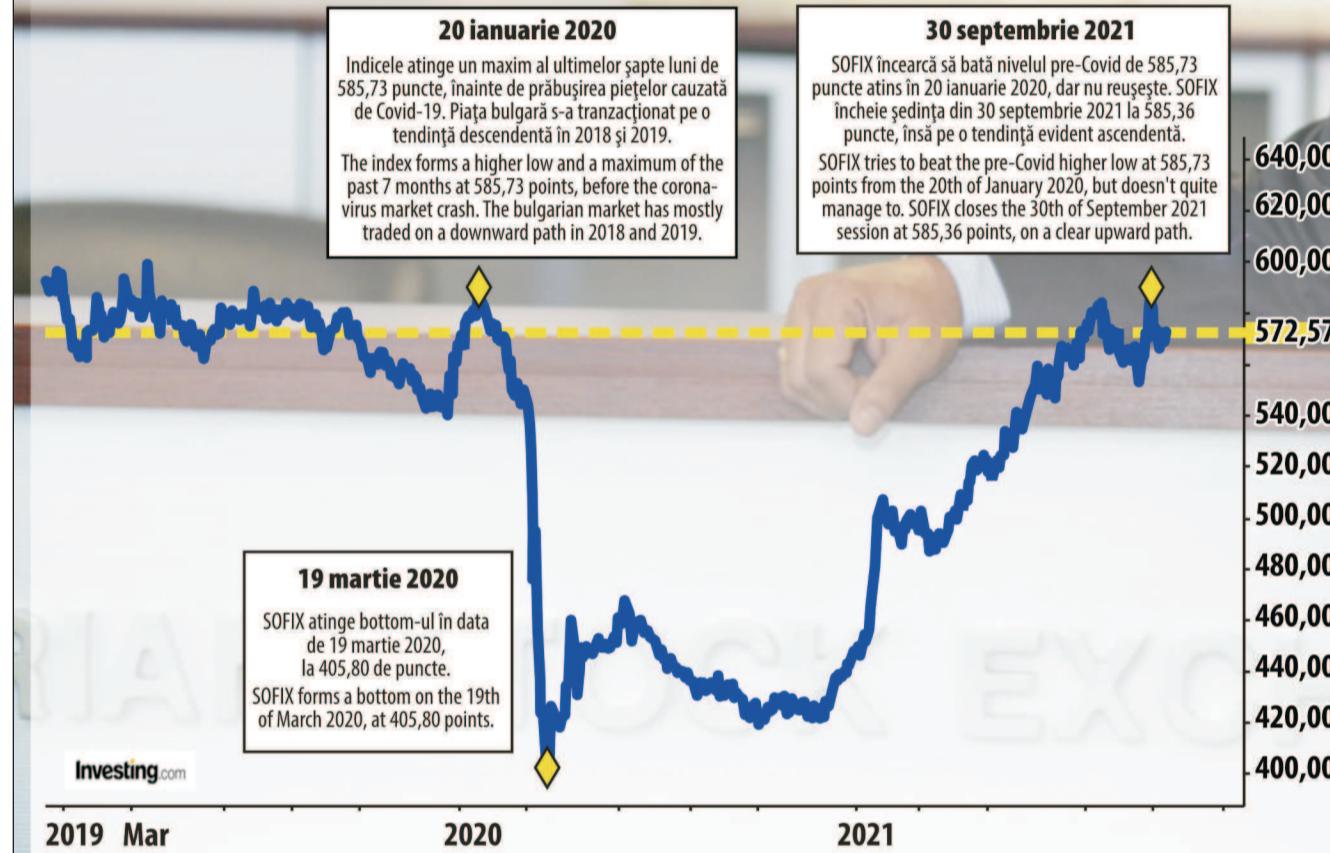
4 pagini

"Una dintre problemele semnificative ale bursei noastre este lipsa de investitori de retail activi".

MANYU MORAVENOV,  
directorul general al Bursei de Valori din Bulgaria

### Evoluția indicelui SOFIX al Bursei de Valori din Bulgaria SOFIX - Index of the Bulgarian Stock Exchange

(finalul anului 2019 - prezent / end of 2019 - end last week)



"One of the significant problems of our stock exchange is the lack of enough active retail investors" - Manyu Moravenov, CEO of the Bulgarian Stock Exchange

MANYU MORAVENOV,  
CEO of the Bulgarian Stock Exchange

# “Suntem în discuții cu bursele din regiune pentru potențiale proiecte comune”

(Interviu cu Dr. Manyu Moravenov,  
directorul general al Bursei de Valori din Bulgaria

- “Avem în plan să organizăm o întâlnire pe teme de interes comun cu managementul Bursei de Valori București, în această toamnă”
- “Una dintre problemele semnificative ale bursei noastre este lipsa investitorilor activi de retail”

# “We are in talks on potential projects of common interest with several markets in the region”

(Interview with Dr. Manyu Moravenov,  
CEO of the Bulgarian Stock Exchange)

- “We plan to organize a meeting on topics of common interest with the management of BVB this fall”
- “One of the significant problems of our stock market is the lack of enough active retail investors”

**P**iețele de capital din Europa Centrală și de Est au un potențial neexploat imens, ce poate să atragă investitori străini aflat în căutare de randamente mai bune, iar consolidația cooperării regionale și creșterea profilului întregii regiuni ar crea condiții pentru atragerea unor fluxuri de capital transfrontaliere, ne-a spus Manyu Moravenov, directorul general al Bursei de Valori din Bulgaria, care a avut amabilitatea să ne ofere o serie de detalii relevante despre evoluția pieței de capital din țara sa, precum și despre planurile de dezvoltare pentru următorii ani.

Conform domniei sale, calea de urmat este crearea de business-uri comune, iar operatorii de piată pot promova și încuraja listările duale, precum și accesul la piață al brokerilor dintr-o țară în alta.

“În timpul summitului și forumului de business de la Sofia ocasionat de Inițiativa celor Trei Mări, ținut în luna iulie, am aprofundat discuțiile cu Bursa de Valori din Varsavia cu privire la oportunități pentru parteneriate viitoare. Am avut, de asemenea, o întâlnire foarte interesantă cu CEO-ul Bursei de Valori din Viena în legătură cu un subiect similar. BSE și filiala sa IBEX - Independent Bulgarian Energy Exchange, sunt, de asemenea, în discuții ce vizează posibilele proiecte de interes comun cu piețele din Grecia și România. Avem în plan să organizăm o întâlnire pe teme de interes comun cu managementul Bursei de Valori București, în această toamnă”, spune Manyu Moravenov.

**A CONSEMNAT MIHAI GONGOROI**  
(continuare în pagina 2)

pieței bursiere din Bulgaria.

**M**anyu Moravenov: Bursa de Valori din Bulgaria a fost fondată și a început să funcționeze în actuala sa configurație după ce mai multe burse regionale din țară au decis să fuzioneze în 1995. În ceea ce privește istoria, în 1907 a fost adoptată prima lege provizorie a burselor de valori, care a reglementat funcțiile și structura burselor de acțiuni și burselor de mărfuri. Apoi, în data de 15 aprilie 1914, în baza Decretului Regal nr. 7, a fost înființată prima bursă bulgară de valori reală, intitulată Bursa de Valori Sofia. Bursa de Valori Sofia și-a început activitatea în ianuarie 1918.

**C**apital markets in Central and Eastern Europe have a huge untapped potential, that can attract foreign investors in search of better returns, and strengthening regional cooperation and raising the profile of the entire region would create conditions for attracting cross-border capital flows, according to Manyu Moravenov, CEO of The Bulgarian Stock Exchange, which was kind enough to provide us with a number of relevant details about the evolution of the capital market in his country, as well as about the development plans for the coming years.

According to Mr. Moravenov, working on common projects, implementing win-win strategies and creating shared business is the way forward and not the consolidation of regional stock exchanges. Two examples are the promotion and encouragement of dual listings, as well as market access for brokers from one country to another.

“During the Three Seas Sofia Summit and Business Forum, held in July, we deepened our talks with the Warsaw Stock Exchange on opportunities for future partnerships. We also had a very interesting meeting with the CEO of the Vienna Stock Exchange on a similar topic. BSE and its subsidiary IBEX – Independent Bulgarian Energy Exchange, are also in talks on potential projects of common interest with the respective markets in Greece and Romania. We plan to organize a meeting topics of common interest with the management of BVB this fall”, says Manyu Moravenov.

