



РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ  
Министерство на финансите

# ОБЗОР НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ 2015



# ОБЗОР НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ

ГОДИШЕН БЮЛЕТИН / 2015 Г.

Информацията, публикувана в бюлетина, може да се ползва без специално разрешение, единствено с изричното позоваване на източника.

ISSN 2534-8892

© Министерството на финансите, 2016

дирекция „Държавен дълг“

Министерство на финансите

ул. „Г. С. Раковски“ № 102

1000 София

тел. 02/9859 2468

[www.minfin.bg](http://www.minfin.bg)

# СЪДЪРЖАНИЕ

<b>АНАЛИЗ НА ОСНОВНИТЕ ПАРАМЕТРИ НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА ПРЕЗ 2015 Г.</b>	<b>5</b>
Брутен вътрешен продукт	5
Пазар на труда	7
Инфлация	8
Външен сектор	9
Финансов сектор	11
<b>БЪЛГАРИЯ ЗАПАЗВА ВОДЕЩА ПОЗИЦИЯ СРЕД СТРАНИТЕ - ЧЛЕНКИ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ С НАЙ-НИСКА ДЪРЖАВНА ЗАДЪЖНЯЛОСТ</b>	<b>16</b>
КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	18
Държавен дълг	20
Вътрешен държавен дълг	25
Външен държавен дълг	27
<b>ДЪЛГОВИ ИЗТОЧНИЦИ ЗА ФИНАНСИРАНЕ</b>	<b>32</b>
Емисии на ДЦК на вътрешния пазар	32
Разпределение на инвеститорската база и развитие на първичния пазар на ДЦК през 2015 г.	38
Обзор на вторичния пазар на ДЦК	42
Държатели на български облигации, емитирани на МКП	46
Финансиране от международни финансови институции и международните капиталови пазари	49
<b>ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАН ДЪЛГ</b>	<b>50</b>
<b>АКТУАЛНИ ПРОМЕНИ И МОДЕРНИЗИРАНЕ НА ПАЗАРНАТА ИНФРАСТРУКТУРА, ОБСЛУЖВАЩА ВЪТРЕШНИЯ ПАЗАР НА ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ</b>	<b>54</b>

## АБРЕВИАТУРИ И СЪКРАЩЕНИЯ

БВД	брутен външен дълг
БВП	брутен вътрешен продукт
БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БРСЕ	Банка за развитие на Съвета на Европа
б.т.	базисна точка
ВМ II	Валутен механизъм II
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕБВР	Европейска банка за възстановяване и развитие
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕК	Европейска комисия
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България
ЗДЗВСТБ	Закон за държавна защита на влогове и сметки в търговските банки, за които БНБ е поискала откриване на производство по несъстоятелност
ЗИД	Закон за изменение и допълнение
КТБ	Корпоративна търговска банка
КФАИР	Кувейтски фонд за арабско икономическо развитие
МВФ	Международен валутен фонд
МКП	Международни капиталови пазари
МФ	Министерство на финансите
НСИ	Национален статистически институт
пр.п.	процентни пункта
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
ФЕД	Федерален резерв
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
щ.д.	щатски долар
ЯБМС	Японска банка за международно сътрудничество
KFW	Kreditanstalt fuer Wiederaufbau

# АНАЛИЗ НА ОСНОВНИТЕ ПАРАМЕТРИ НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА ПРЕЗ 2015 г.

## БРУТЕН ВЪТРЕШЕН ПРОДУКТ

През 2015 г. растежът на brutния вътрешен продукт на България достигна 3%, най-високата стойност от 2008 г. насам. За това допринесоха едновременно външното (2.1 пр.п.) и вътрешното търсене (0.9 пр.п.).

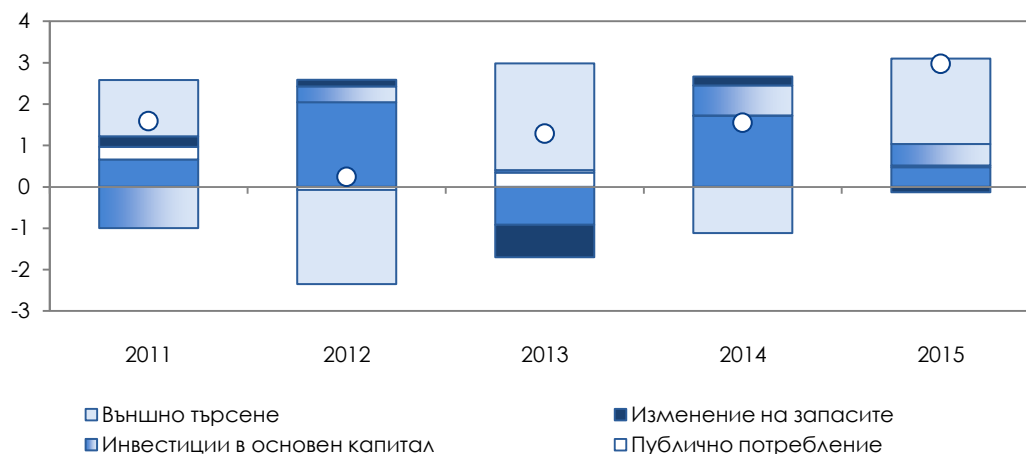
Подобриенето на търсенето от страна на търговските партньори от ЕС благоприятства ускорението на растежа на износа на стоки и услуги до 7.6%, което при по-умерено нарастване на вноса (4.4%) доведе до положителен принос на нетния износ за ръста на БВП през 2015 г.

В същото време, крайното потребление забави растежа си до 0.7% при нарастване от 2.2% през 2014 г. За това развитие влияние оказва потреблението на домакинствата. Отрицателната инфлация не успя напълно да компенсира по-ниското нарастване на номиналните доходи, основно по линия на компенсацията на наетите, в резултат на което реалното нарастване на разполагаемия доход на домакинствата се забави спрямо 2014 г. и потребителските разходи се увеличиха едва с 0.8%.

