

Динамика на българския капиталов пазар през периода 2001 – 2021 г.

Валя Василева*

Резюме: Настоящата статия е посветена на динамиката в развитието на капиталовия пазар в България. Периодът, който обхваща изследването, е 2001 – 2021 г. Изследването на формираните тенденции се извършва на база на анализа на основни борсови показатели като пазарна капитализация, отношение на пазарната капитализация към брутният вътрешен продукт на страната, годишен оборот, брой на сключените сделки, брой на регистрираните емисии финансови инструменти, основни борсови индекси. Изведени са ключовите фактори, влияещи върху динамиката на капиталовия пазар в страната. На тази основа са очертани основните особености на българския капиталов пазар.

Ключови думи: капиталов пазар, оборот на Българска фондова борса, пазарна капитализация на Българска фондова борса, индекси, криза.

JEL: G01, G10, G12.

Увод

Капиталовите пазари традиционно са обект на засилен научен и приложен интерес, който се определя от важната им роля в икономиката. Те съдействат за разпределението на капитал между икономическите субекти.

Капиталовият пазар в България е относително млад. Началото на съвременния регулиран капиталов пазар в страната се поставя с влизането в сила на Закона за ценните книжа, фондовите борси и инвестиционните гружества, приет в средата на 1995 г. и заменен по-късно от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (приет в края на 1999 г.).

В края на 1995 г. се обособява Българска фондова борса (БФБ), която през октомври 1997 г. е лицензирана.

Процесите на българския капиталов пазар са неразделна част от процесите на икономическо развитие.

През анализирания период 2001 – 2021 г. капиталовият пазар в страната се развива динамично. Избраният период дава възможност да се изследва неговата динамика през различните фази на икономическия цикъл.

Обект на настоящото изследване е капиталовият пазар в България.

Предмет на изследването е динамиката на националния капиталов пазар в периода 2001 – 2021 г.

Основната цел на настоящата разработка е да извърши анализ през разглеждания период на динамиката на основни борсови показатели, характеризиращи българския капиталов пазар.

* Валя Василева е доктор, хоноруван асистент в катедра „Финанси“ на УНСС.

Икономическо развитие

Постигането на дефинираната цел на изследването се осъществява с решаването на няколко **изследователски задачи**:

- Да се очертаят главните тенденции в динамиката на годишния оборот, броя на сключените сделки, броя на регистрираните емисии финансови инструменти, пазарната капитализация на Българска фондова борса, както и на съотношението пазарна капитализация/брутен вътрешен продукт на страната.
- Да се изведат основните тенденции в движението на индексите SOFIX, BG40 и BGBX40.
- Да се открият ключовите фактори, които определят динамиката на националния капиталов пазар.

За постигането на главната цел на изследването и решаването на заложените задачи се използват следните **научноизследователски методи**:

- Историко-логически метод при: изясняване на динамиката на капиталовия пазар в България за времеви интервал, обхващащ различните фази на икономическия цикъл.
- Сравнителен анализ на: различните борсови показатели, характеризиращи българския капиталов пазар; отделни борсови измерители у нас спрямо други страни.
- Аналитико-синтетичен метод при: изследване на динамиката на капиталовия пазар чрез съсредоточаването върху отделни показатели и извеждане на заключения за всеки от тях поотделно и за капиталовия пазар като цяло.

- Дескриптивен анализ на: динамиката на отделните борсови показатели и на факторите, които я предопределят.

Извършеният анализ е базиран основно на използването на статистически данни с източници Българската фондова борса, Комисията за финансов надзор и Световната банка.

1. Търговия, емисии финансови инструменти и пазарна капитализация на Българска фондова борса през периода 2001 – 2021 г.

След 2001 г. се наблюдават положителни тенденции в развитието на българския капиталов пазар. Възходящото развитие на пазара в периода 2002 – 2007 г. се доказва от подобряването на характеризиращите го показатели. Положително влияние за формиране на наблюдаваните тенденции на рогния капиталов пазар през този период оказват редица фактори като: макроикономическата стабилност у нас; благоприятното развитие на българската икономика и оптимистичните очаквания за нейното бъдещо развитие; появата на нови пазарни субекти (договорни фондове, пенсионни фондове, акционерни гружества със специална инвестиционна цел – АДСИЦ); значителното повишаване на инвеститорския интерес към рогната фондова борса; усъвършенстване и хармонизиране на нормативната уредба на българския капиталов пазар с европейската правна рамка; влизането на страната ни в Европейския съюз (ЕС); благоприятното развитие на световната икономика.

През анализирания период 2001 – 2021 г. се извършват редица промени в нормативната база, водещи до по-голяма

прозрачност на пазарите на финансови инструменти, подобряване защитата на инвеститорите, повишаване и поддържане на доверието в националния капиталов пазар.

Пикът на капиталовия пазар у нас е през 2007 г., когато фондовата борса отбелязва най-високите си резултати.

През 2008 г. започва световна финансова криза, която оказва значително негативно въздействие върху родния капиталов пазар. С развитието на кризата се наблюдава отгърпване на чуждите инвеститори от нашия капиталов пазар, наблюдава се влошаване на показателите, характеризиращи неговото състояние.

Годините на следкризисно развитие се характеризират със стремеж да се постигне устойчиво възстановяване на националния капиталов пазар.

На сегашния етап регулираният пазар на БФБ се състои от основен пазар (Bulgarian Stock Exchange или BSE) и алтернативен пазар (Bulgarian Alternative Stock Market или BaSE).

