

140.0%
120.0%
100.0%
80.0%

КОМИСИЯ
ЗА
ФИНАНСОВ
НАДЗОР

АНАЛИЗ НА КАПИТАЛОВИЯ ПАЗАР ЗА
ТРЕТОТО ТРИМЕСЕЧИЕ НА 2009 ГОДИНА

-40.0%
-60.0%

Отдел „Пазарни анализи“
Дирекция „Регулаторна политика и пазарни анализи“
Управление „Надзор на инвестиционната дейност“

Съдържание

1. Анализ на небанковите инвестиционни посредници (ИП)	5
1.1. Изменение в броя и активите на инвестиционните посредници – небанкови институции	5
1.2. Активи и собствен капитал на ИП.....	6
1.3. Активност на ИП и сключени сделки чрез системата за търговия COBOS.....	9
1.4. Изменение в чуждестранното участие в капитала на инвестиционните посредници.....	10
2. Анализ на пазара на колективни инвестиционни схеми (КИС).....	11
2.1. Изменение в броя и активите на КИС.....	11
2.2. Активи на КИС.....	13
2.3. Структура на управляваните от КИС активи.....	14
2.4. Концентрация на пазара на услуги, предлагани от КИС	17
3. Анализ на пазара на дружествата със специална инвестиционна цел (АДСИЦ) ..	18
3.1. Изменение в броя на АДСИЦ.....	19
3.2. Активи на АДСИЦ.....	19
3.3. Структура на управляваните от АДСИЦ активи.....	22
3.4. Концентрация на пазара на услуги, предлагани от АДСИЦ	27

Списък на таблиците

Таблица 1. Активи на небанковите инвестиционни посредници.....	6
Таблица 2. Активи, основен и собствен капитал на инвестиционните посредници.....	6
Таблица 3. Тенденции в активите, основния и собствен капитал на инвестиционните посредници.....	7
Таблица 4. Оборот и сключени сделки от инвестиционните посредници.....	9
Таблица 5. Инвестиционни посредници с чуждестранно участие.....	11
Таблица 6. Брой и общо активи на инвестиционните дружества и договорните фондове.....	12
Таблица 7. Агрегирана структура на активите на колективните инвестиционни схеми към 30.09.2009 г.....	13
Таблица 8. Инвестиции на колективните инвестиционни схеми	15
Таблица 9. Тенденции в основните статии в инвестиционния портфейл на предприятия за колективно инвестиране.....	16
Таблица 10. Изменение в размера на управляваните от АДСИЦ активи.....	20
Таблица 11. Изменение в размера на активите на АДСИЦ за секюритизация на вземания към 30.09.2009 г.....	22
Таблица 12. Историческа справка за структурата на активите на АДСИЦ за недвижими имоти.....	24
Таблица 13. АДСИЦ за секюритизация на недвижими имоти, които не са инвестирали активите си в дълготрайни материални активи и инвестиционни имоти към 30.09.2009 г.	25
Таблица 14. Историческа справка за структурата на активите на АДСИЦ за секюритизация на вземания	27

Списък на графиките

Графика 1. Изменение в броя и активите на небанковите инвестиционни посредници.....	5
Графика 2. Изменение в основния и собствен капитал на инвестиционните посредници.....	8
Графика 3. Изменение в активите на инвестиционните посредници	8
Графика 4. Брой сделки, в които поне една от страните е COBOS.....	10
Графика 5. Изменение в броя и активите на колективните инвестиционни схеми.....	13
Графика 6. Структура на агрегираните активи на колективните инвестиционни схеми към 30.09.2009 г. (в %)	14
Графика 7. Относителен дял на избрани позиции от инвестиционния портфейл на колективните инвестиционни схеми	15
Графика 8. Изменение в паричните средства, финансовите активи и инструменти на предприятията за колективно инвестиране.....	16
Графика 9. Изменение в нефинансовите активи на предприятията за колективно инвестиране	17
Графика 10. Концентрация на пазара на услуги, предлагани от колективните инвестиционни схеми, измерена чрез индекса ННІ и дела на първите четири компании.....	18
Графика 11. Изменение в броя на дружествата със специална инвестиционна цел.....	19
Графика 12. Изменение в активите на дружествата със специална инвестиционна цел	21
Графика 13. Структура на активите, управлявани от АДСИЦ за секюритизация на земеделска земя към 30.09.2009 г.	23
Графика 14. Структура на активите на АДСИЦ, специализирани в секюритизация на вземания към 30.09.2009 г.....	26
Графика 15. Концентрация на пазара на услуги, предлагани от АДСИЦ, измерена чрез индекса ННІ и дела на първите четири компании	28

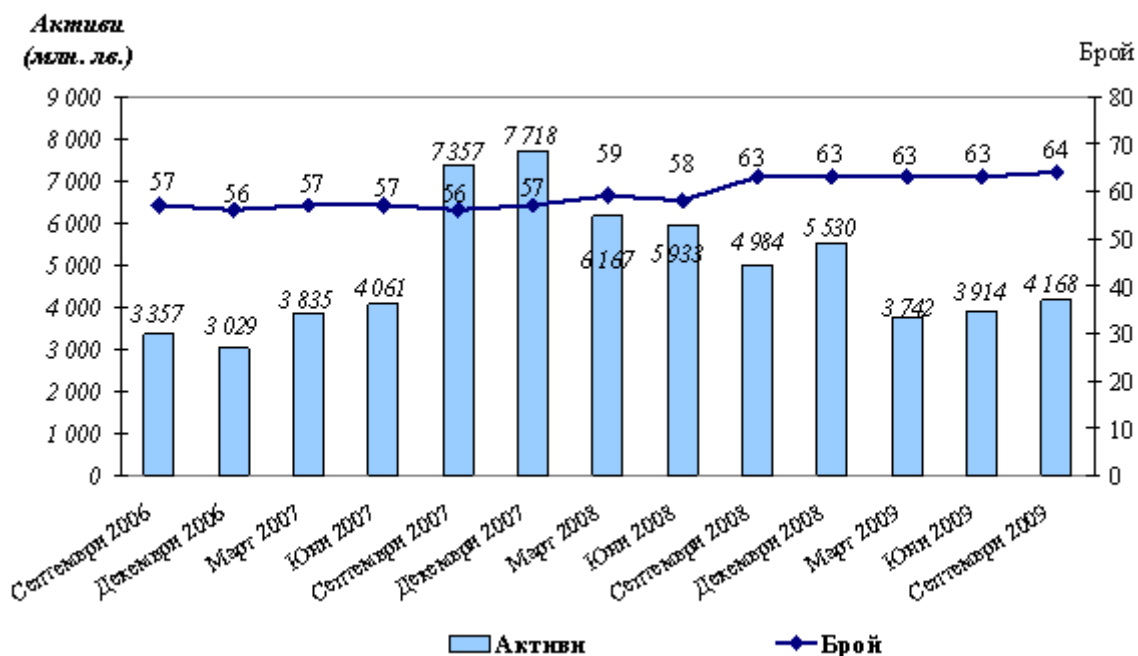
1. Анализ на небанковите инвестиционни посредници (ИП)

Инвестиционен посредник е лице, което по занятие предоставя една или повече инвестиционни услуги и/ или извършва определени инвестиционни дейности, с основен предмет на дейност покупка и продажба на ценни книжа. Банките също могат да изпълняват ролята на инвестиционни посредници.

1.1. Изменение в броя и активите на инвестиционните посредници – небанкови институции

За периода от месец септември 2006 г. до същия месец на 2009 г., небанковите инвестиционни посредници, вписани във водения от Комисията за финансов надзор (КФН) регистър, са се увеличили от 57 на 64, което представлява ръст от 12% (Графика 1). Последният издаден от КФН лиценз на инвестиционен посредник, с който броят им достига 64 през месец юли 2009 г. е на „Трейдвил” ЕАД. От тях - 25 инвестиционни посредници са с капитал 1 500 000 лв. и лиценз за извършване на сделки за собствена сметка и 39 са с капитал 250 000 лв. и съответно лиценз за извършване на сделки за чужда сметка и управление на портфейл. В регистъра, воден от КФН, са вписани и два чуждестранни инвестиционни посредника, извършващи дейност чрез клон при условията на свобода на установяване и един чуждестранен инвестиционен посредник, извършващ дейност на територията на България чрез използването на обвързан агент, приравнен на клон.

Графика 1. Изменение в броя и активите на небанковите инвестиционни посредници



Източник: КФН

Таблица 1. Активи на небанковите инвестиционни посредници

	30.09.2009 (млрд. лв.)	30.06.2009 (млрд. лв.)	31.12.2008 (млрд. лв.)	30.06.2008 (млрд. лв.)
Активи на небанковите инвестиционни посредници	4.168	3.914	5.530	5.933

Източник: КФН

Според представените данни в Таблица 1, сумата на активите на небанковите инвестиционни посредници към 30.09.2009 г. е 4.168 млрд. лв., като спрямо същия период на 2008 г. тази стойност е била 4.984 млрд. лв., което представлява понижение с 16.3%. Най-висока е стойността на активите през декември 2007 г. (7.718 млрд. лв.), а най-ниското ниво те достигат през декември 2006 г (3.029 млрд. лв.). След месец декември 2007 г. се наблюдава тенденция на намаляване на общата стойност на активите (с изключение на март 2009 г.), като към края на третото тримесечие на 2009 г. тяхната стойност се е понижала с 29.7% спрямо 30.06.2008 г. Посочените понижения могат да се обяснят с ограничения инвеститорски интерес и отлива на чуждестранен инвеститорски капитал, което рефлектира и върху цените на ценните книжа, търгувани на българския капиталов пазар.

1.2. Активи и собствен капитал на ИП

В Таблица 2 са представени активите, основния и собствен капитал на инвестиционните посредници и тяхното изменение за третото тримесечие на 2009 г., второто тримесечие на 2009 г., към края на 2008 г. и за третото тримесечие на 2008 г. Представено е и изменението в показателите към 30.09.2009 г. спрямо предходните периоди.