Растежът при инвестициите в основен капитал достигна 2.5% и за трета поредна година бе формиран от публичните капиталови разходи, които се повишиха благодарение на изплатените средства по оперативни програми на ЕС, включително национално съфинансиране. Частните инвестиции в икономиката продължиха да спадат. През годината бе регистрирано забавяне в растежа на brutния опериращ излишък – индикатор, служещ като показател за източниците на финансиране на инвестиционни проекти.

### ПРИНОС ПО КОМПОНЕНТИ ЗА ГОДИШНИЯ РАСТЕЖ НА БВП

(пр.п.)

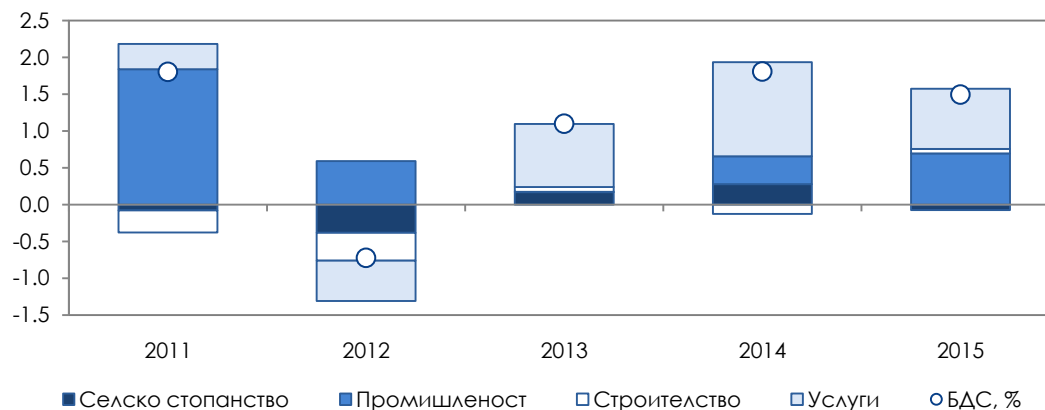


Източник: НСИ, МФ

По линия на предлагането икономическата активност в страната се забави. Растежът на брутната добавена стойност достигна 1.5% през 2015 г., при ръст от 1.8% през 2014 г. Това се дължеше на по-слабото представяне на услугите в сравнение с 2014 г. и на спад в селското стопанство, докато индустрията следваше възходяща динамика. БДС в промишлеността нарасна с 3.1% през 2015 г., подкрепена от силното представяне на износа. Добавената стойност в строителството също се увеличи (1.4%). Строителната продукция се повиши с 2.4% средно за годината. Както гражданското, така и сградното строителство имаха положителен принос за отчетения растеж.

### ПРИНОС ПО КОМПОНЕНТИ ЗА ГОДИШНИЯ РАСТЕЖ НА БДС

(пр.п.)



Източник: НСИ, МФ

Потенциалният растеж на икономиката през 2015 г. се ускори до 2.7%. Основен принос за това имаха капиталовите запаси, подкрепени от нарастването на инвестициите в икономиката. Естествената норма на безработица отбеляза спад, което доведе до положителен принос на

фактора „труд“<sup>1</sup> за растежа на потенциалния БВП. Приносът на общата факторна производителност възлезе на 0.9 пр.п. Отклонението от потенциала за годината бе отрицателно в размер на 0.4%.

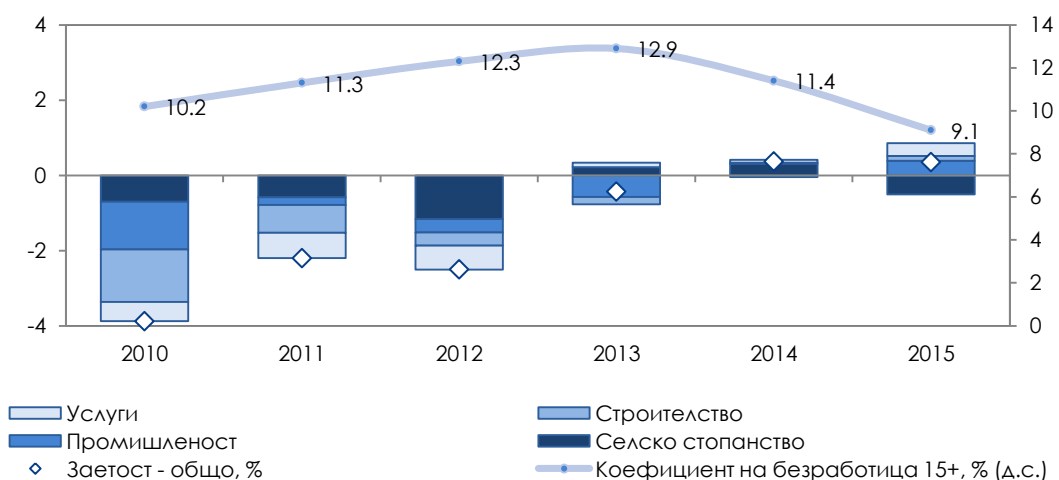
## ПАЗАР НА ТРУДА

Под влияние на ускорената икономическа активност, броят на заетите лица през 2015 г. се повиши с 0.4%<sup>2</sup>, което се обуславяше от повишеното търсене на труд в индустрията и услугите. Нарастването на заетостта в индустрията възлезе на 2.1%, в съответствие с възходящата динамика на износа. В рамките на сектор услуги значителен растеж на показателя се наблюдаваше в създаване и разпространение на информация и творчески продукти и далекосъобщения. Спад на заетите отбеляза селското стопанство, където растежът на новосъздадената добавена стойност се понижи, както и сектор държавно управление, образование и здравеопазване.

Равнището на безработица<sup>3</sup> продължи тенденцията си на понижение, като през четвъртото тримесечие на 2015 г. стойността на показателя достигна 7.9%, а средно за годината възлезе на 9.1%. Положителното развитие беше подкрепено основно от растежа на заетостта, но около 1/3 от намалението в броя на безработните беше свързано с продължаващия спад на работната сила.