**BURSA** Newspaper: In the former communist countries, stock exchanges reopened in the 1990s and were used in the first place for listing state-owned companies. How important was this process for the Bulgarian capital market? Also, please tell us a bit about the history of your stock market.

**RECORDED BY  
MIHAI GONGOROI**  
(continued on page 2)

**Ziarul BURSA:** În fostele țări comuniste, bursele de valori s-au redeschis în anii 1990 și au fost utilizate în primul rând pentru listarea companiilor de stat. Cât de important a fost acest proces pentru piața de capital din Bulgaria? De asemenea, vă rog să ne oferiți câteva detalii cu privire la istoria

## INTERVIU / INTERVIEW

# “Suntem în discuții cu bursele din regiune pentru potențiale proiecte comune”

(Interviu cu Dr. Manu Moravenov, directorul general al Bursei de Valori din Bulgaria)

(urmărește pagina 1)

**Manu Moravenov:** Inițial, erau 21 de companii listate la bursă, numărul crescând ulterior la peste 30. În 1947 Bursa de Valori din Sofia și-a început operațiunile, iar în perioada regimului comunist nu a existat o piată de capital în Bulgaria. Aceasta a fost reînființată odată cu introducerea legii comerțului în 1991.

BSE a luat parte la procesul de privatizare, intrând o parte substanțială din fostele companii de stat - care au fost privatizate - a fost listată la bursă. Acest lucru a fost făcut pentru a ne asigura că interesul părților minoritare este în siguranță, oferind transparență și oportunitatea tranzacționării pe piata secundară. Poziția este faptul că unele dintre fostele companii de stat, acum privatizate, și-au găsit investitori strategici pe piata de capital și au fost salvate și foarte multe locuri de muncă. Devezantul a fost că alte companii, care s-au trezit sub pieță de capital după privatizare, nu erau foarte dormice să își păstreze noua statută de companii listate, astfel că au devenit mai mult o povară pentru piață. Ulterior, s-a ajuns ca cea mai mare parte dintre acestea să fie de-listată. Un alt lucru care a putea fi văzut ca factor negativ (pentru privatizarea în masă) este că participanții la privatizarea în masă și-au pierdut interesul față de activele pe care le-au dobândit, în principal din cauza scăderii, pe scară largă, a valorificărilor active.

BSE și-a arătat potențialul real ca instrument concret în procesul de privatizare, atunci când, în 2005, o participație de 35% la monopolul de stat Bulgarian Telecommunication Company a fost vândută cu succes în cea mai mare tranzacție de privatizare realizată până în prezent la nivel național. În 2011, platforma BSE a fost de asemenea utilizată de stat pentru privatizarea participațiilor minoritare din companiile locale de distribuție a energiei, obținând prețuri cu mult peste cele minime, și răspândindoferta către un număr relativ mare de investitori. Acestea fiind spuse, convinsingea mea este că BSE reprezintă locul potrivit pentru privatizarea restului de participații strategice ale statului în viitor.

**Ziarul BURSA:** În ce măsură își finanțază guvernul bulgar deficitul bugetar prin piata de capital? De asemenea, că li-ști așteți, în medie, într-un an calendaristic?

**Manu Moravenov:** România oferă un bun exemplu de teară în care guvernul utilizează eficient piata de capital atât pentru privatizarea participațiilor minoritare în companii de stat și pentru licitațiile de stat.

După cum am menționat deja, piata de capital bulgară poate fi folosită pentru privatizare, precum și pentru a oferi soluții eficiente pentru finanțarea întreprinderilor cu proprietate predominantă a statului - inclusiv plasamentul primar și tranzacționarea secundară a valorilor mobiliare la bursă. Avem pe piata noastră un segment de valori mobiliare guvernamentale unde sunt listate 14 emisii guvernamentale pentru tranzacționare pe piata secundară. Totuși, plasamentul initial este efectuat de Banca Națională prin intermediul propriului platformă.

În ceea ce privește a doua parte a întrebării, în ultimii trei ani – 2018 – 2020 – au fost în total 49 de noi oferte secundare pe piata noastră principala: 33 de emisii de obligațiuni și 16 listări de acțiuni, deci aproximativ 16 listări pe an. În această perioadă, am avut două IPO-uri - principalul creator local de păsări Gradus a atrășat aproximativ 42 de milioane de euro în 2018, iar Eleven Capital a devenit la începutul pandemiei Covid, în martie 2020, primul fond de venture capital local listat la bursă.

În plus, BSE operează o piată de creștere pentru IMM-uri intitulată "beam" (Bulgarian Enterprise Acceleration Market), prin care trei companii au realizat IPO-uri de succes de la începutul anului 2021. Acești emitenți au tras peste 4,2 milioane de euro, iar toate emisiunile au fost suprasubscrise.

**Ziarul BURSA:** Cum a fost anul 2020 pentru Bursa de Valori din Bulgaria și cum este 2021, în perspectiva dumneavoastră? În România, de exemplu, mulți investitori noi au fost atrași către piata în ultimele 18 luni, iar piata a devenit mult mai atractivă în acest interval, inclusiv pentru companii și antreprenori. Care a fost tendința generală în Bulgaria în ultimii ani în ceea ce privință - există un interes în creștere din partea investitorilor locali și internaționali activi în piata bursieră din Bulgaria?

**Manu Moravenov:** 2020 a fost extrem de dificil, în multe privințe, un an în care pandemia COVID-19 ne-a afectat viața tuturor. În acest sens, anul a fost deosebit de provocator pentru toți participanții la piata de capital bulgară, precum și pentru BSE în sine. În ceea ce privește dificultățile pentru economia bulgară și piata de capital, anul trecut au avut loc multe lueruri pozitive pentru bursa bulgăra. Numărul tranzacțiilor a crescut cu 39%, iar rulajul cu peste 19% față de 2019. În plus, în 2020, bursa și-a consolidat poziția ca mediu pentru atragerea de capital de către companiile locale, care au atras de la investitorii peste 160 de milioane de euro. Este o creștere de 11% față de anul precedent și reprezintă cea mai mare valoare atrasă din ultimii 12 ani.

Poate că cel mai semnificativ eveniment de la BSE în cursul anului 2020a fost listarea companiei de tehnologie Telelink Business Services Group, care a reușit să atragă peste 300 de noi acționari, printre care un fond de investiții cu sediul în Marea Britanie, care a intrat în companie cu o participație de 10%. Mai important, acționarii compoanei au fost recompensați cu un randament de 96% până în prezent. Printre celelalte evenimente pozitive aș dori să subliniez IPO-ul de succes al fondului local de venture capital Eleven Capital, care a avut

aproximativ 913 milioane de euro.

Activele totale ale fondurilor de pensii bulgare se ridicau la 8,9 miliarde de euro, la sfârșitul lunii iunie 2021. Cu toate acestea, doar o mică parte din fonduri sunt investite pe piata locală de capital, în principal ca urmare a lichidității sale reduse. De aceea, unul dintre obiectivele noastre strategice este consolidarea calității pieței și a serviciilor sale, prin crearea de noi oportunități de investiții, prin aducerea în piată a cătoră emitenți noi, de calitate. În viziunea noastră, acesta va fi factorul cheie pentru atragerea interesului mai profund al fondurilor locale de pensii, precum și al altor investitori instituționali.



“Activele fondurilor de pensii bulgare, la sfârșitul lunii iunie, se ridicau la 8,9 miliarde de euro”

**Ziarul BURSA:** La conferința BURSA din luna mai, ce a reunit bursele din regiune, atât spus că bursa bulgăra este membră a Federației Burselor Eurasiatice și că, pentru a face progres în materie de cooperare regională, este nevoie să fie evitate greșelile din trecut. De asemenea, atât spus că bursa bulgăra este deschisă pentru orice fel de discuție despre cooperării viitoare în regiunea noastră. S-au realizat progrese între piețele bursiere din regiune, pe acest subiect al cooperării regionale, de la conferința BURSA?