БФБ организира също така пазар за растеж на малки и средни предприятия BEAM (Bulgarian Enterprise Accelerator Market), като получава одобрение за организирането му в края на 2018 г. Пазарът BEAM реално стартира в началото на 2021 г. Той дава възможност на малкия и средния бизнес за набиране на капитал при по-облекчени условия в сравнение с регулирания пазар, организиран от БФБ.

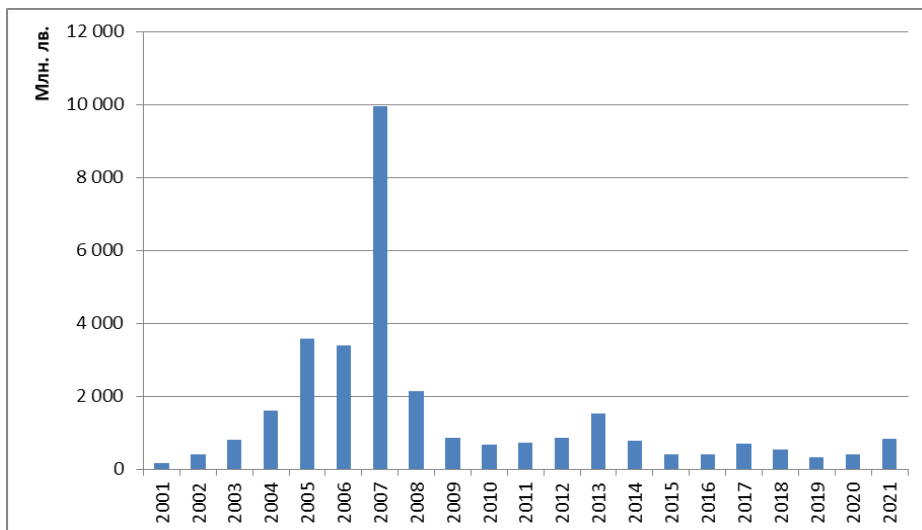
През месец юли 2021 г. стартира нов пазар на БФБ – BSE International. MTF BSE International дава достъп на българските инвеститори чрез лицензирани български посредници до редица известни международни компании и предоставя

също така възможност за инвестиции в борсово търгувани фондове, следващи движението на световни индекси.

В периода 2002 – 2007 г., с изключение на 2006 г., оборотът на БФБ отбелязва ежегоден ръст (фигура 1). През 2007 г. е отчетен рекорден общ годишен оборот на регулиран пазар, възлизащ на 9 959.32 млн. лв. В хода на последната световна финансова и икономическа криза реализираните обороти с финансови инструменти на БФБ рязко спадат. През 2008 г. реализираният оборот на БФБ намалява със 78.6% спрямо върховата си стойност през 2007 г. Въпреки че оборотът отбелязва ръст през периода 2011 – 2013 г., той не може да достигне нивата от предкризисните 2005 г. и 2006 г. и е много далеч от нивото през 2007 г. През посочения период фактори с негативно въздействие върху борсовата търговия у нас са: развилата се в редица европейски страни дългова криза, несигурността в Евророната, пониженото доверие в българския капиталов пазар, намалените очаквания за развитието на световната икономика.

През следващите години оборотът на регулиран пазар остава нисък.

Стратегията за развитие на българския капиталов пазар, приета в края на 2016 г., отчита основните проблеми, а именно: недостатъчната ликвидност, отгърпването на чуждестранните инвеститори след 2008 г., липсата на достатъчно добри инструменти и компании за инвестиране, липсата на инструменти с достатъчно голям обем за привличане на големи институционални инвеститори, недостатъчната финансова грамотност.



Фигура 1. Оборот на пазарите, организирани от БФБ, през периода 2001 – 2021 г. (в млн. лв.)

Източник: авторът по данни на Българската фондова борса, <https://www.bse-sofia.bg>

Забележка: За периода 2001 – 2007 г. данните са получени посредством заявка за предоставяне на статистическа информация към Българска фондова борса, а за периода 2008 – 2021 г. информацията е придобита от сайта на борсата.

От 2008 г. насам най-нисък годишен оборот е регистриран през 2019 г. – 333.57 млн. лв. Йотинска (2022), съпоставяйки годишния оборот на националния капиталов пазар с тези на капиталовите пазар на някои страни от Централна и Източна Европа (Румъния, Полша, Чехия и Унгария) през 2016 г. и 2019 г., акцентира върху сериозната разлика в ликвидността и изтъква, че ликвидността на пазара у нас е основна бариера за чуждестранните инвеститори.

Следва да се отбележи, че ниската ликвидност е основен и траен проблем на българския капиталов пазар. Той го определена степен е свързан със сравнително ограничения свободен търгуем обем (free float).

Анализирайки развитието на българския капиталов пазар, Йорданов (2022, с. 240) акцентира върху „високата и

устойчивата концентрация на собственост на публично търгуваните компании на БФБ“.

През 2020 г. и през 2021 г., въпреки предизвикателствата и негативното въздействие на световната пандемия от COVID-19, оборотът на БФБ се повишава чувствително спрямо 2019 г. За 2021 г. оборотът на пазарите, организирани от БФБ, е 818.96 млн. лв., което представлява повишение от 106% спрямо 2020 г. и увеличение със 145.51% спрямо 2019 г.

През 2021 г. 5.35% от реализирания оборот на БФБ се дължи на двата нови пазара BEAM и MTF BSE International, стартирали през същата година. Достигнатият оборот на борсата през 2021 г. е рекорден за изминалите 8 години, но е 12 пъти по-нисък спрямо върховата си стойност от 2007 г.