### ПРИНОСИ КЪМ РАСТЕЖА НА ЗАЕТОСТТА И КОЕФИЦИЕНТ НА БЕЗРАБОТИЦА

(пр.п.)



<sup>1</sup> Измерен като отработени човекочасове.

<sup>2</sup> По данни от СНС

<sup>3</sup> По данни от Наблюдението на работната сила (НРС), 15+

В условията на нарастване на заетостта в страната, производителността на труда отчете реален растеж от 2.6%<sup>4</sup> през 2015 г. и се ускори спрямо предходната година. Най-съществен положителен принос за това развитие имаше преработващата промишленост. Номиналният растеж на компенсациите на един нает възлезе на 1.8% и остана по-нисък от този на производителността, което доведе до намаление на разходите за труд на единица продукция<sup>5</sup> с 0.7% в номинално и 1.1% в реално изражение.

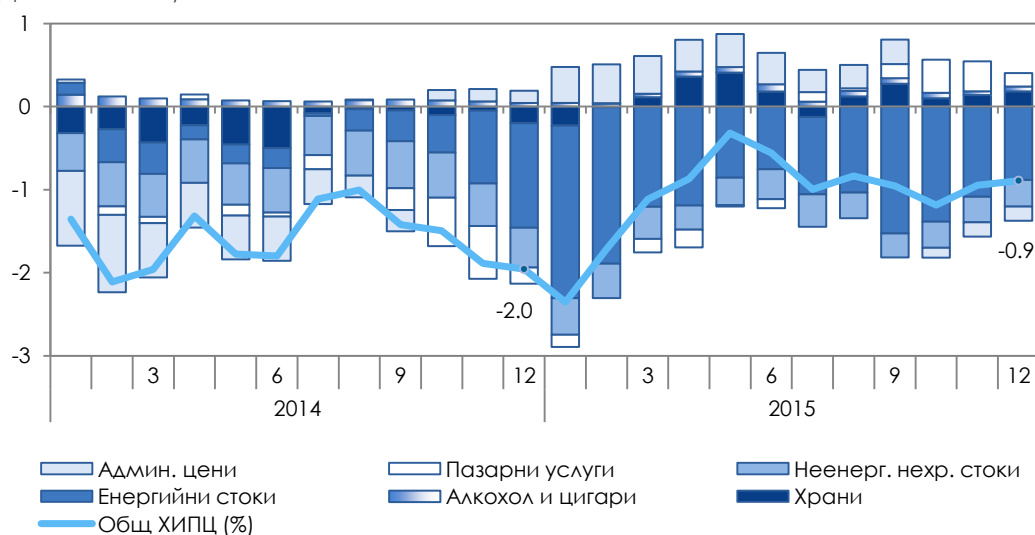
## ИНФЛАЦИЯ

Инфлацията, по месеци на годишна база, остана отрицателна през цялата 2015 г., като се забави до -0.9% през декември, при спад в общото равнище на цените от 2% в края на 2014 г. Средногодишната инфлация за 2015 г. също бе отрицателна -1.1%.

Основно влияние за динамиката на потребителските цени в страната през годината имаше понижението на индексите на всички основни суровини, търгувани на международните пазари, и най-вече същественият спад в цената на суровия петрол. Транспортните горива, които имат най-висок дял в групата на енергийните стоки, регистрираха поевтиняване от 11.7% и имаха най-голям отрицателен принос за изменението на общия индекс в края на годината (-0.9 пр.п.).

### ДИНАМИКА НА ХИПЦ И ПРИНОСИ ПО КОМПОНЕНТИ

(пр.п. на год. база)



Източник: НСИ, МФ

<sup>4</sup> Отношение между БВП по постоянни цени и брой заети лица (СНС)

<sup>5</sup> Отношение между Компенсациите на един нает и БВП на един зает (СНС)



Въпреки продължаващия спад на международните цени на храните в доларово изражение, поевтиняването на хранителните стоки се забави съществено и цените им отчетоха положително изменение от 0.8% в края на 2015 г. Влияние за това имаше обезценката на еврото спрямо долара през годината, която компенсира спада в цените на международните пазари.

Отрицателната базисна инфлация (от общия индекс се изключва ценовото изменение на непреработените храни и енергийните стоки) също се забави значително, а от септември отчете положителни стойности, като завърши годината с минимално повишение от 0.1% на годишна база. Поскъпването на долара спрямо еврото спомогна за ограничаване на поевтиняването при нехранителните стоки. В същото време, низходящата динамика при цените на услугите се обърна през втората половина на годината, поради изчерпване на еднократни ефекти при цените на комуникационните услуги, а също така и по линия на по-високи цени в сферата на общественото хранене и туризма.

Регулираните цени<sup>6</sup> отчетоха поевтиняване средно с 1.1% в края на годината. Най-голям спад бе регистриран при цените на централно газоснабдяване и топлоенергия, съответно от -20% и -15% към декември 2015 г., като това също бе свързано с по-ниските международни цени на енергийните стоки и най-вече на петрола.

## ВЪНШЕН СЕКТОР

През 2015 г. и по трите основни сметки на платежния баланс на страната (текуща, капиталова и финансова) бяха отчетени нетни входящи финансови потоци.

Излишъкът по текущата сметка възлезе на 172.4 млн. евро или 0.4% от БВП, като положителните баланси по услугите и вторичния доход напълно компенсираха търговския дефицит и отрицателното салдо по първичен доход. Салдото по текущата сметка се повиши спрямо минимален излишък от 35.1 млн. евро през 2014 г. Подобриенето бе в резултат от благоприятна ценова динамика, ускорено нарастване на реалния износ спрямо вноса и повече трансферите, насочени към сектор „Държавно управление“.