**Manu Moravenov:** Într-adăvăr noi, ca exchange-uri, trebuie să învățăm din greșelile trecutului și să căutăm oportunități de cooperare regională și parteneriate pe bază de proiecte, prin implementarea de strategii win-win și prin crearea de business-uni comune, în loc de tranzacții de tipul M&A (fuziuni și achiziții - n.r.). De exemplu, bursele ar putea să promoveze și să încurajeze listările duble, precum și să lăzeze împreună pentru creșterea atrăgătoarei acestui tip de listări pentru emitenți. Un alt lucru este facilitarea și încurajarea participării brokerilor dintr-o judecățea altor bursă.

**Ziarul BURSA:** Căți investitori de retail are Bursa de Valori din Bulgaria și care conturi active (prin care s-a făcut el putin peste o tranzacție la săse luni) există? Care este dinamica acestor tipuri de conturi în ultimii ani?

**Manu Moravenov:** În prezent există aproximativ 167.000 de investitori de retail care deschis un cont la un intermediar pentru a tranzacționa la bursa noastră, din care aproximativ 3.500 au fost activi, în ultimul an și jumătate. Există totuși o creștere, deoarece numărul de conturi active în perioada precedență de 12 luni a fost de aproximativ 3.100.

Deși vedem o tendință pozitivă în această direcție, considerăm că una dintre problemele semnificative ale burselor noastre este lipsa de investitori de retail activi. Acești participanți sunt de obicei obișnuiați să se listeze servicii financiare în modul cel mai convenabil și ușor - cu căteva clicuri pe un telefon mobil, fără biroacrije inutilă. În această direcție am intensificat comunicarea cu intermediari și băncile, iar în cadrul acestui dialog încercăm să identificăm posibilități de extindere și să creăm oportunități similare pentru investitorii bulgari. Pe scurt, cheia constă într-o varietate că mai largă de produse de investiții și un acces facil la tranzacții. BSE lăză forță activ în ambele direcții, pentru a crește mai mult produse și pentru înlesnirea accesului investitorilor la tranzacționare, precum și pentru promovarea produselor în rândul anumitor tipuri de potențiali investitori, profesioniștii din IT de exemplu.

Sunt deosebit de entuziasmat de faptul că procesul de atragere a noilor investitori este bilateral, așa că, prin rolul nostru de Bursă, facem totul posibil nu numai pentru a îmbunătăți calitatea serviciilor noastre, ci și pentru a introduce produse și servicii suplimentare. De aceea am lansat noul segment de piata MTF BSE International, unde cățenătorii bulgari pot investi acum, direct, în acțiunile a aproape 100 de companii globale de top. De asemenea, investitorii își pot plasa economile în fonduri tranzacționate la bursă (ETF-uri), care urmăresc evoluția unor indicări precum DAX, S&P 500, FTSE All-World, NASDAQ-100, STOXX Europe 600 etc.

**Ziarul BURSA:** Cătă de importanță este industria fondurilor de investiții pentru piata de capital din Bulgaria? Oferiți-ne căteva detalii despre dimensiunea industriei și despre industria fondurilor de pensii din Bulgaria.

**Manu Moravenov:** Investitorii instituționali sunt stakeholderi importanți pentru BSE și-a consolidat poziția ca mediu pentru atragerea de capital de către companiile locale, care au atras de la investitorii peste 160 de milioane de euro. Este o creștere de 11% față de anul precedent și reprezintă cea mai mare valoare atrasă din ultimii 12 ani.

Poate că cel mai semnificativ eveniment de la BSE în cursul anului 2020a fost listaarea companiei de tehnologie Telelink Business Services Group, care a reușit să atragă peste 300 de noi acționari, printre care un fond de investiții cu sediul în Marea Britanie, care a intrat în companie cu o participație de 10%. Mai important, acționarii compoanei au fost recompensați cu un randament de 96% până în prezent. Printre celelalte evenimente pozitive aș dori să subliniez IPO-ul de succese al fondului local de venture capital Eleven Capital, care a avut

# “We are in talks on potential projects of common interest with several markets in the region”

(Interview with Dr. Manu Moravenov, CEO of the Bulgarian Stock Exchange)

(following from page 1)

**Manu Moravenov:** Initially there were 21 companies listed on the exchange, later increasing to more than 30. In 1947 Sofia Stock Exchange ceased its operations and during the communist regime there was no capital market in Bulgaria. The latter was re-established with the introduction of the Commerce Act in 1991.

BSE took its part in the privatization process, as substantial part of the privatized former state-owned companies was listed on the stock exchange. This was done to assure the safekeeping of the interest of the minority stakeholders by providing transparency and the opportunity for second-

on the Bulgarian Stock Exchange last year. The exchange transactions increased by 39% and the turnover - by over 19% compared to 2019. In addition, in 2020 the Exchange strengthened its place as an environment for attracting capital by the local public companies which raised more than EUR 160 million. This represents an increase of 11% compared to the previous year and is the highest value of that indicator for the last 12 years.

Perhaps the most significant event on the BSE during the year was the listing of the tech company Telink Business Services Group, which managed to attract more than 300 new shareholders, among them an UK-based investment fund which took a 10% stake in the company. More important, the company's shareholders have realized a return of 96% to date. Among the positive events I would like to highlight the successful IPO of the local venture fund Eleven Capital, which took place in the most difficult initial period of quarantine at the end of March 2020. A particularly positive signal was also the successful capital increase of the IoCompany Alterco, which attracted EUR 4.5 million in October 2020, and seriously increased its shareholder base of individual investors.

All this shows that there are many good and successful companies on the BSE that manage to raise capital and grow despite the pandemic. In addition, despite the challenging 2020, more than 50 public companies distributed dividends to their shareholders during the year, with an average gross dividend yield of 3.82%.

Speaking of entrepreneurial interest toward the capital markets I would mention the launch of our beamUp lab program. This program aims to distinguish promising and innovative Bulgarian non-public companies with sustainable business models, to give them visibility to potential investors, as well as to increase their knowledge about the opportunities for financing their growth. In a series of strategic meetings, companies can learn about all financing opportunities so that they can invest flexibly and successfully in their growth at all stages and all the way to the capital markets and going public. At the end of September there was the last strategic meeting of the first edition, and in November, this year, the second edition of beamUp lab will start.

“Despite the challenging 2020, more than 50 public companies distributed dividends to their shareholders during the year, with an average gross dividend yield of 3.82%”

**BURSA Newspaper:** Speaking of international investors, how much of the turnover on the Bulgarian Stock Exchange is generated by foreign investors?

**Manu Moravenov:** The turnover generated by foreign investors, both retail and institutional, that were active on our market in the previous 12 months was just over 10%. That number tends to increase in recent years, but it is far lower than the period before the financial crisis of 2008. One of our strategic goals is to accelerate the positive trend. The examples I gave you of new issuers on our market attracted a substantial interest from foreign investors - for sure attracting quality issuers is one of the solutions. Improving connectivity to the market, including clearing and settlement, attracting foreign intermediaries (especially one or more of the leading global investment banks) as members of the exchange, are steps that would not only contribute to the increase of foreign investors interest but also to the quality of our market.

**BURSA Newspaper:** How many retail investors are on the Bulgarian Stock Exchange and how many active accounts are there (through which a transaction was made at least once every six months)? What is the dynamic of this type of accounts in the last couple of years?

**Manu Moravenov:** Currently there are some 167,000 retail investors who have opened an account with an investment intermediary to trade on our market, as around 3,500 of these have been active in the past year and a half. There is an increase as the number of accounts active in the preceding one-year period were around 3,100.

As for the second part of your question, the total number of new secondary offerings on our main market for the last three years (2018-2020) was 49, including 33 bonds and 16 stocks (approximately 16 listings per year). During the same period, we had two IPOs - the leading local poultry producer Gradus raised some EUR 42 million in 2018 and Eleven Capital became the first local public venture capital fund in the beginning of the COVID pandemic in March 2020.

In addition, BSE operates the SME Growth Market beam(Bulgarian Enterprise Accelerator Market)where 3 companies have made successful IPOs since the beginning of 2021. These issuers raised more than EUR 4.2 million and all issues were oversubscribed.

**BURSA Newspaper:** How was the very volatile year of 2020 for the Bulgarian Stock Exchange and how does 2021 compare? In Romania, for example, many new investors have been drawn to the market in the last 18 months and the market has become much more attractive during this time also for companies and entrepreneurs. What has been the general trend in Bulgaria in recent years in this regard - has there been more local interest and international investors active in your market?