Таблица 2. Активи, основен и собствен капитал на инвестиционните посредници

	30.09.2009 (млн. лв.)	30.06.2009 (млн. лв.)	Изменение спрямо 30.06.2009	31.12.2008 (млн. лв.)	Изменение спрямо 31.12.2008	30.09.2008 (млн. лв.)	Изменение спрямо 30.09.2008
ИП с частичен лиценз							
активи	609	615	-1.00%	654	-6.83%	899	-32.28%
основен капитал	13	13	0.00%	13	0.00%	14	-4.69%
собствен капитал	14	16	-9.59%	17	-16.35%	18	-19.70%
ИП с пълен лиценз							
активи	3 559	3 299	7.89%	4 876	-27.00%	4 084	-12.85%
основен капитал	72	71	0.35%	71	0.35%	66	8.91%
собствен капитал	88	85	3.35%	87	1.20%	85	3.07%
Общо ИП							
активи	4 168	3 914	6.49%	5 530	-24.62%	4 984	-16.36%
основен капитал	85	84	0.30%	84	0.30%	80	6.54%
собствен капитал	102	101	1.34%	104	-1.66%	103	-0.83%

Източник: КФН

Според Таблица 2, за периода 30.09.2008 - 30.09.2009 г. се наблюдава относително голям спад от 32% в сумата на активите на ИП с частичен лиценз. От една страна това може да се обясни с повишената консервативност на чуждестранните инвеститори, породена от глобалната финансова криза, а от друга страна с отрицателния финансов

резултат, който намалява сумата на собствения капитал на инвестиционните посредници за периода. Най-голям спад за разглеждания период се наблюдава през последното тримесечие на 2008 г. (245 млн. лв.), докато за деветмесечието за 2009 г. спадът е само 45 млн. лв., което показва потенциала за преобръщане на негативната тенденция.

При ИП с пълен лиценз липсва ясно изразена тенденция при изменението в активите. Тази група инвестиционни посредници реализират отрицателен финансов резултат за периода 30.09.2008 – 30.09.2009 г., което предопределя увеличаването на основния им капитал през третото тримесечие на 2008 г. и 2009 г.

В Таблица 3 по-долу е предоставена обобщена информация за сумата на активите, основния и собствен капитал на този пазарен сегмент, като е изразено съотношението на основните им показатели спрямо 30.09.2008 г. Единствено основният капитал се увеличава през всяко разгледано тримесечие, което най-вероятно е резултат от реализираните загуби и съобразяването с минималните капиталови изисквания за дейността им.

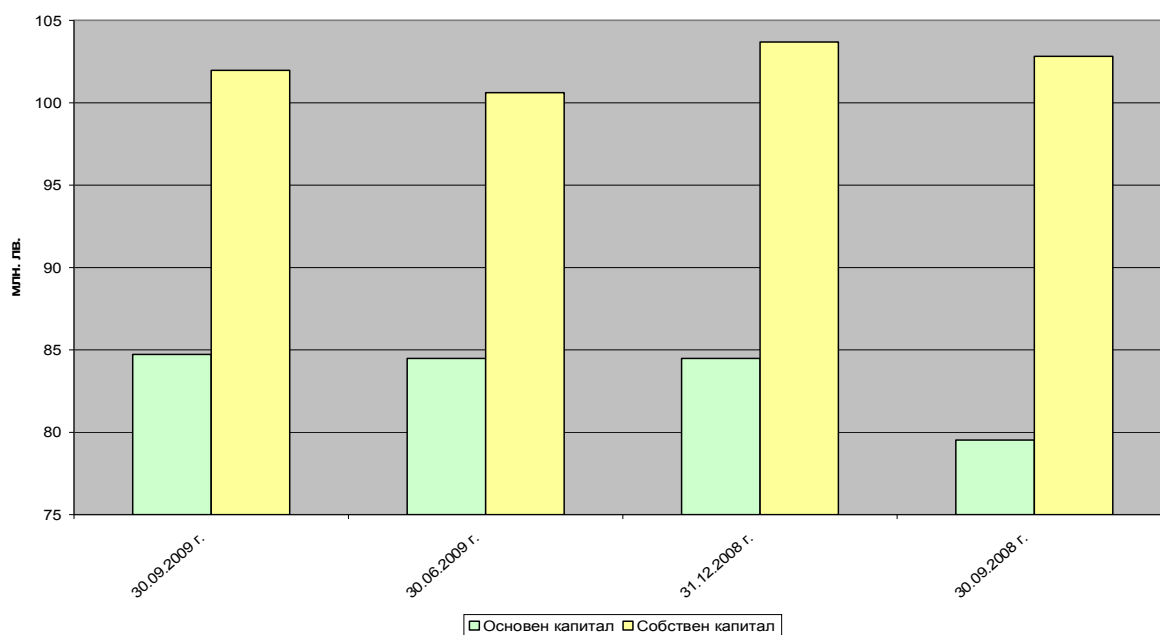
Таблица 3. Тенденции в активите, основния и собствен капитал на инвестиционните посредници

	30.09.2009 г.	30.06.2009 г.	31.12.2008 г.	30.09.2008 г.
Активи (млн. лв.)	4 168	3 914	5 530	4 984
<i>съотношение спрямо 30.09.2008 г.</i>	83.64%	78.55%	110.96%	100.00%
Основен капитал (млн. лв.)	85	84	84	80
<i>съотношение спрямо 30.09.2008 г.</i>	106.54%	106.22%	106.22%	100.00%
Собствен капитал (млн. лв.)	102	101	104	103
<i>съотношение спрямо 30.09.2008 г.</i>	99.17%	97.86%	100.85%	100.00%

Източник: КФН

На Графика 2 и Графика 3 по-долу са представени основните тенденции в изменението на активите, основния и собствен капитал на инвестиционните посредници за периода 30.09.2008 – 30.09.2009 г.

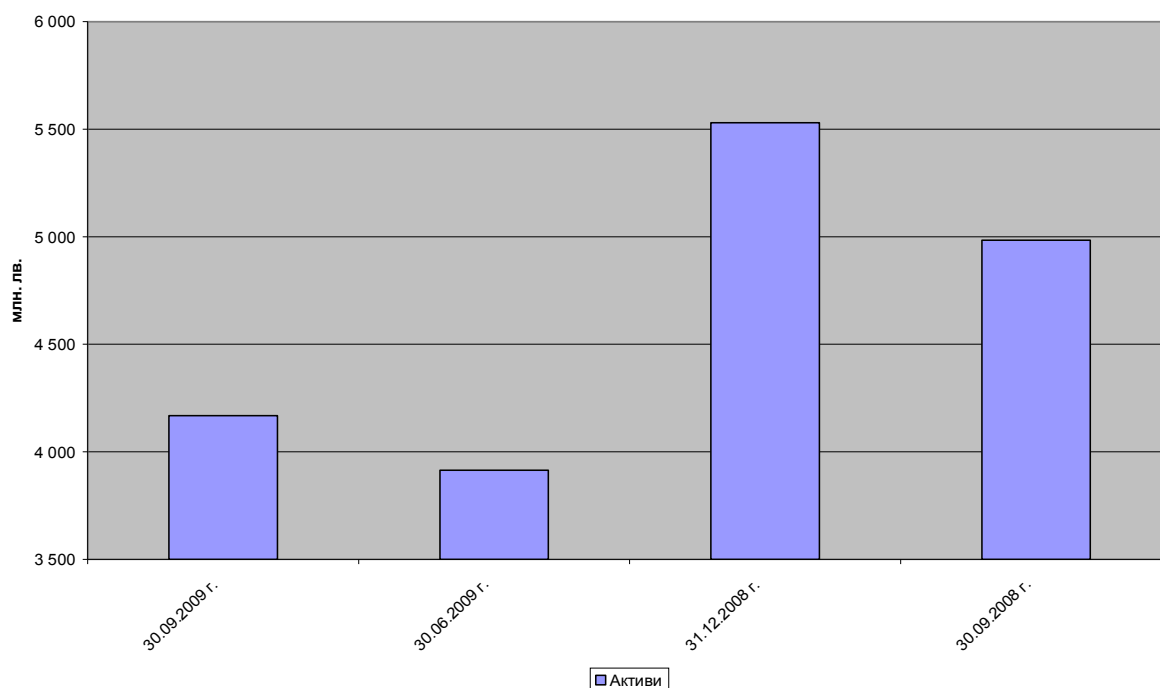
Графика 2. Изменение в основния и собствен капитал на инвестиционните посредници



Източник: КФН

От Графика 2 може да се види, че за периода 30.09.2008 – 30.09.2009 г. основният капитал на инвестиционните посредници се е увеличил с 6%, или близо 5 млн. лв, докато при собствения капитал има относително малко намаление от 1%, или 1 млн. лв.

Графика 3. Изменение в активите на инвестиционните посредници



Източник: КФН

Според Графика 3 за периода от третото тримесечие на 2008 г. до третото тримесечие на 2009 г. активите на инвестиционните посредници достигат най-голяма стойност към 31.12.2008 г. (5.53 млрд. лв.). За първото полугодие на 2009 г. се наблюдава относително голям спад в активите на инвестиционните посредници, като към 30.06.2009 г. те спадат с 29%, или 1.6 млрд. лв. През третото тримесечие на 2009 г. активите бележат ръст от 254 млн. лв., или 6.5%.

1.3. Активност на ИП и сключени сделки чрез системата за търговия COBOS

На Таблица 4 са представени оборотът и броя сключени сделки от инвестиционните посредници за периода 30.09.2008 – 30.09.2009 г.