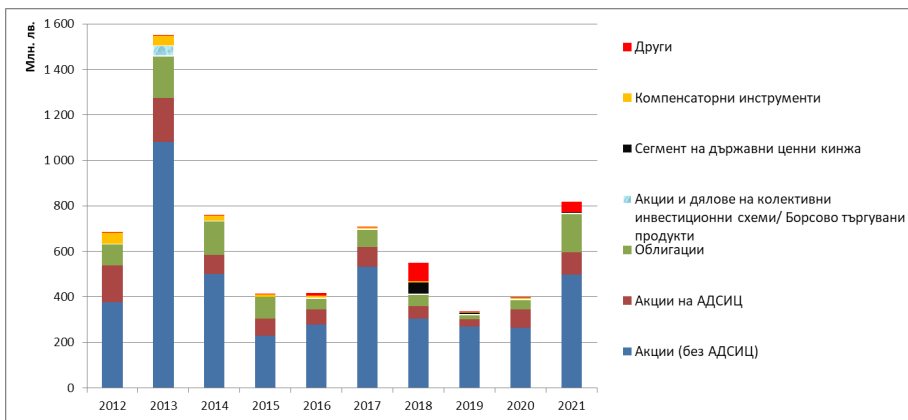
От сравнението на оборота с финансови инструменти по години е видно, че

на акциите се дължи основната част от общия годишен оборот (фигура 2).

В периода преди последната глобална финансова криза се отчита нарастване на броя сключени сделки с финансови инструменти на БФБ. Броят сделки не само бе повлиян негативно от кризата, но и от нейното начало насам той остава по-нисък в сравнение с годините, предшестващи кризата. От началото на кризата насам 2019 г. е годината, през която

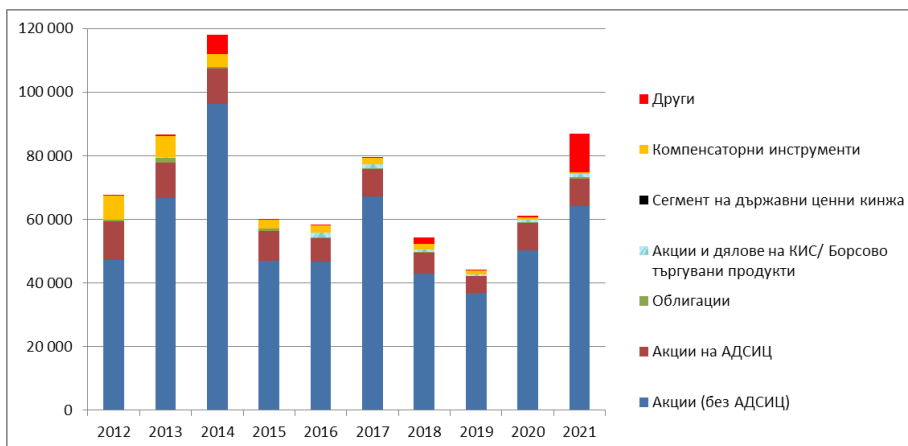
се наблюдава най-нисък общ брой сделки на регулиран пазар. През посочената година от този период се наблюдава и най-нисък брой сделки с акции, тъй като те традиционно са с най-голям дял в общия брой (фигура 3).

Прави впечатление, че въпреки кризата с COVID-19 през 2020 г. броят на извършените сделки нараства спрямо 2019 г. Още по-чувствително е увеличението в броя сделки през 2021 г. На



Фигура 2. Сравнение на оборота с финансови инструменти на БФБ през периода 2012 – 2021 г. (в млн. лв.)

Източник: авторът по данни на Българската фондова борса, <https://www.bse-sofia.bg>
 Забележка: АДСИЦ са гружества със специална инвестиционна цел.



Фигура 3. Сравнение на броя сделки с финансови инструменти през периода 2012 – 2021 г.
 Източник: авторът по данни на Българската фондова борса, <https://www.bse-sofia.bg>

Икономическо развитие

годишна база той отбелязва ръст с 42% от 61 173 сделки през 2020 г. до 86 963 през 2021 г. (Българска фондова борса, 2022а). През 2021 г. сделките на новите пазари BEAM и MTF BSE International са 12.45% от всички сделки на пазарите, организирани от БФБ.

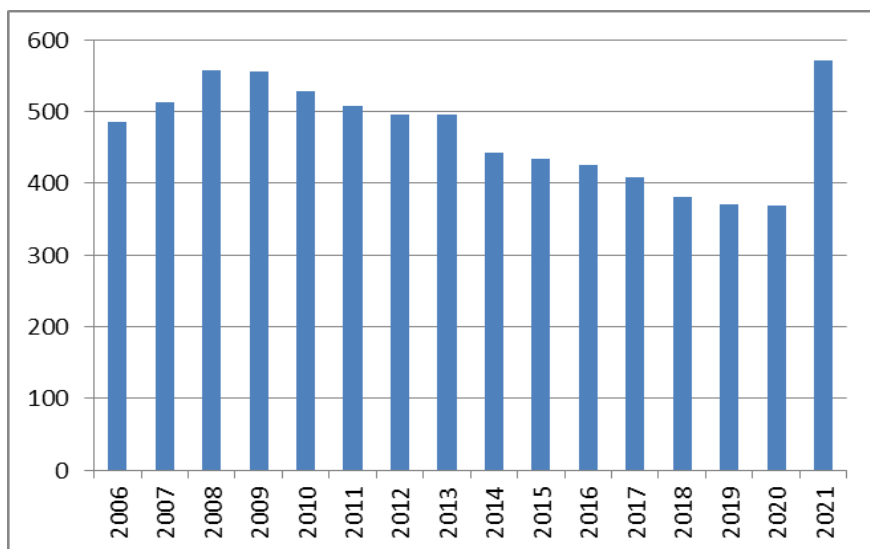
От данни на Световната банка (World Bank, 2022) за периода 2001 – 2020 г. става ясно, че броят листвани дружества на българския фондов пазар е най-висок през 2001 и през 2008 г. В периода 2009 – 2020 г. се наблюдава като цяло тенденция на намаление на броя листвани дружества и към края на 2020 г. той вече е 259 (при 404 през 2008 г.). За сравнение на румънския пазар броят на тези дружества е далеч по-нисък – 81 към края на 2020 г., въпреки че страната има около 3.6 пъти по-висок брутен вътрешен продукт в сравнение с България. На фондовия пазар в Германия, за който не може да се