**Manu Moravenov:** 2020 was extremely different in many ways, a year in which the COVID-19 pandemic affected the lives of all of us. In this respect, the year was particularly challenging for all participants in the Bulgarian capital market, as well as for the BSE itself. Despite the difficulties for the Bulgarian economy and capital market, many positive things happened.

We are fully aware that the process of attracting new investors to the market is bilateral, so as an exchange do our best not only to improve the quality of our services but also to introduce additional products and services. That is why we launched the new market segment MTF BSE International where Bulgarian citizens may now di-

rectly invest in shares of nearly 100 top global companies. Investors may also invest in exchange-traded funds (ETFs), which follow the movement of indices such as DAX, S&P 500, FTSE All-World, NASDAQ-100, STOXX Europe 600 etc.

**BURSA Newspaper:** How important is the investment fund industry for the Bulgarian capital market? Can you offer details on the size of the industry? What about the pension funds industry?

**Manu Moravenov:** Institutional investors are important stakeholders for any market, and Bulgaria makes no exception. Currently the assets of the investment funds on our market amount at about EUR 913 million.

The total assets of the Bulgarian pension funds as of the end of June 2021 stood at EUR 8.9 billion. However, only a small fraction of these funds is invested on the local capital market mainly due to its small liquidity. That is why, one of our strategic goals is to strengthen the quality of the market and its services by creating new investment opportunities in terms of bringing new quality issuers on the market.

In our view, that will be the key factor to attract a more profound interest of the local pension funds, as well as other institutional investors.

“The total assets of the Bulgarian pension funds as of the end of June 2021 stood at EUR 8,9 billion”

**BURSA Newspaper:** In the May regional BURSA conference that brought together the stock exchanges in the region, you noted that your stock exchange is a member of the Federation of European Stock Exchanges and you also said that in order to bring fruitful regional collaboration, the mistakes of the past need to be avoided. You also said that you are open to any kind of discussion about future cooperation initiatives in the region. Has progress been made between the stock exchanges on this topic of regional cooperation since the BURSA conference?

**Manu Moravenov:** Indeed, we as exchanges must learn from the mistakes of the past and look for opportunities for regional cooperation and partnerships on a project basis through implementing win-win strategies by creating shared business instead of M&A transactions. For example, exchanges could promote and encourage listings on their markets and see what they could do in terms of making such listings more appealing to the issuers. Another thing is facilitating and encouraging cross-membership on the exchanges of the region. The transfer and better usage of know-how and developed infrastructure in the region is also a direction we must put some thought in. All these could be topics of discussion or even goals within a regional cooperation platform of the exchanges from the region. By platform I mean a kind of regional alliance - formal or not, where common interests, views and problems could be discussed and knowledge and experience shared within regional events, workshops, CEOs regular get-togethers. We already have some positive experience with SEE Link project which started as an order routing platform but is becoming more and more a platform for cooperation of the participating exchanges. Listed SME Research Hub project which offers access to equity research reports for SMEs is one such example of cooperation.

It even exceeds the markets within SEE Link, as it covers issuers from other markets as well, including four companies from the Romanian market.

# PIATA DE CAPITAL / STOCK MARKET

## Bulgaria - o piată încă la început de drum

Piața de capital bulgară este catalogată drept piață de frontieră în ierarhia FTSE Russell, unde noi suntem piață emergentă secundară. În ierarhia MSCI, bursa bulgară este catalogată drept "standalone market", adică nu este nici piață de frontieră, nici piață emergentă. Suntem clasificarea carecum așteptăm, ținând cont de dimensiunile mari să a Bulgaria și de zonă în care este situată unde, cu excepția Poloniei, toate piețele de capital sunt emergente sau de frontieră.

Ponderarea capitalizării companiilor locale în PIB este relativ ridicată, anul trecut fiind de puțin peste 25%, peste media regiunii Europei Centrale și de Sud-Est, cel puțin conform datelor Băncii Mondiale. Spre comparație, tot conform datelor Băncii Mondiale, valoarea burseiă a companiilor din țara noastră raportată la PIB era de 10,3%, în cazul Poloniei raportul se ridică la 29,9%, în cazul Cehiei de 10,9%, Ungaria înregistra un raport evaluare burseiă/PIB de 18%, Croația de 39,7%, iar Slovenia de 16%.

**SOFIX - indicele principal al bursei este compus din cincisprezece companii**

SOFIX este principalul indice al bursei din Bulgaria, în prezent compus din acțiunile a cincisprezece companii, respectiv cele mai lichide din piață bulgară. Ponderea unui emitent în indice nu poate depăși 15%, iar rebalsarea indicelui se face bi-anual, în martie și în septembrie. Pe lângă SOFIX, care a fost lansat în anul 2000, piața bulgară mai are trei indici importanți, respectiv BG REIT, BG BX și BG TR30 - indice de tip total-return.

Companiile ce compun SOFIX au avut la finalul lunii septembrie o capitalizare de aproape 1,89 miliarde de euro, respectiv o pondere de 33,16% în capitalizarea totală a pieței bulgare. Totodată, companiile din SOFIX generează grosul rulajelor BSE: în luna septembrie, valoarea tranzacțiilor cu titlurile companiilor din SOFIX a fost de 53,51% din totalul lunar, iar numărul tranzacțiilor de 3.924, respectiv 61,91% din totalul tranzacțiilor.

Mai mulți emitenti beneficiază de servicii de market-making din partea unui număr total de săptă brokeri, serviciile având menirea să sporească lichiditatea titlurilor. Cel mai mare market-maker este brokerul Benchmark Finance, care în luna septembrie s-a situat în top trei tranzacții. Alți brokeri importanți sunt Elana Trading (primul loc la rulajele în septembrie), First Financial Brokerage House (locul al doilea) și Karoll (locul al treilea).

Eurohold Bulgaria (compania-mamă a asigurătorului Euroins, companie activă pe piața din România), Sopharma, Allterco, Holding Varna și Monbat sunt primele cinci companii în privința capitalizării bursei și a ponderii în SOFIX. Dîncolo de SOFIX, Tchaikapharma High Quality Medicines are o capitalizare mai mult decât dublă față de Eurohold. Alte companii importante ce nu sunt incluse în indicele SOFIX sunt societatea de curierat Speedy, CEZ Distribution Bulgaria, M+S Hydraulic sau Gradus.

In ceea ce privește randamentele companiilor din SOFIX, de la începutul anului și până în datele de 12 octombrie, Allterco (A4L) a generat pentru investitorii un plus al cotajiei de 185%, compania de robotica fiind urmată de societatea Industrial Holding Bulgaria (IHB) cu +129,5%. Pe următoarele două poziții se află producătorul de baterii Monbat (MONB), cu +62,7% și Advance

Terrafund REIT, cu +54,4%, cel mai mare REIT de la Bursa de Valori din Bulgaria.

Piața bulgară are de asemenea listate 14 emisiuni de obligațiuni guvernamentale, însă rulajele sunt extrem de reduse sau uneori inexistente, cum a fost cazul lunii septembrie.

**SME Growth Market "beam", echivalentul pieței AeRO**

Lansată în finalul anului 2018, piața SME Growth Market "beam" reprezintă Segmentul Multilateral de Tranzacționare al bursei din Bulgaria, piață destinată companiilor mici și medii ce căută capital pentru dezvoltare. Segmentul cuprinde patru companii, ultima atrăgând finanțare chiar luna trecută și intrând la tranzacționare în date de 18 octombrie, iar celelalte trei în cursul anului curent. Pe lângă piață "beam" se derulează programul anual "beamUPlab", ce însearcă să promoveze finanțarea IMM-urilor prin mecanisme burseiere. Prin piață "beam", IMM-urile pot atrage fonduri de la investitorii sumă de până la un milion de euro.

De menționat că, căstigurile de capital realizează de investitorii din tranzacționarea acțiunilor și obligațiunilor listate în piață "beam" sunt exceptate de la plata impozitelor în perioada 1 ianuarie 2021 - 31 decembrie 2025. Numărul de listări din această piață este practic extrem de redus prin comparație cu ce se întâmplă în piață AeRO, situație asemănătoare cu cea înregistrată în cazul valorilor de tranzacționare, rulajele fiind cu mult sub cele de la noi.