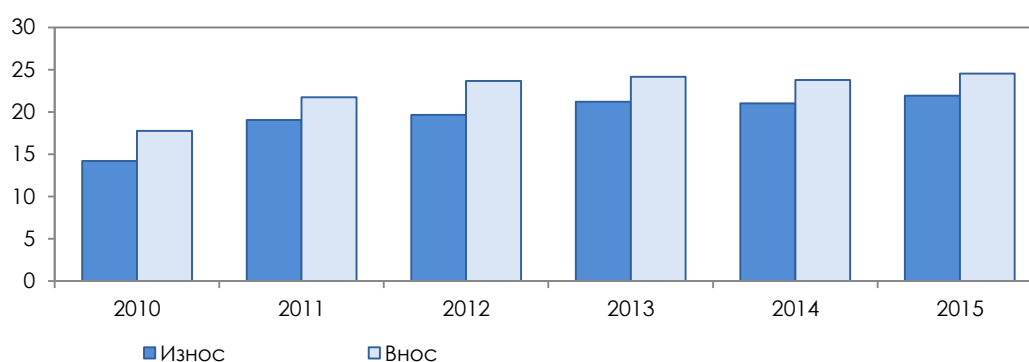
Факторите, които допринесоха за високия реален растеж на износа бяха: подобряването на конкурентоспособността, благоприятното икономическо развитие при основни търговски партньори и някои еднократни фактори

<sup>6</sup> Индексът на стоките и услугите с административно регулирани цени е изчислен чрез претегляне на съответните елементарни агрегати от потребителската кошница.

(активизиране на търговията с нефтопродукти след спада през 2014 г., поради временно спиране на дейността на нефтопреработващата компания в страната). Въпреки спада на международните цени, износът нарасна номинално с 4.2%. Растежът на вноса бе благоприятстван от търсенето на суровини за експортно ориентирани отрасли, но забавянето във вътрешното търсене имаше задържащ ефект, който наред с отрицателната ценова динамика доведе до номинален растеж на вноса от 3.1%.

### ИЗНОС И ВНОС НА СТОКИ

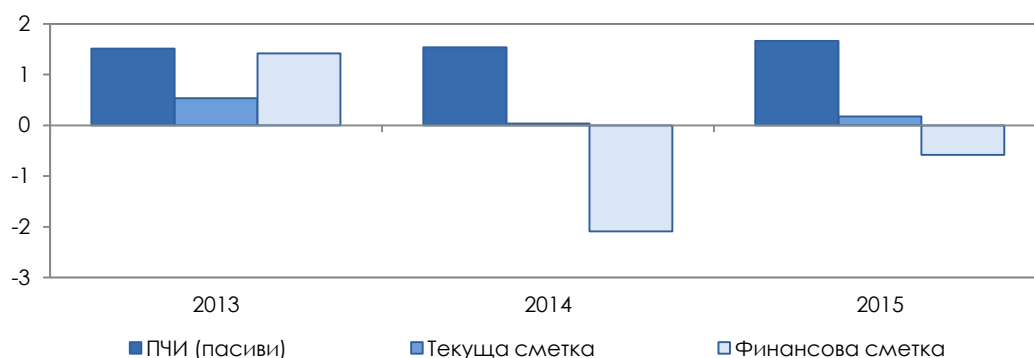
(млрд. евро)



Източник: БНБ

### ПЧИ, ТЕКУЩА И ФИНАНСОВА СМЕТКА

(млрд. евро)



Източник: БНБ

Брутният външен дълг възлезе на 34.1 млрд. евро към края на 2015 г., понижавайки се с 13.4%. Това представлява 77.2% от БВП или намаление от 14.9 пр.п. спрямо края на 2014 г.

Динамиката на БВД през годината се определяше от намалението на задълженията на всички институционални сектори. Основен принос имаше вътрешнофирменото кредитиране, след като през месец май външен кредитор отписа вземания в размер на 2 млрд. евро. Дори и при изключване

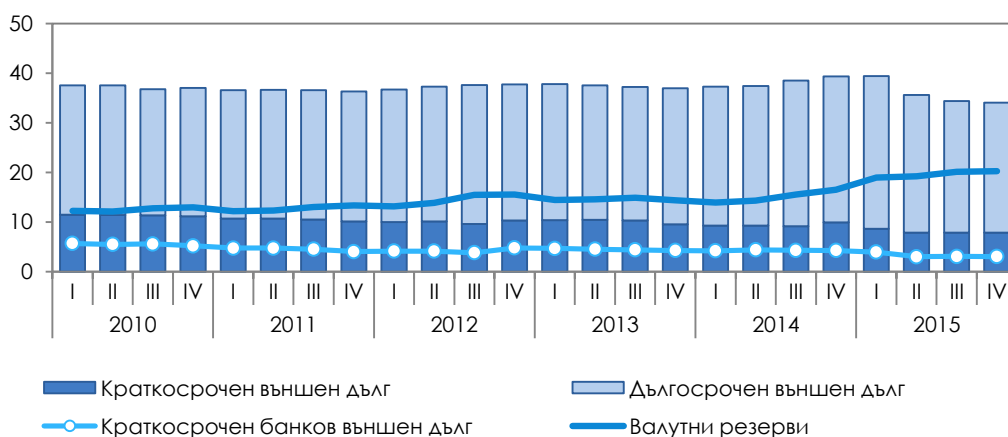
на ефекта от тази еднократна транзакция, при дълга на местните дружества към чуждестранни компании-майки, се отчете понижение от около 7%.

Банковият сектор понижи задлъжнялостта си чрез изплащане на краткосрочни задължения, докато при нефинансовите компании бе наблюдавано понижение на дългосрочния дълг.

Външният дълг на сектор „Държавно управление“ се сви със 7.5% или с 450 млн. евро. През март 2015 г. беше емитиран троен транш облигации в размер на 3.1 млрд. евро, с който още през същия месец беше погасен краткосрочния мостов заем в размер на 1.5 млрд. евро, изтеглен от няколко чуждестранни банки през декември 2014 г. за осигуряване на ликвидност за банковия сектор. До края на 2015 г. повече от половината от облигациите от емисията бяха закупени от български контрагенти на вторичния пазар, което също се отрази<sup>7</sup> в постепенно понижение на външния правителствен дълг.