Таблица 4. Оборот и сключени сделки от инвестиционните посредници

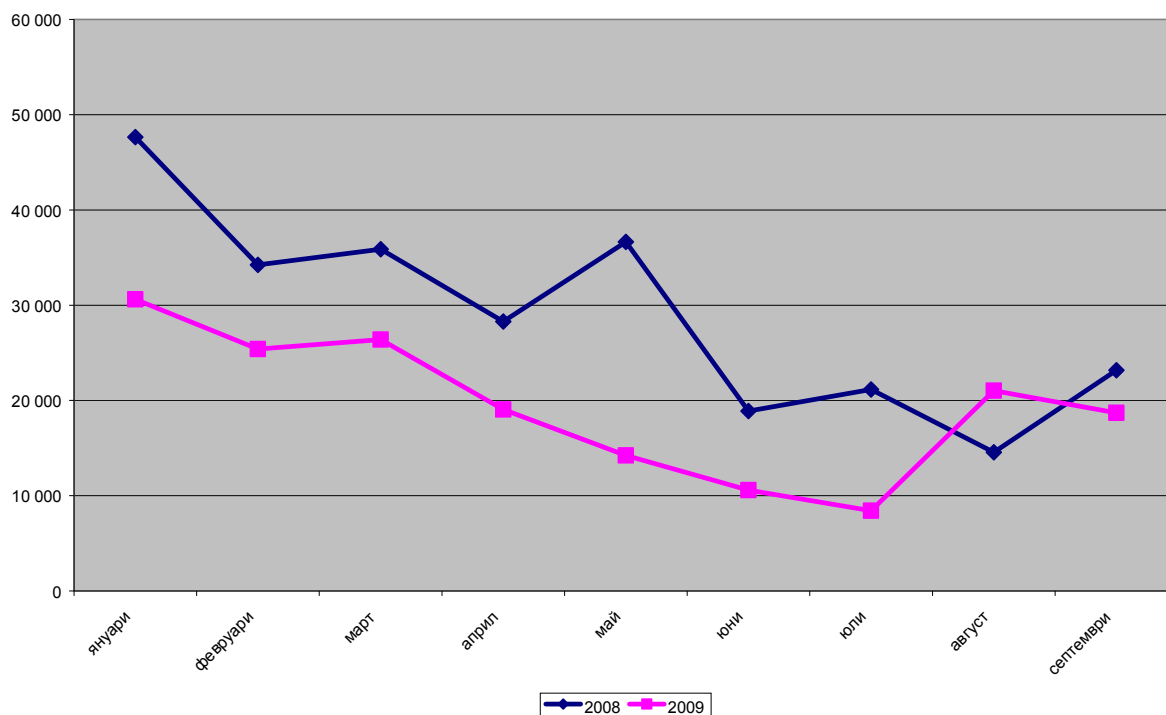
	30.09.2009 г.	30.06.2009 г.	Изменение спрямо 30.06.2009 г.	31.12.2008 г.	Изменение спрямо 31.12.2008 г.	30.09.2008 г.	Изменение спрямо 30.09.2008 г.
Оборот (млн. лв.)	372	404	-7.89%	4 259	-91.26%	1 100	-66.16%
Брой сделки	119 124	103 830	14.73%	779 184	-84.71%	149 524	-20.33%

Източник: БФБ – София АД, КФН

Забелязва се значителен спад в обема на сключените сделки от инвестиционните посредници за периода 30.09.2008 – 30.09.2009 г., като най-малък обем сключени сделки са реализирани през третото тримесечие на 2009 г. За сметка на това броят на сключените сделки е започнал да нараства през третото тримесечие на 2009 г. Това може да се обясни с падането на цените на финансовите активи в условията на глобална финансова и икономическа криза.

Увеличаването на броя сключени сделки през третото тримесечие на 2009 г. се потвърждава и от Графика 4 по-долу, от която може да се види, че броят сделки, в които поне една от страните е COBOS, нараства рязко със 150% през месец август, и изпреварва нивото си от третото тримесечие на 2008 г. Това може да се приеме като засилена инвестиционна активност от страна на индивидуалните инвеститори.

Графика 4. Брой сделки, в които поне една от страните е COBOS



Източник: БФБ – София АД, КФН

От Графика 4 също се забелязва, че с изключение на месец август 2009 г., сключените през 2009 г. сделки, в които поне една от страните е COBOS, е по-малък от респективния брой за 2008 г. Една от основните причини е увеличената предпазливост от страна на инвеститорите.

1.4. Изменение в чуждестранното участие в капитала на инвестиционните посредници

Според Таблица 5 по-долу, за периода 30.09.2008 – 30.09.2009 г. общият брой на инвестиционните посредници, в чийто капитал има чуждестранно капиталово участие от страна на физически и юридически лица (пряко и непряко) от страни членки на ЕС е намалял с един – от 12 на 11. Най-голям е техният брой в края на 2008 г., а именно 13 инвестиционни посредника, от които в шест участieto е пряко, а в останалите седем – непряко.

Таблица 5. Инвестиционни посредници с чуждестранно участие

Брой на инвестиционните посредници с чуждестранно участие	30.09.2008 г.		31.12.2008 г.		30.06.2009 г.		30.09.2009 г.	
	пряко	непряко	пряко	непряко	пряко	непряко	пряко	непряко
Чуждестранно участие от ЕС	7	5	6	7	6	4	7	4
Чуждестранно участие от трети страни	1	4	1	4	1	2	1	2

Източник: КФН

Към 30.09.2009 г. прякото чуждестранно участие от страни членки на ЕС в капитала на небанковите инвестиционни посредници се равнява на 6.143 млн. лв., или 6.01% от собствения им капитал, което представлява ръст от 9% спрямо 31.12.2008 г., когато тази стойност е била 5.629 млн. лв. Към 30.06.2009 г. прякото чуждестранно участие от страни членки на ЕС в капитала на небанковите инвестиционни посредници е 5.856 млн. лв. или 5.96% от собствения им капитал. Процентното съотношение се е запазило, независимо от нарастването на базата, на която се определя процента от собствения им капитал.

Прякото чуждестранно участие на физически и юридически лица от трети страни в капитала на небанковите инвестиционни посредници към 30.06.2009 г. е 104 410 лв., или 0.11% от капитала им, а за третото тримесечие на 2009 г. - съответно 104 247 лв., или 0.10%.

2. Анализ на пазара на колективни инвестиционни схеми (КИС)

Инвестиционното дружество представлява акционерно дружество, чийто предмет на дейност е инвестиране в ценни книжа и други ликвидни финансови активи по чл. 195 от ЗППЦК на парични средства, набрани чрез публично предлагане на акции, и което действа на принципа на разпределение на риска. Всички активи, които са придобити за Дружеството, са обща собственост на инвестиралите в него лица.

Договорният фонд е обособено имущество с цел колективно инвестиране в ценни книжа и други ликвидни финансови активи по чл. 195 от ЗППЦК на парични средства, набрани чрез публично предлагане на дялове, което се осъществява на принципа на разпределение на риска, от управляващо дружество.

2.1. Изменение в броя и активите на КИС

Броят на инвестиционните дружества и договорните фондове, както и сумата на активите им и тяхното изменение за третото тримесечие на 2009 г., второто тримесечие на 2009 г., към края на 2008 г. и за третото тримесечие на 2008 г. са представени в Таблица 6. Представено е и изменението в показателите към 30.09.2009 г. спрямо предходните отчетни периоди.

Таблица 6. Брой и общо активи на инвестиционните дружества и договорните фондове

	30.09.2009	30.06.2009	Изменение спрямо 30.06.2009	31.12.2008	Изменение спрямо 31.12.2008	30.09.2008	Изменение спрямо 30.09.2008
Инв. дружества							
Брой	11	11	0.00%	11	0.00%	11	0.00%
Общо активи (хиЛ. лв.)	55 310	50 115	10.37%	63 470	-12.86%	97 090	-43.03%
Договорни фондове							
Брой	91	90	1.11%	83	9.64%	77	18.18%
Общо активи (хиЛ. лв.)	308 425	276 283	11.63%	264 878	16.44%	393 028	-21.53%
ОБЩО							
Брой	102	101	0.99%	94	8.51%	88	15.91%
Общо активи (хиЛ. лв.)	363 735	326 398	11.44%	328 348	10.78%	490 118	-25.79%

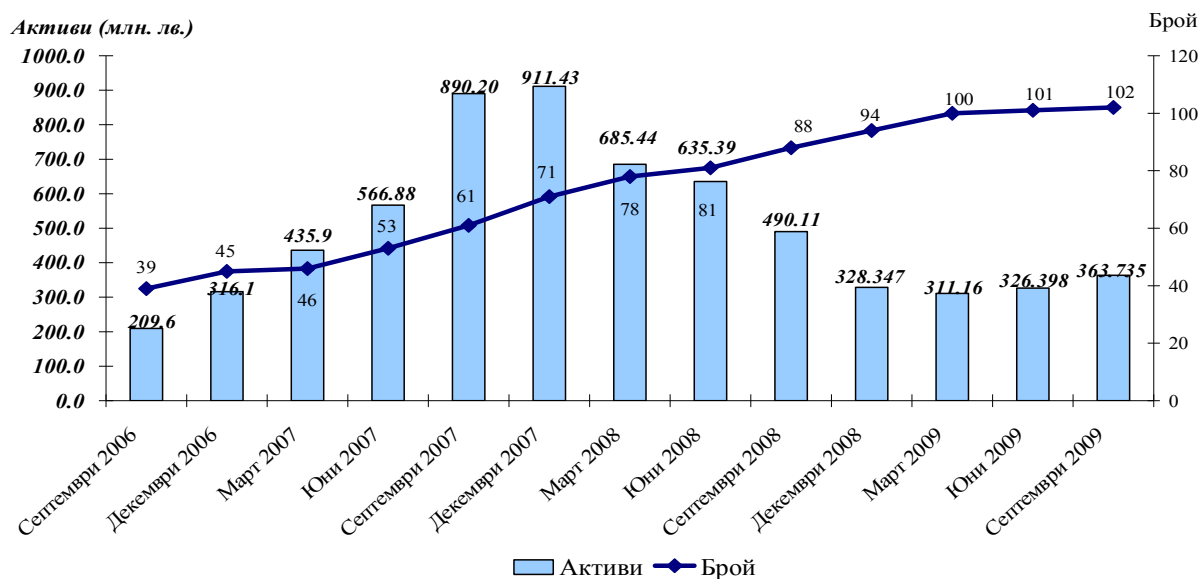
Източник: КФН

За периода 30.09.2008 – 30.09.2009 г. броят на инвестиционните дружества остава непроменен. През 2009 г. сумата на активите им намалява в абсолютно изражение, което може да се обясни с влошаването на общата икономическа обстановка в страната и международните финансови пазари. За третото тримесечие на 2009 г. се забелязва ръст на сумата на активите на инвестиционните дружества с близо 10% спрямо второто тримесечие. Това може да се приеме като тенденция за прекратяване на спада в общите им активи.