твърди, че е зрял, въпреки зрялата икономика (Ненков, 2015), листваните дружества са 438 броя към края на 2020 г.

Броят емисии на БФБ възлиза на 409 в края на 2017 г., като във връзка с това Георгиев и Наиденова (2020) изтъкват, че едва 10-20 са активно търгуваните публични дружества.

Вследствие на наблюдаваната в следкризисния период тенденция на спад на високия брой емисии финансови инструменти, допуснати до търговия на пазарите, организирани от БФБ, този брой намалява до 368 към края на 2020 г. За съпоставка в края на 2008 г. броят емисии финансови инструменти е 557 (фигура 4).

Броят на регистрираните емисии финансови инструменти на БФБ към края на 2021 г. нараства до 571, което е свързано главно със стартирането на новия пазар BSE International същата година и повишаването на емисиите в него до 191



Фигура 4. Брой на регистрираните емисии финансови инструменти на БФБ през периода 2006 – 2021 г.

Източник: авторът по данни на Българската фондова борса и Комисията за финансов надзор (<https://www.bse-sofia.bg>, <https://old.fsc.bg/15443/bg/pazari/kapitalov-pazar/statistika/>)

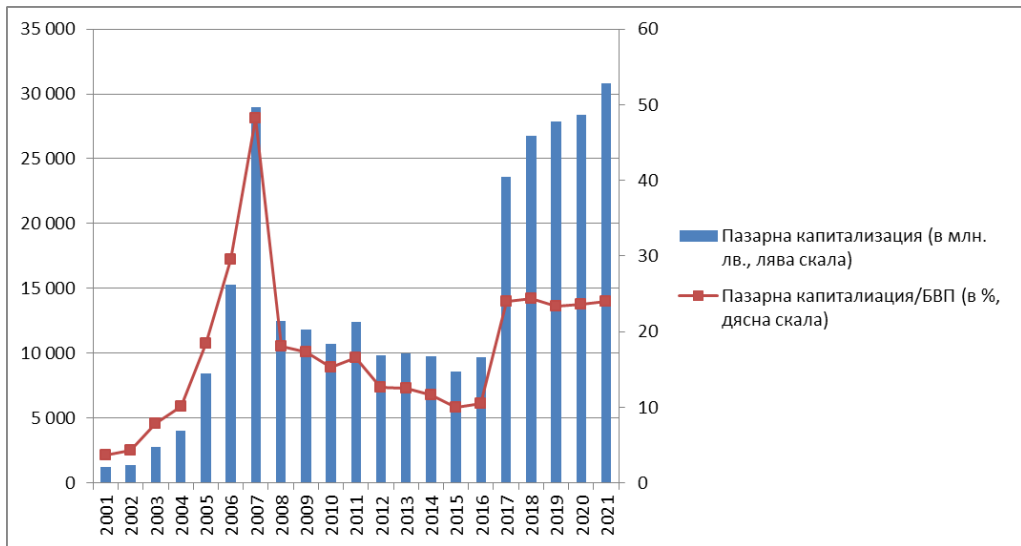
(Българска фондова борса, 2022b). През 2021 г. на новостартиралите BEAM акции, пазар BEAM са регистрирани 7 емисии (Българска фондова борса, 2022b).

Относно започналата търговия на пазара BEAM изследователи от Института по икономика и политики към УНСС (Чобанов и др., 2022, с. 36) заключават, че „Усилията на борсата за по-голям интерес и раздвижване на пазара, както и за предоставяне на допълнителни възможности за финансиране през капиталовия пазар дават резултат“.

Няколко месеца след старта на пазара BSE International, местните инвеститори могат да правят вложения в близо 200 високоликвидни финансови инструменти (Българска фондова борса, 2022b).

Вследствие тенденцията на намаляване на големия брой лицензирани инвестиционни посредници, наблюдавана години наред през анализирания период и видна от данните на Комисията за финансов надзор (2022), към края на 2019 г. броят им намалява до 56. В края на 2021 г. малкият капиталов пазар в страната се обслужва от 59 лицензирани инвестиционни посредника, от които 20 са банки и 39 небанкови. За сравнение към края на 2010 г. техният общ брой е 87, в това число 25 банкови инвестиционни посредника.

От 2002 г. до началото на кризата пазарната капитализация на БФБ бързо нараства. „Ръстът на пазарната капитализация отпреди кризата отразява



Фигура 5. Пазарна капитализация на БФБ през периода 2001 – 2021 г.