### ВЪНШЕН ДЪЛГ НА БЪЛГАРИЯ

(млрд. евро)



Източник: БНБ

## ФИНАНСОВ СЕКТОР

Финансовият сектор запази своята стабилност през 2015 г. Финансовите проблеми в Гърция от средата на 2015 г. не оказаха негативно въздействие върху банковата система и доверието в нея. Същевременно БНБ приложи извънредни мерки спрямо банките с гръцко акционерно участие за противодействие на евентуално задълбочаване на ситуацията в Гърция, които допълнително допринесоха за повишаване на ликвидността в банковата система. През годината се наблюдаваха и някои консолидационни процеси в банковия сектор. През юли беше обявено намерението на „Юробанк

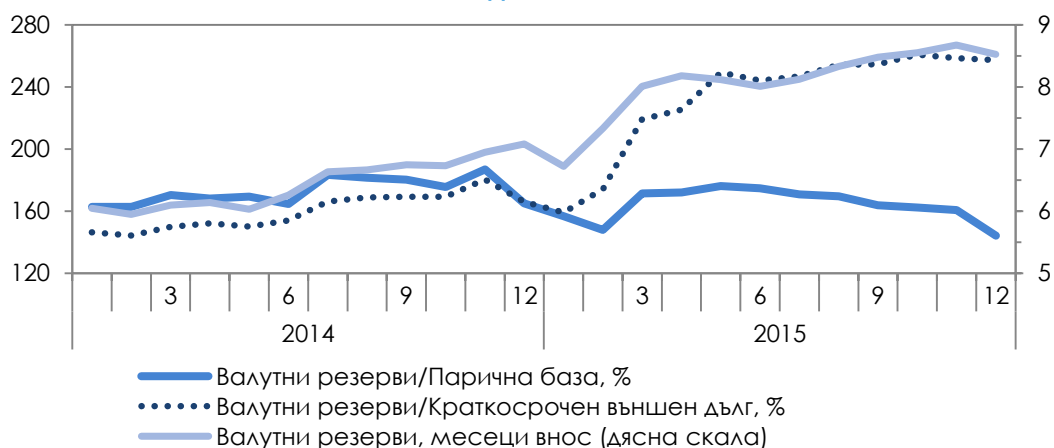
<sup>7</sup> Според методологията за Брутния външен дълг, за такъв се счита дългът, държан от нерезиденти.

България“ АД да придобие „Алфа Банка–клон България“, а през ноември 2015 г. беше открита процедурата за предварително одобряване на прехвърлянето.

Валутният борд, един от основните фактори за финансова стабилност на страната, запази добрите си показатели. Към края на 2015 г. международните валутни резерви на БНБ отбелязаха годишен ръст от 22.7% (14.6% през 2014 г.) и достигнаха в номинално изражение 39.7 млрд. лв. Значителното ускоряване на темпа им на растеж спрямо предходната година се дължеше на успешно реализираната през март емисия еврооблигации и в по-малка степен на емисията от 10-годишни ДЦК през април. За увеличението на резервите допринесоха и положителните нетни потоци по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс, както и тези по финансовата сметка.

Покритието на паричната база с валутни резерви в края на декември се понижи, в сравнение с предходната година – 144.3%, при 165.1% към края на 2014 г. Това се дължеше на нарастването на свръхрезервите на банковата система в БНБ, отразяващо високата ликвидност на банките. Към края на декември 2015 г. резервите покриваха 8.5 месеца внос при 7.1 месеца година по-рано. По отношение на краткосрочния външен дълг по оригинален матуритет, покритието с международни валутни резерви достигна 257.3%, подобрявайки се спрямо 165.9% в края на 2014 г.

#### КЛЮЧОВИ СЪОТНОШЕНИЯ ЗА ВАЛУТНИЯ БОРД



Източник: БНБ, МФ

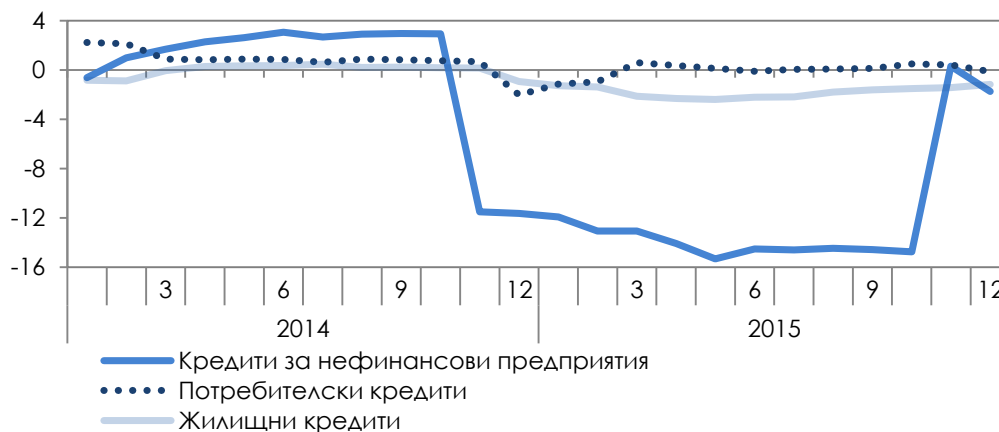
Банковата система продължи да поддържа високи нива на капитал и ликвидност, както и подобряващи се показатели за рентабилност. Това се случи на фона на подготовката на банките за ПКА – в т.ч. нетните продажби на кредитни портфейли, на слабото търсене на кредити и на продължаващата тенденция на понижение на лихвените проценти. Към края

на годината съотношението на обща капиталова адекватност на банковата система бе 22.2%, а отношението на капитала от първи ред достигна 20.5%. Коефициентът на ликвидните активи, изчисляван по Наредба № 11 на БНБ достигна 36.7% в края на 2015 г.

Към края на 2015 г. нетният финансов резултат на банковата система възлезе на 898 млн. лв. или с 20.4% повече спрямо година по-рано. Възвръщаемостта на активите към края на декември 2015 г. се повиши до 1.0% при 0.9% в края на предходната година, а тази на собствения капитал до 7.8% при 7.5% към края на 2014 г.