După tranzacțiile cu acțiuni, obligațiunile se afișă pe locul la doilea în topul valorii transferurilor la bursa din Bulgaria în luna septembrie rulajul segmentului de obligațiuni fiind de 1,53 milioane de euro. Rulajul segmentului SPV-urilor (Special Purpose Vehicles) a fost de aproape 1,32 milioane de euro, luna trecută.

De notă că bursa bulgară oferă produse de tip ETF (exchange traded fund - fond tranzacționat la bursă), ce urmăresc evoluția unor segmente ale pieței, respectiv a indicelui BET de la București, a CROBEX de la Budapesta, a WIG20 de la Varșovia, dar și a indicilor principali din Macedonia de Nord, Serbia, Slovacia și Cehia.

Segmentul ETF-urilor are perioade cu rulaj lemnesc pentru piață bulgară și perioade cu rulaj aproape de zero - în luna august, rulajul cu ETF-urile listate în piață "beam" a răsărit la peste 0,7 milioane de euro, iar în luna septembrie a fost de 0,05 milioane de euro. În general, rulajele cu ETF-uri înregistrează valori lunare de sub un 200.000 de euro, valoarea din august fiind cea mai ridicată din 2021, pentru acest segment.

BSE operatează de asemenea și o piață pentru acțiuni internaționale, intitulată MTF BSE International, investitorii locali putând să cumpere acțiuni la companii globale de top precum PayPal, Visa, Alphabet Inc., Adidas, Apple, Amazon, Alphabet Inc., Bayer, Coca-Cola, Nike, Pfizer etc.

**Bursa din Bulgaria, deținută majoritar de statul bulgar**

Cel mai mare acționar al bursei din Bulgaria este statul bulgar, cu o cotă de 50,05% deținută prin intermediul Ministerului de Finanțe. În același timp, 19,76% din BSE este deținută de firme de brokeraj din Bulgaria și de bânci, 16,24% este în mâinile altor entități legale, respectiv investitorii instituționali, iar o cotă de 13,95% este deținută de persoane fizice. Structura acționariatului este relevanta pentru finalul anului 2019.

Activitățile bursei sunt supraveghete

de o agenție guvernamentală independentă - Comisia pentru Supraveghere Financiară -, similară cu Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF), care răspunde în fața parlamentului bulgar.

**Numărul investitorilor străini și al celor de retail activi este în creștere**

Rulajul general de investitorii străini, atât de retail cât și instituționali, care au fost activi pe piață bulgară în ultimele douăsprezece luni a fost de puțin peste 10%. Conform managementului operatorului bursier, valoarea tranzacționată de investitorii străini trebuie să crească în următorii ani, dar este mult mai mică comparativ cu perioada de dinaintea crizei financiare din 2008. Astfel, unul dintre

obiectivile BSE este atragerea căt mai mulți investitori străini. Totodată, în Bulgaria există aproximativ 167.000 de conturi ale investitorilor de retail deschise la brokerii, din care aproximativ 3.500 au fost active în ultimul an și jumătate. Există totuși o creștere, deoarece numărul de conturi active în perioada precedență de douăsprezece luni a fost de aproximativ 3.100, după cum ne-a spus CEO-ul BSE, domnul Manu Moravenov, care consideră că una din cele mai mari probleme ale bursei bulgare este lipsa investitorilor de retail activi.

**Cotațiile și interesul pentru bursă au urcat spectaculos înainte de criza din 2008**

La fel ca în toate țările din Europa Centrală și de Est, și în general din întreaga lume, prețurile acțiunilor și interesul pentru bursă au crescut spectaculos înainte de criza din 2008, urmărind o temperatură atât a investitorului și a rulajelor, cât și o creștere puternică a cotațiilor de la niveluri nesustenabile.

Indicele principal SOFIX mai are încă mult teren de recuperare pentru a se apropia de maximul pre-criză finanțării, atins în a doua jumătate a lui 2007.

In prezent, Bursa din Bulgaria dorește să fie parte din orice proiect de cooperare regională și să vină în fața investitorilor cu noi instrumente financiare, în acest sens fiind urmărită inclusiv lansarea unei piețe a derivaților. Din 2014, Bulgarian Stock Exchange derulează proiectul de integrare regională SEE LINK, în parteneriat cu bursele croată și macedoneană. Pentru acest proiect a fost înființată o companie comună, fiind semnat un acord de distribuire de date cu Bursa din Viena. Începând cu 2011, operatorul pieței bulgare a devenit companie listată la Bursa de Valori din Bulgaria.

MIHAI GONGOROI

an. Același lucru se aplică și evaluărilor la care sunt tranzacționate majoritatea companiilor bulgare, care sunt mult mai mici decât cele ale companiilor asemănătoare nu numai din piețele dezvoltate, ci și din piețe emergente. Având în vedere redresarea puternică noastră de la următoarele luni și de la rulajele noastre de dezvoltare. Suntem de la în discuții cu potențiali parteneri care să ne ajute la înființarea unei piețe bulgare de derivate și furnizarea de servicii de CCP.

**Ziarul BURSA:** Care considerați că sunt avantajele regiunii noastre, a Europei Centrale și de Est, comparativ cu Europa de Vest, ce pot contribui la dezvoltarea piețelor bursei? De asemenea, comparativ cu Europa de Vest, țările din Europa Centrală și de Est au o capitalizare mult mai mică în raport cu PIIB-ur il rulajele sunt mult mai mici. Ce soluții vedeti pentru reducerea acestor diferențe?

**Manu Moravenov:** Principalele avantaje ale regiunii Europei Centrale și de Est provin din perspectivele de creștere mai rapidă pe termen mediu și lung a economiilor noastre, inclusiv a piețelor de capital, decât cele din Europa de Vest. În plus, consolidarea cooperării noastre regionale și creșterea profilului întregii rute pot crea oportunități pentru sinergii, pot face piețele noastre mai atractive pentru investitorii străini și pot promova fluxuri de capital transfrontalier. Știm cu toții că investitorii străini preferă să se diversifice în mai multe țări din regiunea Europei Centrale și de Est. Acestea fiind spuse, fiecare dintr-o pieță din regiune trebuie să-și facă temele - să atragă noi emitenți și investitori, să aducă produse și servicii noi, o conectivitate mai bună între piețe și să mai depărte.

**Manu Moravenov:** Principalele avantaje ale regiunii Europei Centrale și de Est provin din perspectivele de creștere mai rapidă pe termen mediu și lung a economiilor noastre, inclusiv a piețelor de capital, decât cele din Europa de Vest. În plus, consolidarea cooperării noastre regionale și creșterea profilului întregii rute pot crea oportunități pentru sinergii, pot face piețele noastre mai atractive pentru investitorii străini și pot promova fluxuri de capital transfrontalier. Știm cu toții că investitorii străini preferă să se diversifice în mai multe țări din regiunea Europei Centrale și de Est. Acestea fiind spuse, fiecare dintr-o pieță din regiune trebuie să-și facă temele - să atragă noi emitenți și investitori, să aducă produse și servicii noi, o conectivitate mai bună între piețe și să mai depărte.

**Ziarul BURSA:** Care considerați că sunt avantajele regiunii noastre, a Europei Centrale și de Est, comparativ cu Europa de Vest, ce pot contribui la dezvoltarea piețelor bursei? De asemenea, comparativ cu Europa de Vest, țările din Europa Centrală și de Est au o capitalizare mult mai mică în raport cu PIIB-ur il rulajele sunt mult mai mici. Ce soluții vedeti pentru reducerea acestor diferențe?

**Manu Moravenov:** Principalele avantaje ale regiunii Europei Centrale și de Est provin din perspectivele de creștere mai rapidă pe termen mediu și lung a economiilor noastre, inclusiv a piețelor de capital, decât cele din Europa de Vest. În plus, consolidarea cooperării noastre regionale și creșterea profilului întregii rute pot crea oportunități pentru sinergii, pot face piețele noastre mai atractive pentru investitorii străini și pot promova fluxuri de capital transfrontalier. Știm cu toții că investitorii străini preferă să se diversifice în mai multe țări din regiunea Europei Centrale și de Est. Acestea fiind spuse, fiecare dintr-o pieță din regiune trebuie să-și facă temele - să atragă noi emitenți și investitori, să aducă produse și servicii noi, o conectivitate mai bună între piețe și să mai depărte.