За разлика от инвестиционните дружества, при договорните фондове не се наблюдава същото развитие. При тях се забелязва ръст както в броя, така и в общата стойност на активите им спрямо края на 2008 г. и второто тримесечие на 2009 г. Също така общата стойност на активите към края на третото тримесечие на 2009 г. е нараснала в абсолютно и относително изражение спрямо края на 2008 г. Тази група схеми за колективно инвестиране предопределят и общия ръст в пазара на схемите за колективно инвестиране, чиито активи са се увеличили с близо 11% за третото тримесечие на 2009 г. спрямо предходното.

Може да се обърне внимание, че едва през третото тримесечие на 2009 г. предприятията за колективно инвестиране успяват да достигнат и надминат стойността на активите си към края на 2008 г., но все още са с 25.8%, или 126 383 хиЛ. лв. по-ниски от третото тримесечие на 2008 г. Общите тенденции в развитието на пазара на схемите за колективно инвестиране са представени в Графика 5.

Графика 5. Изменение в броя и активите на колективните инвестиционни схеми



Източник: КФН

2.2. Активи на КИС

Обобщената информация за сумата на паричните средства, сумата на финансовите активи и инструменти, нефинансовите активи и други пера в баланса на инвестиционните дружества и договорни фондове към 30.09.2009 г. е представена в Таблица 7.

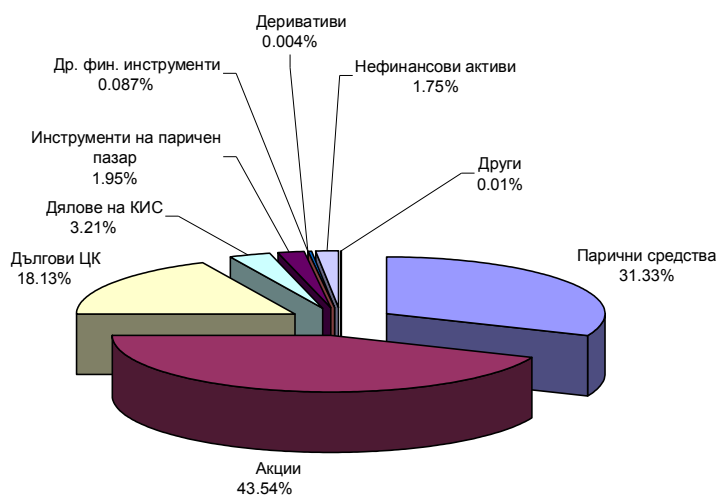
Таблица 7. Агрегирана структура на активите на колективните инвестиционни схеми към 30.09.2009 г.

Активи	Общо за ИЦД		Общо за ДФ		Общо за КИС	
	Стойност (хил. лв.)	Дял	Стойност (хил. лв.)	Дял	Стойност (хил. лв.)	Дял
Парични средства в т.ч.	14 965	27.06%	98 978	32.09%	113 943	31.33%
Срочни депозити	11 380	20.57%	78 484	25.45%	89 864	24.71%
Финансови активи и инструменти в т.ч.	39 401	71.24%	203 986	66.14%	243 387	66.91%
Акции	24 940	45.09%	133 415	43.26%	158 356	43.54%
Права	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Дългове ЦК	12 004	21.70%	53 939	17.49%	65 943	18.13%
Дялове на КИС	1 744	3.15%	9 915	3.21%	11 658	3.21%
Инструменти на паричен пазар	604	1.09%	6 495	2.11%	7 099	1.95%
Деривативи	0	0.00%	15	0.00%	15	0.00%
Др. фин. инструменти	110	0.20%	207	0.07%	316	0.09%
Нефинансови активи в т.ч.	911	1.65%	5 448	1.77%	6 359	1.75%
Вземания	391	0.71%	3 161	1.02%	3 552	0.98%
Други	33	0.06%	13	0.00%	46	0.01%
Общо активи по баланс	55 310	100.00%	308 425	100.00%	363 735	100.00%

Източник: КФН

Графика 6 по-долу представя процентния дял на агрегираните активи на колективните инвестиционни схеми към 30.09.2009 г.

Графика 6. Структура на агрегираните активи на колективните инвестиционни схеми към 30.09.2009 г. (в %)



Източник: КФН

От представените в Таблица 7 и Графика 6 данни се забелязва, че към 30.09.2009 г. значителна част от активите не са инвестирани във финансови активи и инструменти, а се държат като парични средства – близо 27% за инвестиционните дружества и 32% за договорните фондове. От инвестициите във финансови активи и инструменти най-голям дял заемат акциите (близо 45% при инвестиционните дружества и 43% при договорните фондове), следвани от дълговите ценни книжа (около 22% при инвестиционните дружества и 18% при договорните фондове).

2.3. Структура на управляваните от КИС активи

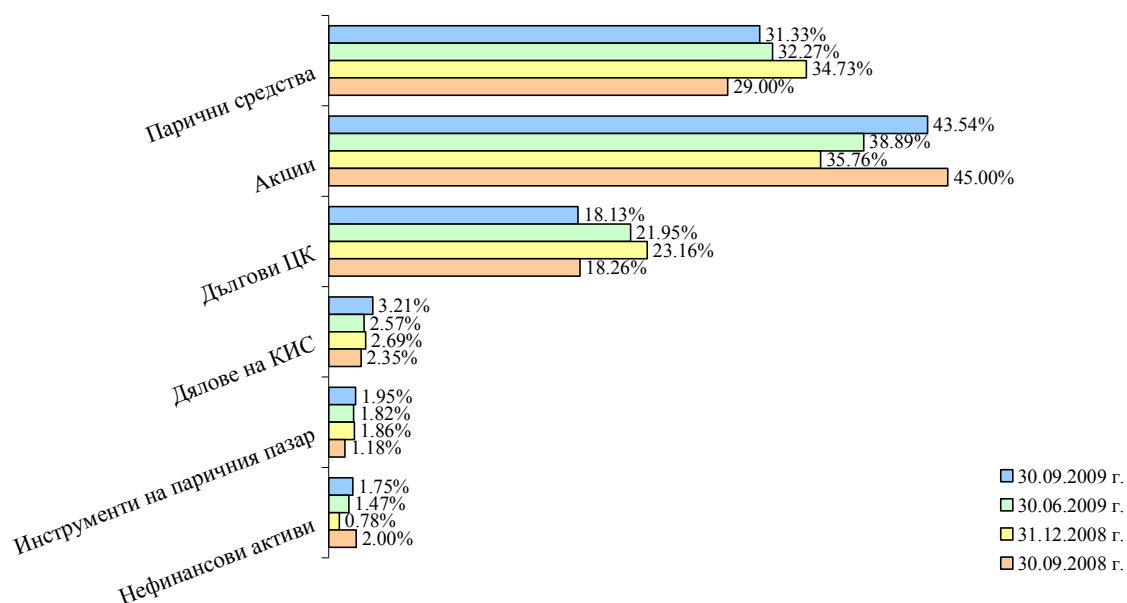
Инвестициите на колективните инвестиционни схеми за третото тримесечие на 2009 г., второто тримесечие на 2009 г., към края на 2008 г. и за третото тримесечие на 2008 г. са представени в Таблица 8. Представена е и информация за дела на всяка счетоводна позиция на предприятията, участващи в този сегмент спрямо общата сума на активите им.

Таблица 8. Инвестиции на колективните инвестиционни схеми

Активи	30.09.2009 г.		30.06.2009 г.		31.12.2008 г.		30.09.2008 г.	
	Стойност (хил. лв.)	Дял	Стойност (хил. лв.)	Дял	Стойност (хил. лв.)	Дял	Стойност (хил. лв.)	Дял
Парични средства	113 943	31.33%	105 330	32.27%	114 020	34.73%	142 116	29.00%
Акции	158 356	43.54%	126 931	38.89%	117 404	35.76%	220 540	45.00%
Права	0	0.00%	25	0.01%	9	0.00%	1	0.00%
Дългови ЦК	65 943	18.13%	71 650	21.95%	76 035	23.16%	89 511	18.26%
Дялове на КИС	11 658	3.21%	8 401	2.57%	8 835	2.69%	11 529	2.35%
Инструменти на паричния пазар	7 099	1.95%	5 931	1.82%	6 123	1.86%	5 771	1.18%
Деривативи	15	0.00%	133	0.04%	25	0.01%	25	0.01%
Други финансови инструменти	316	0.09%	3 148	0.96%	3 280	1.00%	10 792	2.20%
Нефинансови активи	6 359	1.75%	4 805	1.47%	2 570	0.78%	9 796	2.00%
Други	46	0.01%	44	0.01%	49	0.01%	38	0.01%
Общо активи по баланс	363 735	100.00%	326 398	100.00%	328 348	100.00%	490 118	100.00%

Източник: КФН

Графика 7. Относителен дял на избрани позиции от инвестиционния портфейл на колективните инвестиционни схеми



Източник: КФН

Към третото тримесечие на 2008 г. предприятията от този пазарен сегмент са инвестирали близо 45% от активите си в акции. Тази инвестиция спада рязко през периода 30.09.2008 – 30.09.2009 г. с близо 10% и към третото тримесечие на 2009 г. отново заема дял от приблизително 44% от активите им. За същия период (30.09.2008 г. – 30.09.2009 г.) сумата на паричните средства на тези предприятия като процент от общите активи

нараства от 29% на 31%. Това е за сметка на намаляване на дела на деривативите, другите финансови инструменти и нефинансовите активи в инвестиционния им портфейл.