Източник: авторът по данни на Агенцията за икономически анализи и прогнози, Световната банка и Българската фондова борса (Агенция за икономически анализи и прогнози, 2008. Икономиката на България през 2007 година, Годишен доклад. София, с. 37; Световна банка, 2011. Интеграция на капиталовия пазар и прилагането на MiFID: българският опит, Доклад No. 65823-BG, 30 ноември, с. 1; <https://www.bse-sofia.bg>)

Забележка: За периода 2001 – 2006 г. данните за размера на пазарната капитализация (в млн. лв.) са получени посредством заявка за предоставяне на статистическа информация към БФБ, а за периода 2007 – 2021 г. информацията е придобита от сайта на борсата.

както нови емисии, така също и ръст на цените“ (Световна банка, 2011, с. 6). В края на 2007 г. пазарната капитализация на БФБ възлиза на 28.99 млрд. лв., което представлява 51% от брутният вътрешен продукт (БВП) на страната ни при 3.7% през 2001 г. (фигура 5). Следва сериозен спад на пазарната капитализация и в абсолютен размер, и като дял от БВП. Към края на 2015 г. пазарната капитализация вече е 8.59 млрд. лв., а нейният дял от БВП е едва 9.94%.

В приетата през 2016 г. Стратегия за развитие на българския капиталов пазар се изтъква, че към момента, в който капитализацията на БФБ е под 12% от БВП, в развитите европейски държави е 60-100%, а в САЩ и Великобритания – 120% от БВП.

В периода 2016 – 2021 г. пазарната капитализация нараства и достига 30.78 млрд. лв. в края на 2021 г., което представлява около 24% от БВП. Въпреки отчетения през последните няколко години ръст, съотношението пазарна капитализация/БВП в България остава значително по-ниско в сравнение с развитите страни в Европа. Следва да се отбележи, че в абсолютен размер пазарната капитализация на БФБ към края на 2021 г. достига рекордно висока стойност за целия анализиран период.

2. Динамика на основни борсови индекси през периода 2001 – 2021 г.

Ценовите равнища на пазарите на акции са представени чрез техните основни индекси (Ненков, 2014).

В периода от края на 2001 г. до средата на октомври 2007 г. се наблюдават положителни тенденции при индексите

на БФБ. Редица фактори допринасят за тази динамика в споменатия период, както стана ясно по-рано, като например благоприятните макроикономически тенденции в страната, оптимистичните очаквания по отношение на икономическата ситуация у нас, нарастването на интереса от страна на местни и международни инвеститори към националния капиталов пазар, членството на България в ЕС и др. В началото на този период положително въздействие върху динамиката на българския индекс SOFIX има подценяването на българските акции (Василева, 2021).

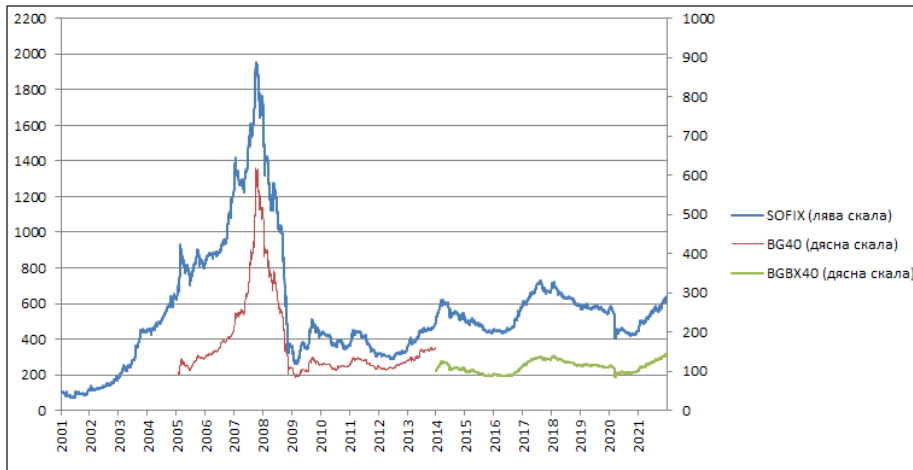
Под негативното въздействие на последната световна финансова криза, която прераства в световна рецесия, борсовите индекси у нас се понижават рекордно.

Години наред недостатъчната ликвидност на родния капиталов пазар и непривлекателността му оказват негативно влияние върху движението на борсовите индекси (Василева, 2021).

През 2020 г. и 2021 г. неблагоприятно влияние върху капиталовия пазар в страната оказва световната коронавирусна пандемия. Несъмнено кризата с коронавируса влияе върху бизнес резултатите на компаниите, както и върху инвеститорските нагласи.

В свое изследване Иванов обобщава, че „движенията на цените на БФБ се влияят в много голяма степен от политически и макроикономически фактори, както и от произтичащите от тях очаквания на пазарните участници“ (Иванов, 2017, с. 40).

От края на 2001 г. при борсовия индекс SOFIX, който стартира през октомври 2000 г., се наблюдава



Фигура 6. Движение на основни индекси на БФБ

през периода януари 2001 г. – декември 2021 г. (дневна графика)

Източник: авторът по данни на Българската фондова борса, <https://www.bse-sofia.bg>

Забележка: Данните за индекса BG40 са получени посредством заявка за предоставяне на статистическа информация към Българска фондова борса.

тенденция на нарастване (фигура 6). Индексът постига исторически рекорд през 2007 г. На 15 октомври 2007 г. стойността на SOFIX достига 1 952.40 пункта, като се повишава 16.5 пъти спрямо края на 2001 г.