**Manu Moravenov:** Înțelegem că

“Avem în plan să organizăm o întâlnire pe teme de interes comun cu managementul Bursei de Valori București, în această toamnă”

**Ziarul BURSA:** Pe parcursul documentării pentru studiul pe care l-am realizat cu privire la piața de capital din țara dumneavoastră am observat că Bursa de Valori din Bulgaria nu operatează o piață de derivate - contracte futures sau opțiuni pe indice, acțiuni individuale sau mărfuri. Care este principalul motiv pentru care Bursa de Valori din Bulgaria nu oferă acest tip de produse. Plănuim să lansăm la un moment dat acest tip de instrumente financiare?

**Ziarul BURSA:** Vă mulțumesc! ■

## Bulgaria - a market still taking its first steps

The Bulgarian stock market is classified

as a frontier market in the FTSE Russell ranking, where Romania is ranked as a secondary emerging market. In the MSCI ranking, the Bulgarian stock market is classified as "standalone market", meaning neither frontier nor emerging market. These classifications are somewhat to be expected, given Bulgaria's rather small size and the area where it is situated, with the exception of Poland, all the stock markets are ranked as emerging or frontier.

The market capitalization of local companies in GDP is relatively high, slightly above 25% last year, above the median of the Central and South-Eastern Europe, at least according to data from the World Bank. For comparison, according to World Bank data, the stock market valuation in Bulgaria compared to GDP was 10.3%. In

the first five companies in terms of market capitalization and their weight in SOFIX. Aside from SOFIX, Tchaikapharma High Quality Medicines has a capitalization that is more than twice that of Eurohold. Other significant companies which are not included in the SOFIX index are courier company Speedy, CEZ Distribution Bulgaria, M+S Hydraulic or Gradus.

In terms of returns to shareholders of companies which are part of SOFIX, since the beginning of the year and until October 12, Allterco (A4L) has generated a 185% return for investors. The robotics company is followed by Industrial Holding Bulgaria (IHB) with a return of 143%, while Doverie United Holding PLC (DUH) with +129,5% comes in third. Spots four and five are held by battery maker Monbat (MONB), with +62,7% and Advance TerraFund REIT, with +54,4%, being the biggest REIT in Bulgaria.

The Bulgarian market also has listed 14 government bonds issues, but the turnovers in the secondary market are extremely low or sometimes even non-existent, as was the case in September.

**SME Growth Market "beam", the equivalent of the Romanian AeRO market**

Launched at the end of 2018, the SME Growth Market "beam" represents the Multilateral Trading Segment of the Bulgarian Stock Exchange, market intended for small and medium companies which are seeking capital for development. The segment includes four companies, the latest raising funding just last month and beginning trading on October 18, while the other three started trading this year. Taking place along the "beam" market is also the annual "beamUPlab" program, which seeks to promote the funding of SMEs through capital market mechanisms. Through the "beam" market, SMEs can raise up to 1 million Euros from investors.

It bears mentioning that capital gains are made by investors through trading bonds and stocks listed on the "beam" market are exempted from taxes between January 1, 2021 – December 31, 2025.

The number of listings on this market is essentially very low compared to what is happening on the AeRO market, with a similar situation where turnover is concerned, which is far below the Romanian numbers.

After stock trading, bonds come second in terms of turnover on the Bulgarian stock exchange. In September turnover on the bonds segment was 1.53 million Euros. Turnover on the SPV (Special Purpose Vehicles) segment was nearly 1.32 million Euros, last month.

It bears noting that the Bulgarian stock exchange offers ETF-type products, which track the evolution of several markets in the region, namely of the BET index in Bucharest, of the BUX index in Budapest, of CROBEX in Zagreb, of WIG20 in Warsaw, as well as of the main indices in Northern Macedonia, Serbia, Slovenia and Slovakia.

The ETF segment has periods with turnovers which are significant for the Bulgarian exchange, and periods with near zero turnover - in August, turnover for the listed ETFs exceeded 0.7 million Euros, and in September it amounted to just 0.05 million Euros. In general, ETF turnovers amount to less than 200,000 Euros a month. August's amount was the highest in 2021 for this specific segment.

The BSE also operates a market for international stocks, called MTF BSE International, which allows local investors to buy shares in top global companies such as

Paypal, Visa, Alphabet Inc., Adidas,

Monbat and Karoll (third place).

**MIHAI GONGOROI**

Several issuers benefit from market-making services from a number of seven brokers, services which are meant to increase the liquidity of those stocks. The biggest market-maker is brokerage Benchmark Finance, which in September was among the top three in terms of trades. Other major brokers are Elana Trading (first spot in terms of turnover in September), First Financial Brokerage House (second) and Karoll (third place).

The BSE also operates a market for international stocks, called MTF BSE International, which allows local investors to buy shares in top global companies such as

Paypal, Visa, Alphabet Inc., Adidas,

Monbat and Karoll (third place).

**MIHAI GONGOROI**

In my opinion the idea of more active cooperation between regional stock exchanges I already told you is of particular importance for BSE and for the markets of our region. First step is every exchange, every

## ANALIZA / ANALYZE

# Bursa din Bulgaria - istorie, structură, capitalizare și rulaje

Bursa de Valori din Bulgaria (BSE) este singura bursă din Bulgaria, operatorul pieței de capital oferind spre tranzacționare acțiuni ale companiilor bulgare, precum și obligațiuni de stat, corporative și produse de tip ETF (Exchange Traded Fund). Bursa din Bulgaria nu operează în prezent o piață de instrumente derivate, dar managementul operatorului bursei vecine spune că aducerea acestor produse în piață reprezintă un obiectiv de-al său.

**Operatorul pieței bulgare a devenit companie listată în 2011**

La aproape jumătate de secol după ce operațiunile bursiere au fost suspendate în 1947 ca urmare a venirii la putere a regimului comunist, Bulgarian Stock Exchange a fost înființată în decembrie 1995 după fuziunea mai multor burse regionale: First Bulgarian Stock Exchange, Plovdiv Stock Exchange, Black Sea Stock Exchange, Dunav Commodity Exchange și Sever Stock Exchange. Funcționarea piețelor de capital în Bulgaria a fost permisă după reintroducerea codului comercial în 1991, iar depozitarul central din Bulgaria a fost înființat în august 1996.

Bursa bulgără și-a schimbat numele în Bulgarian Stock Exchange - Sofia (BSE-Sofia) în iulie 1997, iar în octombrie 1997 a fost licențiată oficial ca operator bursier de către Comisia pentru Valori Mobiliare din Bulgaria (din 2003 Comisia pentru Supraveghere Financiară). Prima sesiune de tranzacționare pe piață reglementată a avut loc pe 21 octombrie 1997, iar următorii ani au adus implementarea unui Program de Privatizare în Masă similar cu cel din România - s-au privatizat prin bursă peste 1.000 de companii și a unui program de privatizare a companiilor de dimensiuni mari, dar și primele liste de obligațiuni corporative.

BSE-Sofia a lansat în octombrie 2000 un nou sistem de tranzacționare (RTS Plaza), a cărei prima versiune a fost bazată pe sistemul de cotare al bursei americane NASDAQ. De asemenea, pe 20 octombrie 2000 bursa bulgără a lansat indicele SOFIX, acum referință BSE. În anii următori, BSE a diversificat produsele oferite prin lansarea mai multor indicii (BG 40 Index, BG REIT sau BG TR30), a unor mecanisme de analiză tehnică și financiară și atragerea de noi companii (inclusiv companii mari de stat ce au fost privatizate parțial). În 2007, BSE a semnat un acord cu Deutsche Boerse AG pentru utilizarea sistemului de tranzacționare Xetra, sistem care a devenit utilizabil de către investitorii în iunie 2008.

Începând cu 2011, operatorul pieței bulgare a devenit companie listată la Bursa de Valori din Bulgaria.