### РАСТЕЖ НА КРЕДИТА ЗА ЧАСТНИЯ СЕКТОР

(% на год. база)



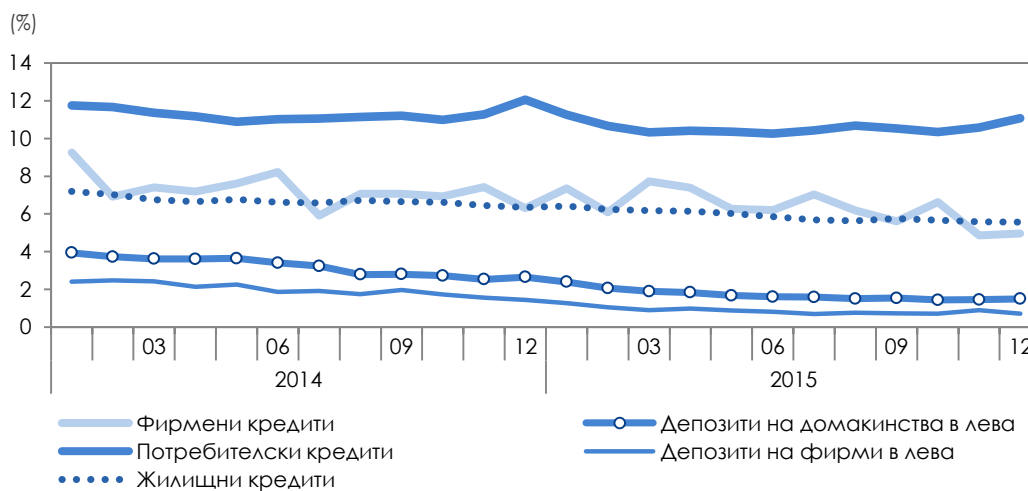
Източник: БНБ, МФ

Кредитната активност в страната през 2015 г. остана слаба. Влияние върху динамиката на кредита на частния сектор, аналогично на предходната година, оказаха едновременно фактори от страна на търсенето и от страна на предлагането на заемни ресурси. Факторите от страна на търсенето отразяваха слабата инвестиционна активност на частния сектор и все още невъзстановеното инвестиционно доверие, както и относително ниската склонност на компаниите и домакинствата да поемат нови задължения. От гледна точка на предлагането на кредити от банките, основна ограничаваща роля имаха по-високите изисквания спрямо кредитополучателите и стремежа за по-добро управление на кредитния риск с оглед на подготовката за прегледите на качеството на активите. От друга страна, номиналният размер на кредита за частния сектор бе под влиянието на отписването и нетните продажби на кредитни портфейли и техническият ефект до октомври 2015 г. вкл. от изключването на баланса на КТБ от паричната статистика. След изчерпването на този базов ефект върху годишния темп на растеж на частния кредит през ноември, той отбеляза минимален ръст от 0.2%. През декември динамиката му беше отрицателна на месечна база и по този начин кредитът за частния сектор приключи годината с понижение от 1.2%. Кредитите за

нефинансови предприятия се свиха с 1.7% на годишна база в края на декември 2015 г. С най-голям принос за това бяха краткосрочните, средносрочните и в по-малка степен лошите и реструктурираните кредити. От своя страна, дългосрочните кредити завършиха годината с минимален положителен годишен ръст. Кредитите за домакинства също имаха отрицателен принос за изменението на частния кредит, макар и в по-малка степен в сравнение с корпоративните кредити.

Депозитите в банковата система продължиха да нарастват устойчиво и през 2015 г. Годишният им темп на растеж през първите 10 месеца на годината бе значително по-нисък спрямо същия период на предходната година, което се дължеше на посочения базов ефект от изключването на баланса на КТБ през ноември 2014 г. Въпреки това, депозитите нарастваха на месечна база почти през цялата година и след изчерпването на ефекта ръстът им на годишна база в края на 2015 г. беше 8.2%. Традиционно най-голям принос и през 2015 г. по институционални сектори имаха домакинствата и нефинансовите предприятия.

#### ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ ПО ДЕПОЗИТИ И КРЕДИТИ



Източник: БНБ, МФ

Дългосрочната тенденция при лихвените проценти както при кредитите, така и при депозитите се запази в низходяща посока през 2015 г. Осезаем спад бе отбелязан при среднопретеглените лихвени проценти по новодоговорените ипотечни кредити и кредитите на нефинансови предприятия, които през ноември достигнаха най-ниската си стойност от 4.9%. В края на 2015 г. среднопретеглените лихвени проценти при новите ипотечни кредити бяха със 78 б.т. по-ниски спрямо година по-рано, а тези за корпоративния сектор със 133 б.т. При потребителските кредити намалението в края на 2015 г. бе с 98 б.т. Месечните колебания бяха по-характерни за новите договори за корпоративния сектор.

Сред базисните фактори, които обусловиха този тренд бе международната среда на ниски и отрицателни лихви на паричните пазари в еврозоната, както и задълбочаващата се парична експанзия на ЕЦБ. От друга страна, привлечения от банките ресурс нарастваше през годината в комбинация с високата им ликвидност, слаба активност на междубанковия пазар и спад на лихвените проценти по междубанковите депозити. ▼

# БЪЛГАРИЯ ЗАПАЗВА ВОДЕЩА ПОЗИЦИЯ СРЕД СТРАНИТЕ – ЧЛЕНКИ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ С НАЙ-НИСКА ДЪРЖАВНА ЗАДЛЪЖНЯЛОСТ

През 2015 г. политиката по управление на държавния дълг бе съобразена с планираните средносрочни икономически перспективи и основни приоритети на правителството, респ. на бюджетната рамка, както и с мерките за постигане на дефинираните стратегически цели на дълговото управление, основно насочени към своевременното и надеждно осигуряване на ефективни дългови източници и поддържане стабилността на ключовите дългови индикатори. Последователното и стриктно придържане към провежданото дългово управление гарантира запазване на нивото на държавна задлъжнялост в рамките на устойчиви граници, респ. дългосрочно изпълнение на Маастрихския критерий за конвергенция от 60 %.