В статията от октомври 2007 г. Атанасов (2007) предупреждава, че е създаден балон на фондовата борса у нас. Публикувано през последното тримесечие на 2007 г. изследване на Ненков (2007) показва неколккратно превишение на фактическия среден коефициент „цена/доход“ на български компании спрямо изчисления от него фундаментален коефициент „цена/доход“. Последното свидетелства за силно надценен пазар и нереалистичен оптимизъм сред инвеститорите.

От фигура 6 е видно, че движението в стойностите на по-широкия индекс BG40, който стартира на 1 февруари 2005 г., е подобно като цяло с поведението на SOFIX. BG40 достига върховата си

стойност от 619.99 пункта на 8 октомври 2007 г.

От октомври 2007 г. до достигане на дъното през февруари 2009 г. SOFIX и BG40 отбелязват спад, с изключение на кратки периоди.

В условията на световна финансова криза борсовите индекси в страната отбелязват рекорден спад. На 23 февруари 2009 г. BG40 се понижава до ниво от 84.30 пункта, а на 24 февруари 2009 г. SOFIX пада до ниво от 259.95 пункта. Това означава, че когато са на дъното BG40 и SOFIX губят съответно 86.40% и 86.67% от върховата си стойност.

Във връзка с това Ненков и Първанова (2018) изтъкват, че американските индекси Dow Jones Industrial Average (DJIA) и S&P 500 губят малко над 50% от максималните си стойности, когато са били на дъното през март 2009 г., а пет години по-късно се връщат обратно до върховете си стойности отпреди кризата.

Икономическо развитие

От края на февруари 2009 г. до края на изследвания период стойността на SOFIX се колебае и в двете посоки. През посочения период индексът отбелязва най-високата си стойност на 16 август 2017 г. Достигнатото ниво възлиза на 37.44% от максималната стойност през 2007 г. Българският борсов показател не успява дори да се доближи до потенциално възстановяване на максималната си стойност, което разкрива големия ценови балон на българския фондов пазар преди кризата и свидетелства за липсата на инвеститорски интерес към нашите публични компании в следкризисния период (Nenkov, 2017).

Nenkov (2019), изследвайки фактическите и фундаменталните коефициенти „цена/продажби“ и „стойност на предприятието/продажби“ за SOFIX, констатира, че през 2017 г. фондовият пазар в страната е надценен.

В периода 2008 – 2021 г. SOFIX регистрира годишен спад през 2008 г., 2010 г., 2011 г., 2015 г., както и през трите последователни години 2018 г., 2019 г. и 2020 г. През 2020 г. „SOFIX регистрира най-голям спад сред водещите индекси на борсите в региона на Централна и Източна Европа (ЦИЕ)“ (Асоциация на банките в България, 2021, с. 9).

В условията на световна пандемия от COVID-19 индексът SOFIX намалява чувствително през март 2020 г. През този месец е въведено извънредно положение у нас и са наложени противоепидемични мерки. Впоследствие извънредното положение е заменено от извънредна епидемична обстановка, която се отменя от началото на април 2022 г.

SOFIX успява да се възстанови след спада през март 2020 г. През 2021 г.

„SOFIX регистрира най-голям ръст сред водещите индекси на борсите в региона“ на ЦИЕ (Асоциация на банките в България, 2022, с. 9). През 2021 г. стойността на основния борсов индекс у нас отбелязва ръст от 42.04%. Към 30 декември 2021 г. SOFIX е на ниво 635.68 пункта. Това представлява едва 32.56% от максималната стойност през 2007 г. За съпоставка DJIA и S&P 500 се възстановяват след срива през март 2020 г., вследствие на кризата с коронавируса, и дори достигат рекордни нива. Към 31 декември 2021 г. DJIA е на ниво, представляващо 257.84% от максималната стойност преди последната финансова криза, а S&P 500 е на ниво, представляващо 305.17% от максималната стойност преди кризата.

БФБ спира да изчислява индекса BG40 в края на 2013 г., като към 30 декември същата година е на ниво от 158.92 пункта. До края на своето съществуване индексът не успява да достигне нивата си отпреди глобалната финансова криза.

В периода 2014 – 2021 г. движението на индекса BGBX40, заменящ BG40 от началото на 2014 г., е аналогично като цяло с поведението на SOFIX (фигура 6). Широкият BGBX40 отбелязва годишен спад през 2015 г., 2018 г., 2019 г. и 2020 г. С развитието на пандемията COVID-19 в страната BGBX40 спада значително до 85.79 пункта към 19 март 2020 г. През 2021 г. индексът се възстановява след този спад. През анализирания период BGBX40 достига най-високата си стойност от 144.30 пункта на 29 декември 2021 г. В края на 2021 г. той възлиза на 143.68 пункта, като през 2021 г. стойността му нараства с 41.72%.

Заклучение

През годините, предшестващи последната световна финансова криза, капиталовият пазар в България се развива възходящо. С настъпването на кризата се прекъсва възходящата динамика на пазара. Следва период на бавно възстановяване. През изследвания период българският капиталов пазар не възвръща позициите си отпреди последната глобална финансова криза.

През 2020 г. и 2021 г. той функционира в условията на световната пандемия от COVID-19.

До края на анализирания период основни показатели на БФБ като годишния оборот, съотношението пазарна капитализация/брутен вътрешен продукт, броя на сключените сделки, основния индекс SOFIX остават значително под върховете си нива, наблюдавани отпреди последната световна финансова криза. За разлика от изброените показатели, пазарната капитализация на БФБ в абсолютен размер към края на 2021 г. достига рекордно висока стойност за изследвания период.