De notat că prima bursă bulgără a fost înființată oficial în 1914, iar activitatea propriu-zisă de tranzacționare a început abia după încheierea Primului Război Mondial în 1918, după care în perioada noiembrie 1925 - septembrie 1928 a fost suspendată din motive politice. Ulterior, în timpul Marii Depresiuni din 1929-1933, bursa bulgără a funcționat la o scară foarte mică din cauza falimentelor massive și a lichidării foarte scăzute.

În septembrie 2016 se listează primul ETF de la bursa bulgără, Expat Bulgaria SOFIX UCIT ETF, creat de administratorul de active Expat Asset Management, iar în octombrie 2017 intră în tranzacționare primele obligațiuni guvernamentale, ca urmare a demersurilor de creare a unei piețe secundare pentru datoria publică a Bulgariei. În februarie 2018, Bulgarian Stock Exchange achiziționează integral Independent Bulgarian Energy Exchange, iar în iunie 2018 BSE își schimbă iar numele în Bulgarian Stock Exchange.

Bulgarian Stock Exchange este membru fondator al Federației Eurasiatice a Burselor de Valori (FEAS), apărând în 1995, iar din iunie 2007 membru al Federației Europene a Valorilor Mobiliare (FESE) ce reprezintă operatorii de piețe reglementate din Europa.

**Capitalizare de 5,7 miliarde de euro pentru companiile locale ale Bursei din Bulgaria, în septembrie**

Capitalizarea companiilor bulgare listate la Bulgarian Stock Exchange s-a ridicat, în finalul lunii august, la circa 5,59 miliarde de euro, conform datelor publicate pe site-ul operatorului bursier. Comparativ, pentru Bursa de Valori București, FESE indică o capitalizare de 26,3 miliarde de euro în august, echivalentul valorii de piață a companiilor românești (fără Erste Group Bank), după cum reiese și din raportul lunar al BVB, care indică o capitalizare de 26,3 miliarde de euro a companiilor din segmentul principal. Pentru finalul lunii septembrie, BVB indică o capitalizare a companiilor românești din piață reglementată de 27,52 miliarde de euro, în timp ce BSE indică o capitalizare a companiilor listate pe piață bursei bulgăre de 5,7 miliarde de euro, la finalul lunii septembrie 2021.

Economia ţării este destul de slab re-

prezentată la bursă, cele mai mari companii bulgare listate fiind din industria manufacтурă - capitalizare sectorială de 1,6 miliard de euro - și cea finanță & asigurări - capitalizare sectorială de 2,39 miliard de euro. Există o piață bulgăra inclusiv companii din sectorul turistic, telecom, de transport, imobiliar sau farmaceutic, însă dimensiunea sectorială este relativ redusă, mai ales prin comparație cu sectoarele menționate anterior.

Pentru total există 259 de companii listate la bursa bulgără, care este compusă din patru piețe: piața reglementată principală (care are la rândul ei mai multe segmente - al acțiunilor premium, acțiunilor standard, al REIT-urilor), o piață specială pentru finanțarea și listarea IMM-urilor, piața de creștere "beam", similară pieței AeRO din România, piața BSE Internațional și piața "alternativă" BaSE (dedicată companiilor ce nu pot fi admise la tranzacționare pe piață principală, inclusiv SPV-urilor și companiilor ce intră în insolvență sau în procedură de faliment).

**12,48 milioane de euro - rulajul total al Bursei din Bulgaria, în august, cu mult sub cel de la BVB**

Rulajul total al lunii august de la Bursa din Bulgaria s-a ridicat de la doar 12,48 milioane de euro, conform datelor BSE, și a fost dat într-o proporție covârșitoare de tranzacțiile cu acțiuni realizate pe piață principală (segmentul acțiuni standard având o contribuție de 8,7 milioane de euro). Ulterior, în luna septembrie, după perioada de vară în care în general numărul tranzacțiilor scade, rulajul total fost de 23,01 milioane de euro.

Comparativ, luna trecută, valoarea totală a tranzacțiilor cu titlurile deja emise în Piața Reglementată la vedere a Bursei de Valori București a fost de 268,94 milioane de euro, conform raportului lunar al BVB, de peste unuice ori mai mare decât rulajul bursei bulgare.

În luna septembrie a acestui an, cele mai tranzacționate acțiuni la Bursa din Bulgaria au fost cele ale companiei farmaceutice Sophrarma (SFA), cu un rulaj total de 3,48 milioane de euro și 778 de tranzacții, în timp ce holdingul Dovorie United PLC (DUH), cu deținere majoritară în peste 20 de companii bulgare în mai multe sectoare din economie, a înregistrat un rulaj lunar de 1,9 milioane de euro, pe fondul unui număr de 506 tranzacții. În aceeași timp, compania de telecomunicații Telelink Business Services Group (TBS) a înregistrat o valoare tranzacționată de 1,96 milioane de euro în septembrie pe fondul a 422 de tranzacții.

Alte companii care dau, în general, "grosul" lichidității Bursei de Valori din Bulgaria sunt CB Central Cooperative Bank (CCB), o altă companie de tip holding cu activități diverse (banking, asigurări, construcții, proiecte energetice) numită Chimimport (CHIM), compania de robotică Allterco (A4L), precum și producătorul de baterii Monbat (MONB). Toate acestea au înregistrat însă luna trecută rulaje de sub 200.000 de euro. Alterco a avut în august un rulaj total de aproximativ 460.000 de euro.

În același timp, trebuie menționat faptul că prima burse bulgără a fost înființată oficial în 1914, iar activitatea propriu-zisă de tranzacționare a început abia după încheierea Primului Război Mondial în 1918, după care în perioada noiembrie 1925 - septembrie 1928 a fost suspendată din motive politice. Ulterior, în timpul Marii Depresiuni din 1929-1933, bursa bulgără a funcționat la o scară foarte mică din cauza falimentelor massive și a lichidării foarte scăzute.

În septembrie 2016 se listează primul ETF de la bursa bulgără, Expat Bulgaria SOFIX UCIT ETF, creat de administratorul de active Expat Asset Management, iar în octombrie 2017 intră în tranzacționare primele obligațiuni guvernamentale, ca urmare a demersurilor de creare a unei piețe secundare pentru datoria publică a Bulgariei. În februarie 2018, Bulgarian Stock Exchange achiziționează integral Independent Bulgarian Energy Exchange, iar în iunie 2018 BSE își schimbă iar numele în Bulgarian Stock Exchange.

Bulgarian Stock Exchange este membru fondator al Federației Eurasiatice a Burselor de Valori (FEAS), apărând în 1995, iar din iunie 2007 membru al Federației Europene a Valorilor Mobiliare (FESE) ce reprezintă operatorii de piețe reglementate din Europa.

**Capitalizare de 5,7 miliarde de euro pentru companiile locale ale Bursei din Bulgaria, în septembrie**

Capitalizarea companiilor bulgare listate la Bulgarian Stock Exchange s-a ridicat, în finalul lunii august, la circa 5,59 miliarde de euro, conform datelor publicate pe site-ul operatorului bursier. Comparativ, pentru Bursa de Valori București, FESE indică o capitalizare de 26,3 miliarde de euro în august, echivalentul valorii de piață a companiilor românești (fără Erste Group Bank), după cum reiese și din raportul lunar al BVB, care indică o capitalizare de 26,3 miliarde de euro a companiilor din segmentul principal. Pentru finalul lunii septembrie, BVB indică o capitalizare a companiilor românești din piață reglementată de 27,52 miliarde de euro, în timp ce BSE indică o capitalizare a companiilor listate pe piață bursei bulgăre de 5,7 miliarde de euro, la finalul lunii septembrie 2021.

Economia ţării este destul de slab re-

prezentată la bursă, cele mai mari companii bulgare listate fiind din industria manufacтурă - capitalizare sectorială de 1,6 miliard de euro - și cea finanță & asigurări - capitalizare sectorială de 2,39 miliard de euro. Există o piață bulgăra inclusiv companii din sectorul turistic, telecom, de transport, imobiliar sau farmaceutic, însă dimensiunea sectorială este relativ redusă, mai ales prin comparație cu sectoarele menționate anterior.

Banii din fondurile obligatorii de pensie ai bulgariilor sunt gestionati de nouă administratori, din care Doverie și Allianz Bulgaria ca cea mai mare pondere în termeni de membri cotizați. Majoritatea cotizaților sunt repartizați aleatori unui administrator de fond. În cel mai mare IPO din piață bulgăra din 2007 încoace, cel al societății Gradus, fondurile de pensii administrative de Doverie au subscrise acțiuni în valoare de 5,6 milioane de euro.