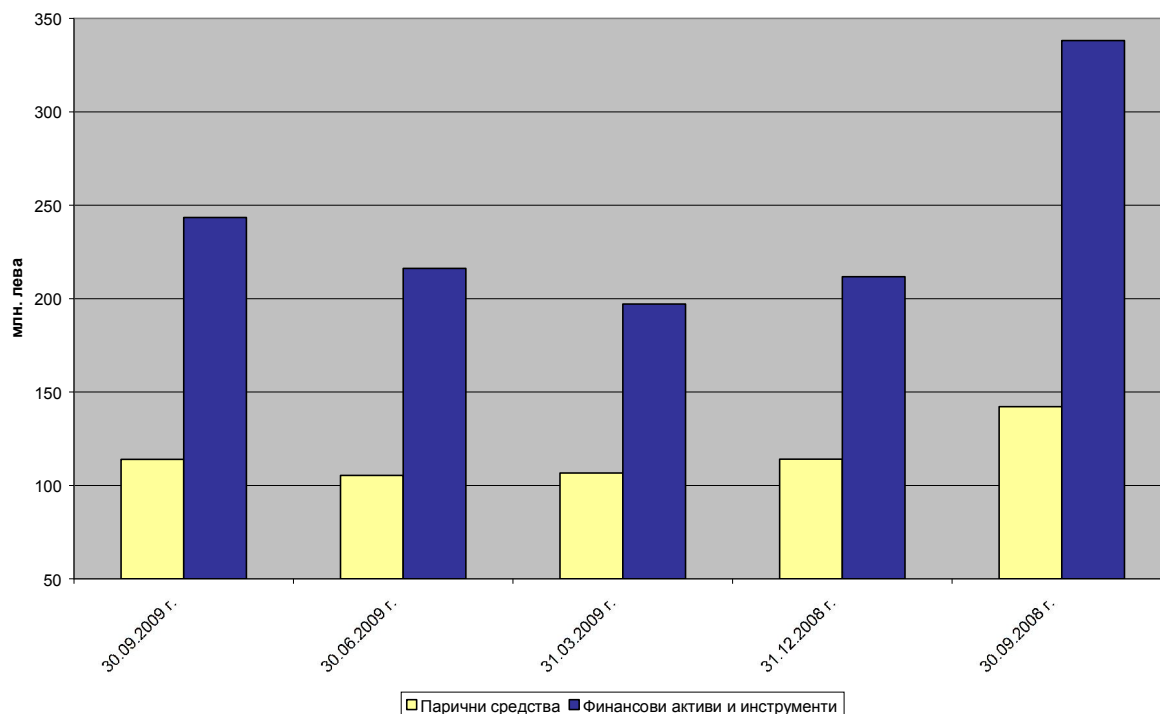
Тенденциите в основните пера от активите на предприятията за колективно инвестиране са представени в Таблица 9. За целите на анализа и по-коректно отразяване на измененията са показани всички отчетни периоди от 30.09.2008 г. до 30.09.2009 г., а при изразяване на основните промени като базисна сума са приети статиите към 30.09.2008 г.

Таблица 9. Тенденции в основните статии в инвестиционния портфейл на предприятия за колективно инвестиране

<i>Активи</i>	<i>30.09.2009</i> <i>г.</i>	<i>30.06.2009</i> <i>г.</i>	<i>31.03.2009</i> <i>г.</i>	<i>31.12.2008</i> <i>г.</i>	<i>30.09.2008</i> <i>г.</i>
Парични средства (хил. лв.)	113 943	105 330	106 596	114 020	142 116
<i>съотношение спрямо 30.09.2008 г.</i>	<i>80.18%</i>	<i>74.12%</i>	<i>75.01%</i>	<i>80.23%</i>	<i>100.00%</i>
Финансови активи и инструменти (хил. лв.)	243 387	216 218	197 063	211 710	338 168
<i>съотношение спрямо 30.09.2008 г.</i>	<i>71.80%</i>	<i>57.55%</i>	<i>47.21%</i>	<i>53.23%</i>	<i>100.00%</i>
Нефинансови активи (хил. лв.)	6 359	4 805	6 116	2 570	9 796
<i>съотношение спрямо 30.09.2008 г.</i>	<i>64.92%</i>	<i>49.05%</i>	<i>62.44%</i>	<i>26.23%</i>	<i>100.00%</i>
Общо активи по баланс (хил. лв.)	363 735	326 398	310 521	328 348	490 118
<i>съотношение спрямо 30.09.2008 г.</i>	<i>74.21%</i>	<i>66.60%</i>	<i>63.36%</i>	<i>66.99%</i>	<i>100.00%</i>

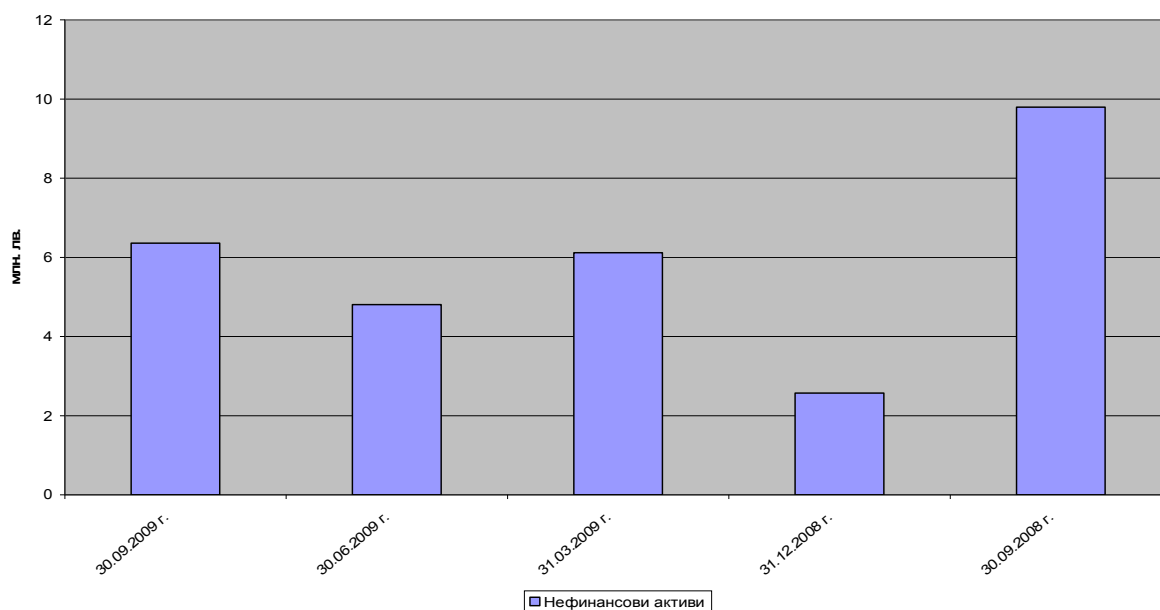
Източник: КФН

Графика 8. Изменение в паричните средства, финансовите активи и инструменти на предприятията за колективно инвестиране



Източник: КФН

Графика 9. Изменение в нефинансовите активи на предприятията за колективно инвестиране



Източник: КФН

Сумата на активите на предприятията за колективно инвестиране спада за периода 30.09.2008 – 30.09.2009 г., като към третото тримесечие на 2009 г. тя представлява 74% от сумата на активите към 30.09.2008 г. Това обяснява спада в перото за паричните средства, финансовите активи и инструменти и нефинансовите активи.

Най-рязко намаление се наблюдава в групата на нефинансовите активи, които към 30.09.2009 г. са 65% от стойността им към 30.09.2008 г. Въпреки това общата тенденция за намаление на сумата на активите на предприятията за колективно инвестиране е обърната. Най-ниската стойност на отделните показатели се наблюдава през различни тримесечия. Най-голям спад в сумата на паричните средства се наблюдава през второто тримесечие на 2009 г. (74%), на финансовите активи и инструменти през първото тримесечие на 2009 г. (47%), а на нефинансовите активи - през последното тримесечие на 2008 г. (26%).

2.4. Концентрация на пазара на услуги, предлагани от КИС

За проследяване изменението в пазарната концентрация на предприятията за колективно инвестиране са използвани два показателя – дял на първите четири компании и индексът на Херфиндал – Хиршман (ННІ).

Индексът се изчислява като сума на квадратите на пазарния дял на всеки участник на пазара. Неговата стойност варира между 0 и 10 000. При стойност близка до 10 000, пазарът се характеризира с много слаба конкуренция и съответно голям относителен дял на малък брой участници. Когато индексът заема стойност близка до 0, пазарът показва слаба концентрация и предлага условия на силно конкурентна среда.

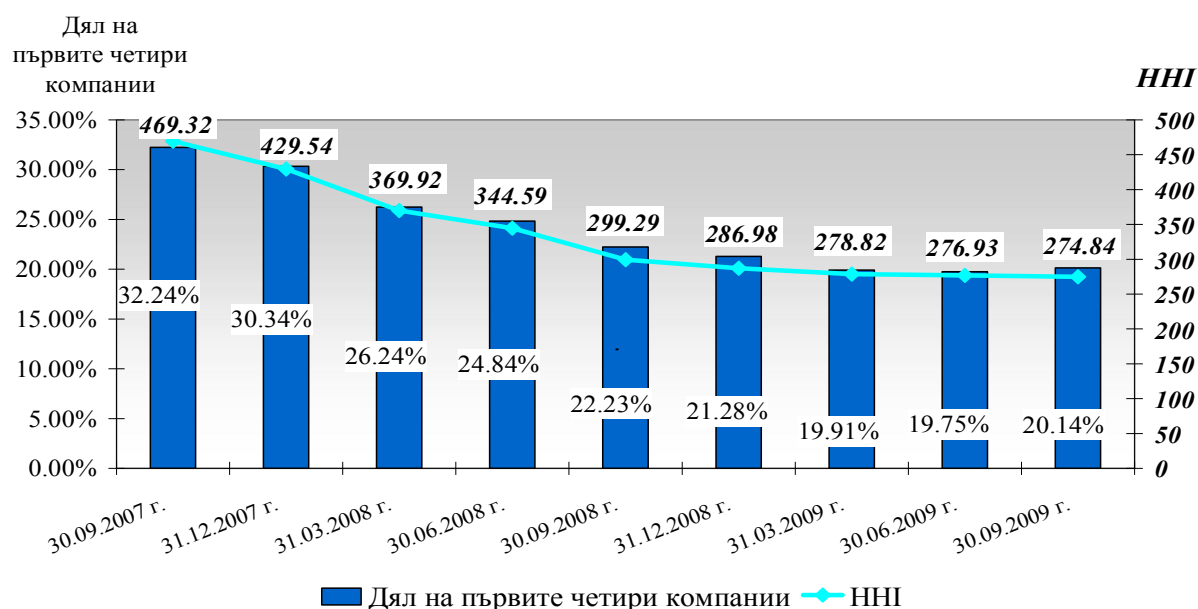
Могат да се разграничат три интервала за стойността на ННІ:

- Под 1 000 единици – силно конкурентен пазар;
- Между 1 000 и 1 800 единици – пазар с умерена конкурентна среда и концентрация;
- Над 1 800 единици – пазар със силна концентрация.