Със стартирането на два нови пазара на БФБ през 2021 г. се разширяват местните възможности за инвестиции, също така се дава достъп на българските инвеститори до едни от най-известните и ликвидни компании в света и борсово търгувани фондове.

На настоящия етап на развитие капиталовият пазар в страната остава малък, недоразвит, с ниска ликвидност, със сравнително ограничен свободен търгуем обем.

На база на извършения анализ може да се констатира, че капиталовият пазар в България притежава потенциал за растеж.

Увеличаването на обема на свободно търгуваните акции и на пазарната ликвидност е от съществено значение за повишаване на привлекателността на националния капиталов пазар. Последното от своя страна ще стимулира неговото развитие, което пък би подпомогнало икономическия растеж и развитие.

Публикацията съдържа резултати от изследване, финансирано със средства от фонд НИД на УНСС, договор No: НИД-НИ-2/2020 г.

Цитирани източници (References):

Агенция за икономически анализи и прогнози, 2008. Икономиката на България през 2007 година, Годишен доклад. София.

(Agentsia za ikonomicheski analizi i prognozi, 2008. Ikonomikata na Bulgaria prez 2007 godina, Godishen doklad. Sofia)

Асоциация на банките в България, 2021. Икономиката и банковият сектор на България през 2020 г., [pdf] Available at: <<https://abanksb.bg/downloads/annual-information/2020-Review-BG.pdf> [Accessed 17 May 2022].

(Asotsiatsia na bankite v Bulgaria, 2021. Ikonomikata i bankoviyat sektor na Bulgaria prez 2020 g., [pdf] Available at: <<https://abanksb.bg/downloads/annual-information/2020-Review-BG.pdf> [Accessed 17 May 2022])

Асоциация на банките в България, 2022. Икономиката и банковият сектор на България през 2021 г., [pdf] Available at: <<https://abanksb.bg/downloads/annual-information/2021-Review-BG.pdf> [Accessed 15 October 2022].

(Asotsiatsia na bankite v Bulgaria, 2022. Ikonomikata i bankoviyat sektor na Bulgaria prez 2021 g., [pdf] Available at: <<https://abanksb.bg/downloads/annual-information/2021-Review-BG.pdf> [Accessed 15 October 2022])

Атанасов, К., 2007. Балониада. *Дневник*, 7 октомври, [online] Available at: <https://www.dnevnik.bg/analizi/2007/10/07/384286_baloniada_2007/ [Accessed 27 April 2021].

(Atanasov, K., 2007. Baloniada. *Dnevnik*, 7 oktombri, [online] Available at: <https://www.dnevnik.bg/analizi/2007/10/07/384286_baloniada_2007/ [Accessed 27 April 2021])

Българска фондова борса, 2022а. Годишен консолидиран доклад за дейността на Група Българска Фондова Борса за 2021 г., [online] Available at: <<https://www.bse-sofia.bg/bg/bse-reports/2021> [Accessed 19 October 2022].

(Balgarska fondova borsa, 2022a. Godishen konsolidiran doklad za deynostta na Grupa Balgarska Fondova Borsa za 2021 g., [online] Available at: <<https://www.bse-sofia.bg/bg/bse-reports/2021> [Accessed 19 October 2022])

Българска фондова борса, 2022б. Междинен доклад за дейността на Българска фондова борса АД за четвърто тримесечие на 2021 г., [online] Available at: <<https://www.bse-sofia.bg/bg/bse-reports/2021/Q4/N> [Accessed 17 October 2022].

(Balgarska fondova borsa, 2022b. Mezhdinen doklad za deynostta na Balgarska fondova borsa AD za chetvarto trimesechie na 2021 g., [online] Available at: <<https://www.bse-sofia.bg/bg/bse-reports/2021/Q4/N> [Accessed 17 October 2022])

Василева, В., 2021. Динамика на индексите на Българска фондова борса в периода 2001 – 2020 г. *Бизнес посоки*, бр. 1, с. 89-99.

(Vasileva, V., 2021. Dinamika na indeksite na Balgarska fondova borsa v perioda 2001 – 2020 g. *Biznes posoki*, br. 1, s. 89-99)

Георгиев, Л. и К. Найденова, 2020. Развитие на водещите фондови пазари и предизвикателствата пред „БФБ-София“ АД. *Научни трудове на УНСС*, том 1, с. 223-257.

(Georgiev, L. i K. Naydenova, 2020. Razvitie na vodeshtite fondovi pazari i predizvikatelstvata pred „BFB-Sofia“ AD. *Nauchni trudove na UNSS*, tom 1, s. 223-257)

Иванов, Л., 2017. Фундаментален анализ на публичните дружества в България, Автореферат на дисертация за присъждане на образователна и научна степен „доктор по икономика“. София, СУ „Св. Климент Охридски“.

(Ivanov, L., 2017. Fundamentalen analiz na publichnite druzhestva v Bulgaria, Avtoreferat na disertatsia za prisazhdane na obrazovatelna i nauchna stepen „doktor po ikonomika“. Sofia, SU „Sv. Kliment Ohridski“)

Йорданов, Й., 2022. Развитие на капиталовия пазар в България: растеж на грешките или грешки на растежа. Икономически университет – Варна: Издателство „Наука и икономика“.

(Yordanov, Y., 2022. Razvitie na kapitalovia pazar v Bulgaria: rastezh na greshkite ili greshki na rastezha. Ikonomicheski universitet – Varna: Izdatelstvo „Nauka i ikonomika“)

Йотинска, С., 2022. Възможности за финансиране чрез капиталовия пазар на малките и средни предприятия в България, Дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен „доктор“. София, ВУЗФ.