Totodată, industria fondurilor de investiții din Bulgaria, dincolo de industria fondurilor de pensii private, are în prezent gestiuni active în valoare de 913 milioane de euro.

Comparativ, industria fondurilor de pensii private din România gestionează circa 90,25 miliard de lei, echivalentul a 18,23 miliard de euro, în numele a 7,6 milioane de participanți. Pe lângă 87 de miliardi de lei sunt numai în gestiunea fondurilor de pensii obligatorii administrate privat, echivalentul a aproape 17,6 miliard de euro, conform raportului ASF pentru prima săptămână din octombrie.

The Bulgarian Stock Exchange (BSE) is the only stock exchange in Bulgaria, and it allows trading in stocks of Bulgarian companies, as well as government and corporate bonds and ETF (Exchange Traded Fund) products. The Bulgarian stock exchange is not currently operating a derivatives market, but its management says that bringing such products to the market represents one of its goals.

**The operator of the Bulgarian market became a listed company in 2011**

Almost 50 years after stock trading was suspended in 1947 as a result of the coming into power of the Communist regime, the Bulgarian Stock Exchange was created in December 1995 after the merger of several regional stock exchanges: First Bulgarian Stock Exchange, Plovdiv Stock Exchange, Black Sea Stock Exchange, Dunav Commodity Exchange and Sevr Stock Exchange. The functioning of capital markets in Bulgaria was allowed after the re-introduction of the commercial code in 1991, and the central depository of Bulgaria was created in 1996.

Bulgarian Stock Exchange is a founding member of the Federation of Euro-Asian Stock Exchanges (FEAS), which appeared in 1995, and since June 2007 it is a founding member of the Federation of European Securities Exchanges (FESE) which represents the operators of European regulated markets.

**5.7 billion Euros market cap for local companies of the Bulgarian Stock Exchange, in September**

The market capitalization of Bulgarian companies listed on the Bulgarian Stock Exchange amounted to about 5.59 billion Euros at the end of August, according to data published on the exchange's website. For comparison, for the Bucharest Stock Exchange, FESE reports a capitalization of 26.3 billion Euros in August, the equivalent of the market valuation of Romanian companies (excluding Erste Group Bank), as follows from the monthly report of the Bucharest Stock Exchange, which indicates a capitalization of 26.31 billion Euros from the main segment. For the end of September, the Bucharest Stock Exchange reports a capitalization for Romanian companies on the regulated market of 27.52 billion Euros, whereas the BSE indicates a capitalization of listed companies on the Bulgarian stock market of 5.7 billion Euros, at the end of September 2021.

The Bulgarian stock exchange changed its name to Bulgarian Stock Exchange - Sofia (BSE-Sofia) in July 1997, and in October 1997 it was licensed as an exchange operator by the Bulgarian Securities Commission (since 2003 the Financial Supervision Commission). The first trading session on the regulated market

The country's economy is rather under-represented on the stock market, as the biggest Bulgarian companies listed are those in the manufacturing industry - sectoral capitalization of 1.6 billion Euros - and finance and insurance industry - sectoral capitalization of 2.39 billion Euros.

Overall there are 259 listed companies on the Bulgarian exchange, which is made up of four markets: the main regulated market (which has in turn several segments - that of premium shares, standard shares, REITs), a special market for the funding and listing of SMEs, the "beam" growth market, similar to the Romanian AeRO market, the BSE International market and the "alternative" BaSE market (dedicated to companies which are not allowed for trading on the main market, including SPVs and companies going through insolvency or bankruptcy).

For comparison, the private pension funds industry in Bulgaria covered from the start (2002) about 82% of the employed workforce, meaning it had 2.4 million contributors. Subsequently, for instance at the end of December 2017, the number of contributors to the mandatory private pension funds reached 3.66 million people.

Money from the mandatory pension funds of all Bulgarians are managed by nine managers, of which Doverie and Allianz Bulgaria have the greatest weight in terms of members. Most contributors are randomly distributed to one fund manager. In the biggest IPO on the Bulgarian market since 2007, that of Gradus, the pension funds managed by Doverie have subscribed shares worth 5.6 million Euros.

Also, the industry of investment funds in Bulgaria, aside from the private pension funds, currently has 913 million Euros under management.

For comparison, the private pension funds industry in Romania manages about 90.25 billion lei, the equivalent of 18.23 billion Euros, on behalf of 7.6 million participants. A little under 87 billion lei are under the management of mandatory private pension funds, the equivalent of almost 17.6 billion Euros, according to the report of the ASF for the first week of October.

**The Bulgarian Stock Exchange wants to accelerate regional cooperation projects**

The Bulgarian Stock Exchange views itself as a partner for any regional cooperation project and seeks the implementation of projects and joint businesses, more than just the deepening of regional cooperation through mergers and acquisitions between exchanges. Some of the solutions promoted by the management of the Bulgarian stock exchange include dual listings and easy access by brokerages from one market to the region to another. The management of the BSE had talks this year for partnerships with the Warsaw Stock Exchange and the Vienna Stock Exchange and plans talks with the management of the Greek and Romanian stock exchanges.

Like most countries in Central and Eastern Europe, the Bulgarian economy relies mostly on the banking system for funding, with the stock market playing a small role. The number of listings on the Bulgarian Stock Exchange, between 2018-2020, is 49, of which 33 were bonds issues and 16 were stock issues, according to the CEO of the Bulgarian Stock Exchange, Many Moravenov. According to him, the stock markets in the region, which are still under development, have a huge untapped potential, and outlooks concerning the developments of our stock markets in the coming years are positive.

**MIHAI GONGOROI**

Bulgaria Stock Exchange vrea să accelereze proiectele regionale de cooperare

Bursa de Valori din Bulgaria se consideră un partener pentru proiecte de cooperare regională și dorește implementarea de proiecte și business-uri comune, mai mult decât profundarea cooperării regionale prin fusii și achiziții într-o operatorie de piață. Printre cîteva dintre soluțiile promovate de conduceră bursii bulgare se numără listări duale și accesul facil al brokerilor dintr-o piață la o altă din regiune. Conducerea BSE a avut în acest an discuții pentru cooperări regionale cu Bursa de Valori din Varșovia și Bursa de Valori din Viena și are în plan discuții cu conducerile burselor de valori din Grecia și România.

Ca mai toate țările din Europa Centrală și de Est, economia bulgăra se bazează pentru finanțare în special pe sistemul bancar, piața de capital având un rol mai redus.

Numerul listărilor de la Bursa de Valori din Bulgaria, în perioada 2018-2020, a fost de 49, din care 33 au fost emisiuni de obligațiuni și 16 listări de acțiuni, după cum ne-a spus directorul general al bursii bulgăre, Many Moravenov. Potrivit reprezentantului Bulgarian Stock Exchange, piețele de capital din regiune, aflate încă în dezvoltare, au un potențial neexplotat imens, iar aşteptările cu privire la evoluția piețelor noastre de capital, în anii următori, sunt pozitive.

**MIHAI GONGOROI**

took place in on October 21, 1997, and the coming years brought with them the implementation of a Mass Privatization Program similar to the Romanian one - over 1,000 companies were privatized through the stock exchange - and of a mass privatization program for major companies, as well as the first listings of corporate bonds.

BSE-Sofia launched in October 2000 a new trading system (RTS Plaza), whose first version was based on the NASDAQ platform. Also, on October 20, 2000 the Bulgarian stock exchange launched the SOFIX index, which is now the BSE benchmark. In the following years, the BSE diversified the products being offered through the launching of several indices, (BG 40 Index, BG REIT or BG TR30), of financial and technical analysis mechanisms and the drawing of new companies (including major state-owned companies which have been partially privatized). In 2007, the BSE signed an agreement with Deutsche Boerse AG for the use of the Xetra trading system, a system which became usable by investors in June 2008.

Starting with 2011, the operator of the Bulgarian market became a listed company on the Bulgarian Stock Exchange.

It bears noting that the first Bulgarian stock exchange was officially created in 1914, and its actual trading activity only began after the end of the WWI in 1918, and then between November 19