Съгласно данните от публикувания доклад на ЕЦБ за конвергенцията от юни 2016 г. нивата на оценяваните числови индикатори - дефицит, дълг, инфлация и дългосрочен лихвен процент за България са в рамките на референтните стойности. Докладът прави преглед на състоянието на икономическата конвергенция на седем държави – членки на ЕС със статут на дерогация: България, Чехия, Хърватия, Унгария, Полша, Румъния и Швеция, като обхваща референтния период от май 2015 г. до април 2016 г.

За периода от май 2015 г. до април 2016 г. 12-месечният среден темп на измерената чрез ХИПЦ инфлация в България е -1.0%, което е значително под референтната стойност от 0.7% по критерия за ценова стабилност.

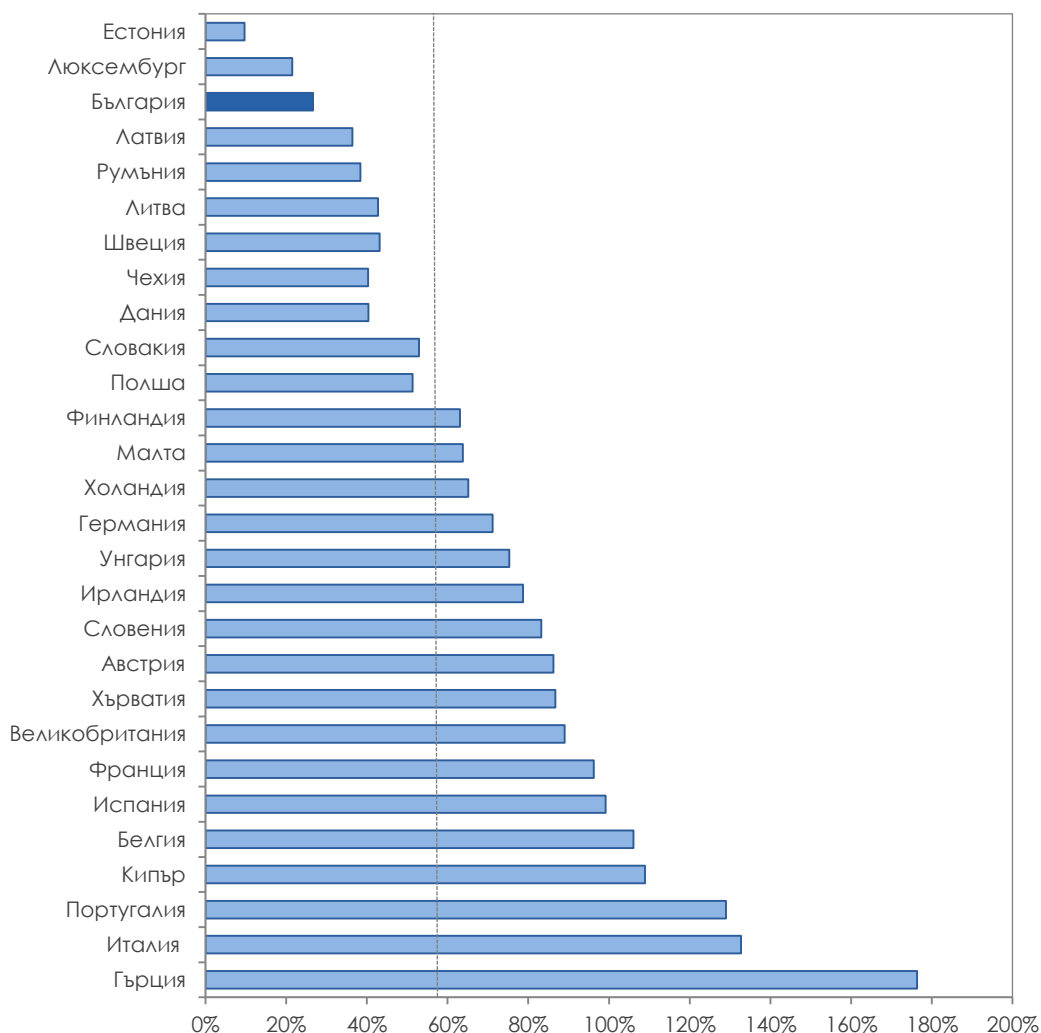
През 2015 г. дефицитът и дългът на сектор „Държавно управление“ съответстват на маастрихтските критерии. Салдото на сектор „Държавно управление“ през 2015 г. отчита дефицит в размер на 2.1% от БВП, т.е. под



референтната стойност от 3%, респ. намаля с 3.4 пр.п. от БВП спрямо предходната година.

Съотношението „консолидиран дълг на сектор „Държавно управление“ / БВП“ през 2015 г. възлиза на 26.7%, т.е. далеч под референтната стойност на маастрихтския критерий за конвергенция от 60%, и бележи спад с около 0.3 пр.п. спрямо нивото му регистрирано в края на предходната година. Отчетеното ниско ниво на показателя нарежда страната ни на трето място след Естония (9,7%) и Люксембург (21.5%) и е под средните нива за страните в ЕС-28 и ЕС-19, които за 2015 г. са съответно 85.3 % и 90.7%.