(Yotinska, S., 2022. Vazmozhnosti za finansirane chrez kapitalovia pazar na malkite i sredni predpriyatia v Bulgaria, Disertatsionen trud za prisazhdane na obrazovatelna i nauchna stepen „doktor“. Sofia, VUZF)

Комисия за финансов надзор, 2022. Статистика, [online] Available at: <https://www.fsc.bg/?page_id=21269; <https://old.fsc.bg:15443/bg/pazari/kapitalov-pazar/statistika/> [Accessed 22 October 2022].

(Komisia za finansov nadzor, 2022. Statistika, [online] Available at: <https://www.fsc.bg/?page_id=21269; <https://old.fsc.bg:15443/bg/pazari/kapitalov-pazar/statistika/> [Accessed 22 October 2022])

Ненков, Д., 2007. Фактически и фундаментални коефициенти „цена-доход“ на българския капиталов пазар. *Икономическа мисъл*, бр. 6, с. 23-44.

(Nenkov, D., 2007. Fakticheski i fundamentalni koefitsienti „tsena-dohod“ na balgarskia kapitalov pazar. *Ikonomicheska misal*, br. 6, s. 23-44)

Ненков, Д., 2014. Новите рекорди на американския пазар на акции – висока действителна стойност или поредният балон? *Икономически и социални алтернативи*, бр. 4, с. 5-16.

(Nenkov, D., 2014. Novite rekordni na amerikanskia pazar na aksii – visoka deystvitelna stoynost ili poredniyat balon? *Ikonomicheski i sotsialni alternativi*, br. 4, s. 5-16)

Ненков, Д., 2015. Определяне на стойността на компаниите. София: Издателски комплекс – УНСС.

(Nenkov, D., 2015. Opredelyane na stoynostta na kompaniite. Sofia: Izdatelski kompleks – UNSS)

Ненков, Д. и Р. Първанова, 2018. За и против премиите за странови риск на формирани се капиталови пазари. *ИДЕС*, бр. 1, с. 1-17, [online] Available at: <<https://www.ides.bg/e-journal/2018/issue-1/01-2018-nenkov-parvanova> [Accessed 11 May 2022].

(Nenkov, D. i R. Purvanova, 2018. Za i protiv premiite za stranovi risk na formirashti se kapitalovi pazari. *IDES*, br. 1, s. 1-17, [online] Available at: <<https://www.ides.bg/e-journal/2018/issue-1/01-2018-nenkov-parvanova> [Accessed 11 May 2022])

Световна банка, 2011. Интеграция на капиталовия пазар и прилагането на MiFID: българският опит, Доклад No. 65823-BG, 30 ноември.

(Svetovna banka, 2011. Integratsia na kapitalovia pazar i prilaganeto na MiFID: balgarskiyat opit, Doklad No. 65823-BG, 30 noemvri)

Стратегия за развитие на българския капиталов пазар, приета на заседание на Съвета за развитие на капиталовия пазар, проведено на 17 Ноември 2016 г., [pdf] Available at: <<http://www.csd-bg.bg/Dokumenti/strategy.pdf> [Accessed 10 May 2022].

(Strategia za razvitie na balgarskia kapitalov pazar, prieta na zasедание na Saveta za razvitie na kapitalovia pazar, provedeno na 17 Noemvri 2016 г., [pdf] Available at: <<http://www.csd-bg.bg/Dokumenti/strategy.pdf> [Accessed 10 May 2022])

Чобанов и др., 2022. Икономиката на България 2021. Институт по икономика и политики, УНСС, [pdf] Available at: <https://www.unwe.bg/Uploads/IEP/iep_99738_%D0%98%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%BC%D0%B8%D0%BA%D0%B0%D1%82%D0%B0_2021.pdf [Accessed 21 October 2022].

(Chobanov i dr., 2022. Ikonomikata na Bulgaria 2021. Institut po ikonomika i politiki, UNSS, [pdf] Available at: <https://www.unwe.bg/Uploads/IEP/iep_99738_%D0%98%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%BC%D0%B8%D0%BA%D0%B0%D1%82%D0%B0_2021.pdf [Accessed 21 October 2022])

Nenkov, D., 2017. Relative Valuation and Stock-Market Bubbles. *Economic Alternatives*, Issue 3, pp. 363-378.

Nenkov, D., 2019. Bulgarian SOFIX Levels in 2017 According to The “Price-to-Sales” and “Enterprise Value-to-Sales” Ratios. *Finance, Accounting and Business Analysis*, Volume 1, Issue 1, pp. 33-52.

World Bank, 2022. Indicators, [online] Available at: <<https://data.worldbank.org/indicator> [Accessed 20 October 2022].

<https://www.bse-sofia.bg>

Bulgarian Capital Market Dynamics (2001-2021)

Valya Vasileva

Abstract: The article is about the dynamics of the development of the capital market in Bulgaria. The period covered in this research is 2001 – 2021. The study of the established trends is based on the analysis of basic stock market indicators such as market capitalization, market capitalization to national GDP ratio, annual turnover, number of concluded transactions, number of issues of financial instruments listed for trading, basic stock exchange indices. The key factors that impact the dynamics of the capital market in this country have been extrapolated. Based on that, the main particularities of the Bulgarian capital market have been outlined.

Key words: capital market, turnover on Bulgarian Stock Exchange, market capitalization on Bulgarian Stock Exchange, indices, crisis.

JEL: G01, G10, G12.