За изчисляването на тези два индекса са използвани стойностите на сумите на активите на инвестиционните дружества и договорните фондове към 30.09.2009 г., които са показател за пазарния дял на всеки участник на този пазар. От Графика 10 по-долу може да се види, че и двата показателя следват тенденция на плавно намаление, което показва повишаване на конкурентоспособността на този сегмент. Това се потвърждава и от факта, че броят на договорните фондове за 2009 г. се е увеличил.

За третото тримесечие на 2009 г. се забелязва незначително повишаване на дела на първите четири компании спрямо този от второ тримесечие (от 19.75% на 20.14%). Това показва, че първите четири компании на този пазар са увеличили незначително пазарното си присъствие за сметка на останалите участници. Въпреки това определящ показател е индексът на Херфиндал – Хиршман, който спада за последните две години и е със стойност под 1 000, което означава че пазарът остава силно конкурентен.

Графика 10. Концентрация на пазара на услуги, предлагани от колективните инвестиционни схеми, измерена чрез индекса ННІ и дела на първите четири компании



Източник: КФН

3. Анализ на пазара на дружествата със специална инвестиционна цел (АДСИЦ)

Съгласно определението в чл. 3 от Закона за дружествата със специална инвестиционна цел (ЗДСИЦ), дружествата със специална инвестиционна цел са акционерни дружества, които инвестират парични средства, набрани чрез издаване на ценни книжа, в недвижими имоти или във вземания. По този начин се обособяват два вида

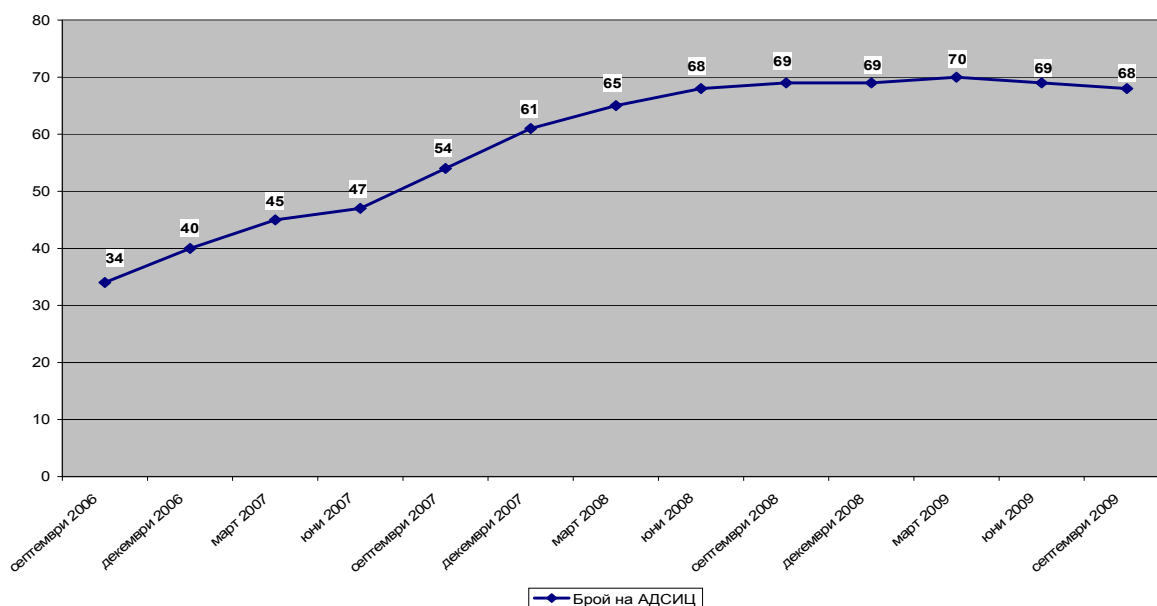
акционерни дружества със специална инвестиционна цел – за секюритизация¹ на вземания и за секюритизация на недвижими имоти.

За целите на настоящия анализ АДСИЦ за секюритизация на недвижими имоти ще бъдат условно разделени на: “АДСИЦ за секюритизация на земеделски земи” и “АДСИЦ за секюритизация на недвижими имоти”. АДСИЦ за секюритизация на земеделски земи са дружества, ориентирани предимно към покупко-продажба, взимане и отдаване под аренда на земи и терени, а дейността на АДСИЦ за секюритизация на недвижими имоти се състои в покупка, извършване на строежи и подобрения, с цел предоставянето им за управление, отдаване под наем, лизинг и продажба на сгради и съоръжения.

3.1. Изменение в броя на АДСИЦ

Както може да се види от Графика 11 по-долу, общият брой на дружествата със специална инвестиционна цел към 30.09.2009 г. е 68. С Решение № 752 – ДСИЦ/03.09.2009 г. КФН отне лиценза за извършване на дейност като дружество със специална инвестиционна цел на „Алфа пропърти 1” АДСИЦ, с което дружествата за специална инвестиционна цел за секюритизация на недвижими имоти (включително земеделска земя) към 30.09.2009 г. намаляха до 61 спрямо първото шестмесечие на 2009 г., а тези за секюритизация на вземания останаха 7 на брой.

Графика 11. Изменение в броя на дружествата със специална инвестиционна цел



Източник: КФН

3.2. Активи на АДСИЦ

Към 30.09.2009 г. общата стойност на управляваните от АДСИЦ активи възлиза на 1.66 млрд. лв. Сумата е разпределена между АДСИЦ за недвижими имоти и АДСИЦ за вземания по тримесечия за 2009 г. както е посочено в Таблица 10 по-долу.

¹ „Секюритизация”, съгласно допълнителните разпоредби на ЗДСИЦ, е „дейност, при която вещни права (право на собственост и на строеж) върху недвижим имот или права върху парични вземания, включително и бъдещи вземания, се материализират в ценни книжа, предлагани публично.

Таблица 10. Изменение в размера на управляваните от АДСИЦ активи

<i>Общо активи по вид АДСИЦ</i>	<i>Активи към 30.09.2009 (в хил. лв.)</i>	<i>Активи към 30.06.2009 (в хил. лв.)</i>	<i>Изменение срмямо 30.06.2009</i>	<i>Активи към 31.03.2009 (в хил. лв.)</i>	<i>Изменение срмямо 31.03.2009</i>	<i>Активи към 31.12.2008 (в хил. лв.)</i>	<i>Изменение срмямо 31.12.2008</i>	<i>Активи към 30.09.2008 (в хил. лв.)</i>	<i>Изменение срмямо 30.09.2008</i>
1. АДСИЦ за секюритизация на недвижими имоти									
а. Активи на АДСИЦ за секюритизация на недвижими имоти (земяделска земя)	513 059	512 211.4	0.17%	514 134	-0.21%	577 570	-11.17%	611 350	-16.08%
б. Активи на АДСИЦ за секюритизация на недвижими имоти	1 056 738 ²	1 046 725	0.96%	1 030 218	2.57%	960 785	9.99%	943 316	12.02%
Общо активи на АДСИЦ за недвижими имоти	1 569 797	1 558 936	0.7%	1 544 352	1.65%	1 538 355	2.04%	1 554 666	0.97%
2. АДСИЦ за секюритизация на вземания									
Активи на АДСИЦ за секюритизация на вземания	90 697	94 255	-3.77%	90 387	0.34%	82 183	10.36%	78 332	15.79%
ОБЩО АКТИВИ НА АДСИЦ	1 660 494	1 653 191	0.44%	1 634 739	1.58%	1 620 538	2.47%	1 632 998	1.68%

Източник: КФН

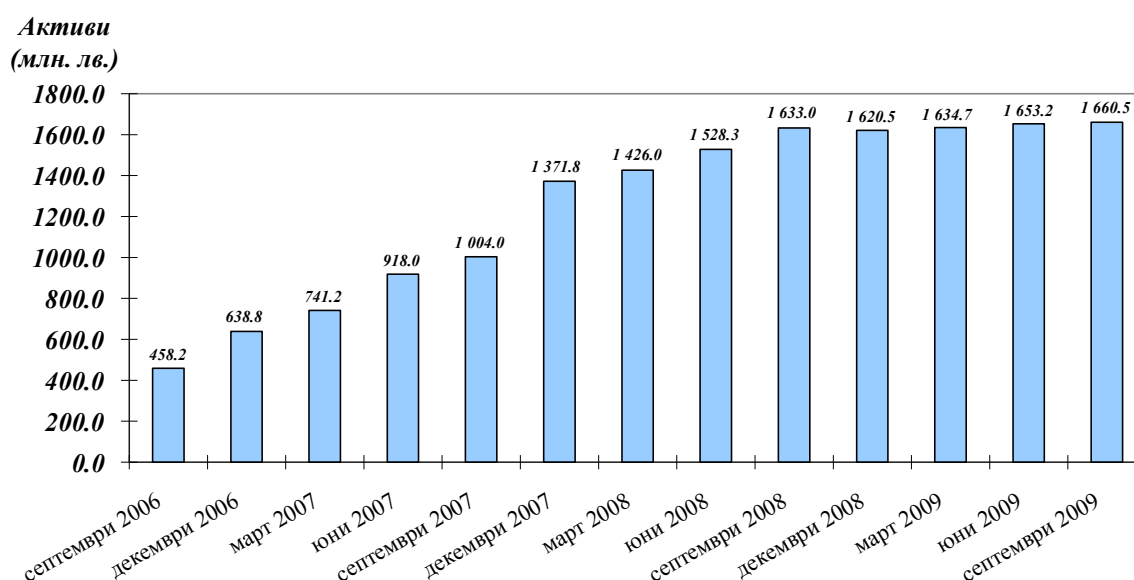
² Забележка: Данните за АДСИЦ за секюритизация на недвижими имоти към 30.09.2009 г. включват и данни за активите на „Алфа пропърти 1” АДСИЦ

Според Таблица 10 за всяко тримесечие от периода 30.09.2008 – 30.09.2009 г. се наблюдава увеличение в стойността на общите активи на АДСИЦ. Увеличението в общите активи на АДСИЦ към 30.09.2009 г. спрямо 31.12.2008 г. е в размер на 40 млн. лв., или 2.47 %, а спрямо 30.06.2009 г. е 7.3 млн. лв., или 0.44%.

За периода 30.09.2008 – 30.09.2009 г. активите на АДСИЦ за секюритизация на земеделска земя намаляват с близо 100 млн. лева. Две от причините за това са намаляването на цената на земеделската земя и последващите преоценки на този актив надолу, както и продажбата на инвестиционни имоти при някои дружества.

Графика 12 по-долу отразява изменението в стойността на управляваните от АДСИЦ активи за периода 30.09.2006 г. – 30.09.2009 г.

Графика 12. Изменение в активите на дружествата със специална инвестиционна цел



Източник: КФН

От момента на влизане в сила на ЗДСИЦ в началото на 2004 г. до края на третото тримесечие на 2009 г., размерът на управляваните от АДСИЦ активи достига най-голяма стойност към 30.09.2009 г. – 1.66 млрд. лв.

През 2009 г. най-значителен ръст в активите на дружествата със специална инвестиционна цел се наблюдава при АДСИЦ специализирани в *секюритизация на вземания*, а именно: ръст от близо 15% към 30.06.2009 г. спрямо 31.12.2008 г., и ръст от 10% към 30.09.2009 г. спрямо 31.12.2008 г. За периода 31.12.2008 – 30.09.2009 г. активите на АДСИЦ за секюритизация на вземания се увеличават с 8.5 млн. лв., или 10.36%.

Таблица 11 по-долу показва АДСИЦ за секюритизация на вземания, при които се наблюдава отрицателно изменение в активите към 30.09.2009 г. спрямо 30.06.2009 г. - за този период се наблюдава спад от 2.34%. Една от причините за това е отнемането на лиценза на „Капитал Директ – 1” АДСИЦ, с Решение № 558-ДСИЦ/17.06.2009 г. на КФН.

Таблица 11. Изменение в размера на активите на АДСИЦ за секюритизация на вземания към 30.09.2009 г.

<i>АДСИЦ за секюритизация на вземания</i>	<i>Общо активи към 30.09.2009 г. (в млн. лв.)</i>	<i>Общо активи към 30.06.2009 г. (в млн. лв.)</i>	<i>Изменение (в %) спрямо 30.06.2009 г.</i>
„Алфа Кредит“ АДСИЦ	2.477	3.346	-25.97%
„Кепитъл Мениджмънт“ АДСИЦ	52.053	53.703	-3.07%
„Фонд за енергетика и енергийни икономии-ФЕЕИ“ АДСИЦ	18.392	18.667	-1.47%
“Трансинвестмънт” АДСИЦ	15.331	15.461	-0.84%
Общо активи (в лв.)	85.776	87.831	-2.34%

Източник: КФН

От създаването на АДСИЦ за секюритизация на недвижими имоти (включително и земеделска земя) през 2004 г. общата сума на активите им достига най-висока стойност към 30.09.2009 г. (1.569 млрд. лв.). Това увеличение в размера на управляваните активи представлява ръст от 0.7% спрямо 30.06.2009 г. Също така се наблюдават следните тенденции:

- Въпреки че към 30.09.2009 г. стойността на активите на *АДСИЦ за секюритизация на земеделска земя* продължава да е по-ниска от стойността им към 31.12.2008 г., през третото тримесечие на 2009 г. тя бележи малък ръст от 0.17% спрямо предходното тримесечие.
- За деветмесечието на 2009 г. активите на *АДСИЦ за секюритизация на недвижими имоти* бележат ръст от 9.99% спрямо 31.12.2008 г., или увеличение от 12.02% спрямо стойността им в края на третото тримесечие на 2008 г.

3.3. Структура на управляваните от АДСИЦ активи

Към 30.09.2009 г. броят на лицензираните дружества със специална инвестиционна цел, специализирани в *секюритизация на земеделски земи* остава осем. Това са:

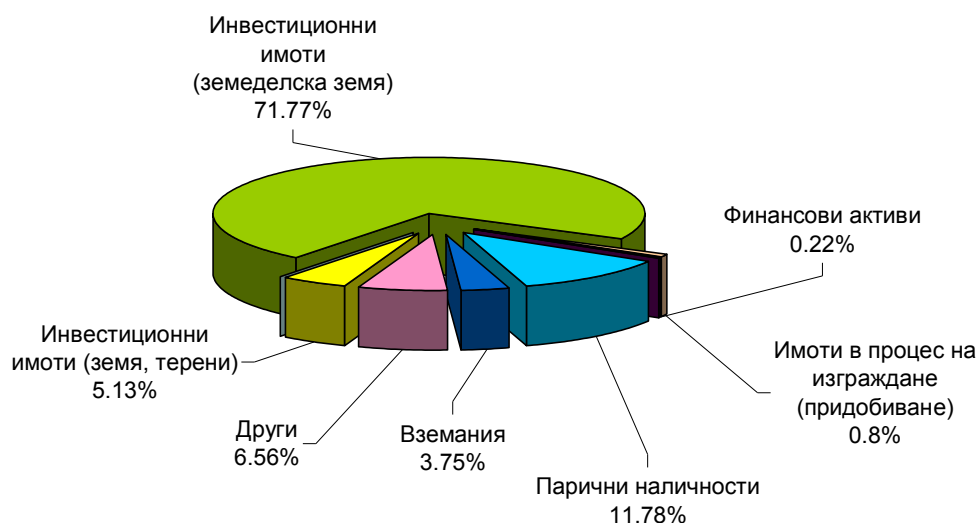
- "Агроенерджи" АДСИЦ;
- „Агро финанс“ АДСИЦ;
- „Аванс Терафонд“ АДСИЦ;
- „Буленд Инвестмънтс“ АДСИЦ;
- "Еларг фонд за земеделска земя" АДСИЦ (бивш "Елана фонд за земеделска земя" АДСИЦ);
- „Зенит Имоти“ АДСИЦ;
- „Фонд за земеделска земя Мел Инвест“ АДСИЦ;
- “Фонд за недвижими имоти България” АДСИЦ.

Към 30.09.2009 г. горепосочените осем АДСИЦ са вложили общо 368 млн. лв., или 72% от общата сума на активите си в закупуването и обработката на земеделски земи (с

14.8 млн. лв. повече спрямо 30.06.2009 г.). За сравнение, за същия период на предходната година инвестираните от АДСИЦ средства в земеделска земя са по-големи като абсолютна стойност (380 млн. лв.). Тази сума представлява 62% от общата сума на активите на АДСИЦ за секюритизация на земеделска земя към 30.09.2008 г.

Графика 13 отразява общата структура на активите на АДСИЦ за секюритизация на земеделска земя към края на третото тримесечие на 2009 г.

Графика 13. Структура на активите, управлявани от АДСИЦ за секюритизация на земеделска земя към 30.09.2009 г.



Източник: КФН

Към 30.09.2009 г. броят на АДСИЦ за секюритизация на недвижими имоти е 53, като общият размер на техните активи възлиза на 1.057 млрд. лв. От тях най-голям дял заемат инвестициите в сграден фонд (Инвестиционни имоти – сгради и съоръжения) - 33%, следвани от „Инвестиционни имоти (земя, терени)” с 26% от общата сума на активите на този вид дружества.

Също така важно място в структурата на портфейла на АДСИЦ за секюритизация на недвижими имоти заемат имотите в процес на изграждане/придобиване – с 13% дял от общите активи на тези АДСИЦ.

Таблица 12. Историческа справка за структурата на активите на АДСИЦ за недвижими имоти

Структура на активите	30.09.09 (млн. лв.)	Дял от активите	30.06.09 (млн. лв.)	Дял от активите	31.12.08 (млн. лв.)	Дял от активите	30.09.08 (млн. лв.)	Дял от активите
Инвестиционни имоти (земя, терени)	272.99	25.83%	256.77	24.53%	151.36	15.75%	287.91	30.52%
Инвестиционни имоти (сгради, съоръжения)	351.27	33.24%	332.59	31.77%	389.65	40.56%	288.56	30.59%
Инвестиционни имоти (земеделска земя)	0.132	0.01%	0	0.00%	44.63	4.65%	7.51	0.80%
Имоти в процес на изграждане (придобиване)	142.36	13.47%	136.66	13.06%	172.15	17.92%	186.46	19.77%
Финансови активи	0.94	0.01%	0.194	0.02%	0.202	0.02%	0.67	0.07%
Парични наличности	47.72	4.52%	61.04	5.83%	64.45	6.71%	79.44	8.42%
Вземания	71.53	6.77%	103.6	9.90%	83.82	8.72%	76.5	8.11%
Други ³	176.34	16.69%	155.88	14.89%	54.51	5.67%	16.27	1.72%
Общо активи по баланс	1 056.7	100.00%	1 046.7	100.00%	960.78	100.00%	943.32	100.0%

Източник: КФН

Таблица 12 по-горе отразява изменението в различни пера от активите на тези дружества за периода 30.09.2008 г. – 30.09.2009 г. Според Таблица 12, към 30.09.2009 г. размерът на инвестираните в сгради и съоръжения средства като дял от активите на АДСИЦ за недвижими имоти е намалял с 10% спрямо 31.12.2008 г.

При перото „Имоти в процес на изграждане (придобиване)” към края на третото тримесечие на 2009 г. са отделени значително по-малко средства в сравнение с края на третото тримесечие на 2008 г. или с края на 2008 г.

Таблица 13 по-долу представя информация за АДСИЦ за секюритизация на недвижими имоти, които към 30.09.2009 г. не са инвестирали активите си в дълготрайни материални активи и инвестиционни имоти, а държат своите активи в парични средства, вземания или в т.нар. „други”³ активи.

³ Забележка: Период „Други” е резултатна статия. Тя се получава след като от общата сума на актива се извади сумата на всички направени инвестиции, паричните наличности, финансовите активи и сумата на вземанията

Таблица 13. АДСИЦ за секюритизация на недвижими имоти, които не са инвестирали активите си в дълготрайни материални активи и инвестиционни имоти към 30.09.2009 г.

<i>Активи</i>	<i>„Блек Сий Инвестмънт” АДСИЦ (хил. лв.)</i>	<i>„Лиам” АДСИЦ (хил. лв.)</i>	<i>„Форуком фонд имоти” АДСИЦ (хил. лв.)</i>	<i>„Статус Имоти” АДСИЦ (хил. лв.)</i>	<i>„Пропъртис Кепитал Инвестмънтс” АДСИЦ (хил. лв.)</i>	<i>„Булгериън Инвестмънт Груп” (хил. лв.)</i>	<i>„Балканика Имоти” АДСИЦ (хил. лв.)</i>	<i>“Риал естейт - Поморие” АДСИЦ (бивше „Ефектен унд финанси – имоти” АДСИЦ) (хил. лв.)</i>
Инвестиционни имоти (земя, терени)	0	0	0	0	0	0	0	0
Инвестиционни имоти (сгради, съоръжения)	0	0	0	0	0	0	0	0
Инвестиционни имоти (зеделска земя)	0	0	0	0	0	0	0	0
Имоти в процес на изграждане(придобиване)	0	0	0	0	0	0	0	0
Финансови активи	0	0	0	0	0	0	0	0
Парични наличности	50	40	594	5	2	669	144	59
Вземания	3 905	0	19	303	736	0	446	499
Други	30 591	7 881	1 355	472	0	0	0	0
Общо активи по баланс	34 546	7 921	1 968	780	738	669	590	558

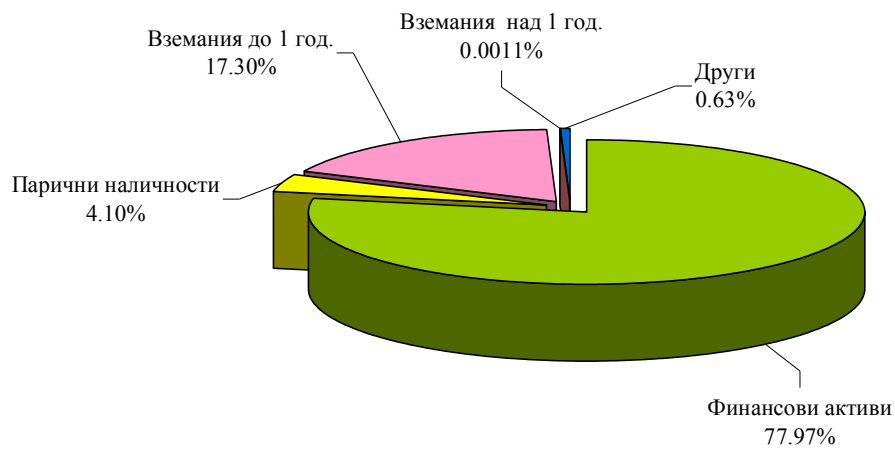
Източник: КФН

Към 30.09.2009 г. броят на АДСИЦ за секюритизация на вземания остава непроменен спрямо предходното тримесечие на 2009 г. Това са:

- „Алфа Кредит” АДСИЦ;
- „Лев Инвест” АДСИЦ;
- „Кепитъл Мениджмънт” АДСИЦ;
- “Трансинвестмънт” АДСИЦ;
- „Улпина” АДСИЦ;
- „Фонд за енергетика и енергийни икономии-ФЕЕИ” АДСИЦ и
- „ХипоКапитал” АДСИЦ.

Към 30.09.2009 г. активите на горепосочените дружества възлизат общо на 90.7 млн. лв., като те са разпределени по пера както е посочено на Графика 14.

Графика 14. Структура на активите на АДСИЦ, специализирани в секюритизация на вземания към 30.09.2009 г.



Източник: КФН

При АДСИЦ за секюритизация на вземания се наблюдава най-сериозно реструктуриране на активите през различните отчетни периоди, както може да се види от Таблица 14:

Таблица 14. Историческа справка за структурата на активите на АДСИЦ за секюритизация на вземания

<i>Активи / Период</i>	<i>30.09.2009 (хил. лв.)</i>	<i>Дял от общите активи по баланс</i>	<i>30.06.2009 (хил. лв.)</i>	<i>Дял от общите активи по баланс</i>	<i>31.12.2008 (хил. лв.)</i>	<i>Дял от общите активи по баланс</i>	<i>30.09.2008 (хил. лв.)</i>	<i>Дял от общите активи по баланс</i>
Финансови активи	70 719	77.97%	71 505	75.86%	14 609	17.78%	2 473	3.16%
Парични наличности	3 722	4.10%	4 075	4.32%	3 633	4.42%	6 429	8.21%
Вземания до 1 год.	15 687	17.30%	18 106	19.21%	5 845	7.11%	1 497	1.91%
Вземания над 1 год.	1	0.0011%	1	0.00%	57 075	69.45%	67 900	86.68%
Други ⁴	568	0.63%	568	0.60%	1 021	1.24%	33	0.04%
Общо активи по баланс	90 697	100.00%	94 255	100.00%	82 183	100.00%	78 332	100.00%

Източник: КФН

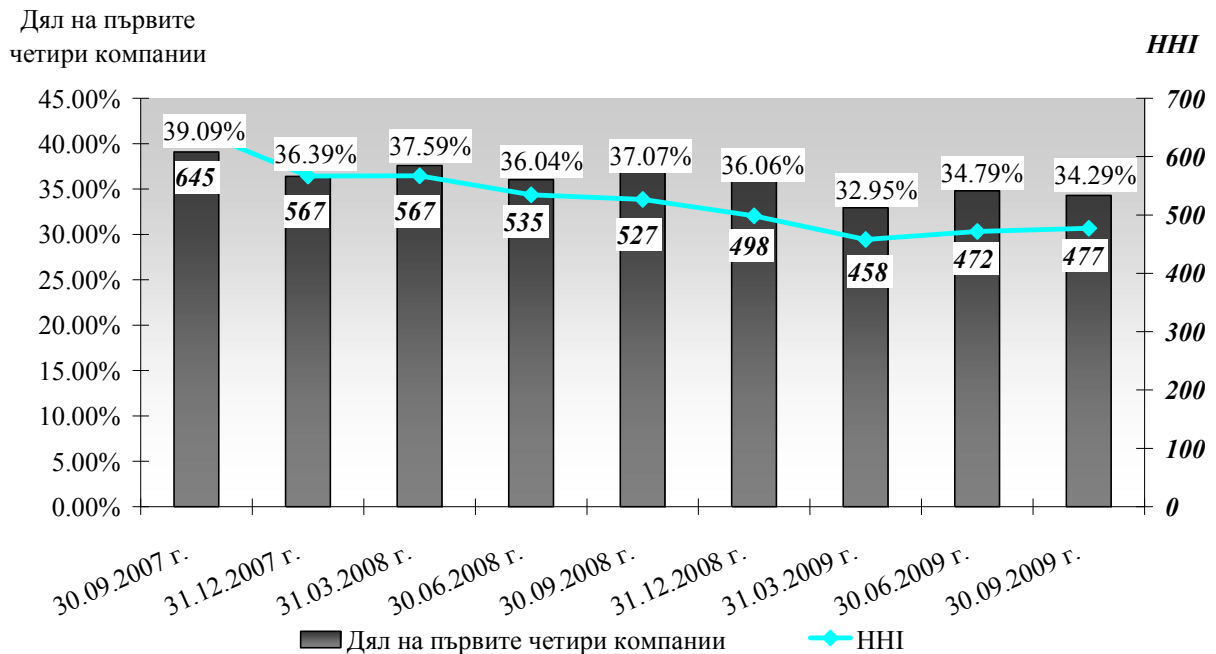
Според Таблица 14 към 30.09.2008 г. и 31.12.2008 г. преобладаващата част от активите на АДСИЦ за секюритизация на вземания са били част от перото „Вземания над 1 година”, докато през второто и трето тримесечие на 2009 г. активите на тези дружества се реструктурират и средствата биват инвестирани главно във финансови активи (76-78% от общата сума на активите) и на следващо място в краткосрочни вземания (до 1 година) – съответно около 17 и 19% от общата сума на активите на тези дружества към 30.06.2009 г. и 30.09.2009 г.

3.4. Концентрация на пазара на услуги, предлагани от АДСИЦ

На Графика 15 е представена концентрацията на пазара на услуги, предлагани от АДСИЦ, измерена чрез индекса на Херфиндал – Хиршман (Herfindahl-Hirschman Index (HHI)) и дела на първите четири компании.

⁴ Забележка: Перо „Други” е резултатна статия. Тя се получава след като от общата сума на актива се извади сумата на паричните наличности, финансовите активи и сумата на вземанията.

Графика 15. Концентрация на пазара на услуги, предлагани от АДСИЦ, измерена чрез индекса ННІ и дела на първите четири компании



Източник: КФН

От Графика 15 се вижда, че е налице тенденция за плавно понижаване на стойността на индекса ННІ по тримесечие, а именно от 30.09.2008 г. до 31.03.2009 г. Най-ниската стойност на индекса от 458 единици се достига на 31.03.2009 г. Към тази дата и делът на първите четири компании за целия период 30.09.2007 г. – 30.09.2009 г. е най-нисък – 32.95%.

Към края на септември 2009 г. индексът ННІ отбелязва стойности, които са значително под 1 000 единици, което е показателно за това, че пазарът на услуги, предлагани от АДСИЦ, се развива в силно конкурентна среда.