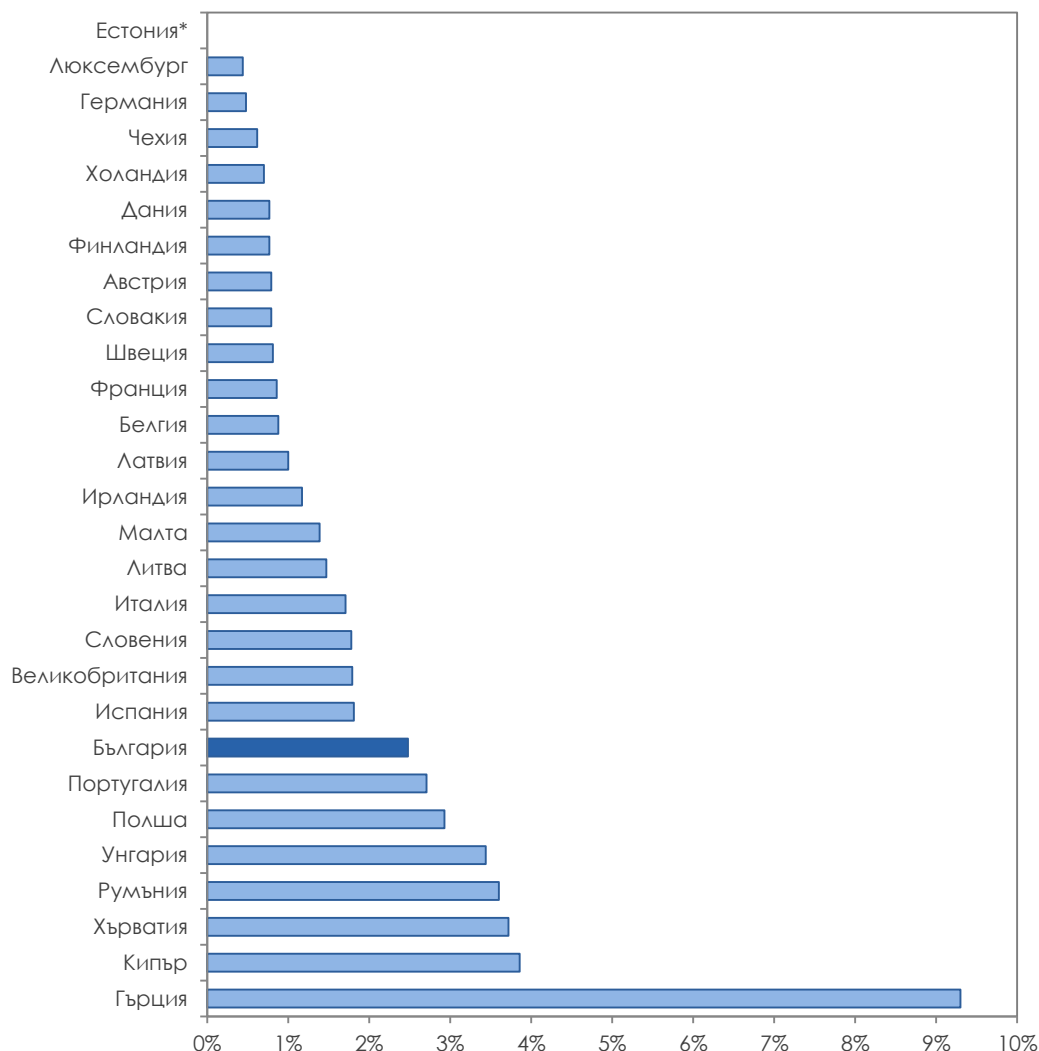
#### КОНСОЛИДИРАН ДЪЛГ НА СЕКТОР "ДЪРЖАВНО УПРАВЛЕНИЕ" / БВП НА ДЪРЖАВИТЕ — ЧЛЕНКИ НА ЕС, КЪМ КРАЯ НА 2015 Г.



Източник: Евростат

През 12-месечния референтен период от май 2015 г. до април 2016 г., дългосрочният лихвен процент за България е средно 2.5%, което е под референтната стойност от 4.0% за същия период, съгласно критерия за конвергенция на лихвените проценти.

**СРЕДНА СТОЙНОСТ НА ДЪЛГОСРОЧНИЯ ЛИХВЕН ПРОЦЕНТ НА СТРАНИТЕ – ЧЛЕНКИ НА ЕС, ЗА ПЕРИОДА ОТ МАЙ 2015 Г. ДО АПРИЛ 2016 Г.**



\*Няма естонски суверенни дългови ценни книжа, които отговарят на определението за дългосрочните лихвени проценти за конвергенция

Източник: ЕЦБ

През двегодишния период от май 2014 г. до май 2016 г. българската валута не участваше във VM II, но обменния ѝ курс е фиксиран към еврото на равнище от 1.95583 лева за 1 евро в рамките на паричен съвет.

**КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ**

Въпреки увеличението на държавния дълг през годината, вследствие осигуряването на необходимите средства за финансиране на бюджетните дефицити и предоставянето на ликвидни средства и рефинансиране на вече акумулиран дълг, кредитният рейтинг на страната остава непроменен.

На 12 юни и 11 декември 2015 г. агенцията за кредитен рейтинг *Standard & Poor's (S&P)* запазва дългосрочния и краткосрочния кредитен рейтинг на

България в чуждестранна и местна валута съответно на *BB+/B* и *BB+/B* със стабилна перспектива. Оценката за рейтинга е подкрепена от ниския правителствен дълг, както и от умерената външна задлъжняlost.

На 05 юни 2015 г. международната рейтингова агенция Moody's потвърждава рейтинга на държавните облигации на България - *Baa2*, със стабилна перспектива. Решението отразява баланса между стабилната бюджетна позиция, устойчивото икономическо възстановяване и иницираните реформи, спрямо рисковете от появата на външни шокове, като негативни ефекти от ситуацията в Гърция или политически рискове. Един от основните фактори за решението на агенцията е по-ниското ниво на държавния дълг в сравнение с останалите страни в тази кредитна категория (*Baa2*). Друг фактор за решението на Moody's е устойчивото икономическо развитие и подобряващи се перспективи пред растежа на БВП в средносрочен хоризонт.

Международната рейтингова агенция Fitch Ratings на 19 юни и 4 декември 2015 г. също потвърждава дългосрочния кредитен рейтинг на България *BBB-/BBB*, съответно в чуждестранна и местна валута, със стабилна перспектива. Потвърждават се и таванът за рейтинг на страната *BBB+*, както и краткосрочният кредитен рейтинг в чуждестранна валута *F3*. Рейтинът на България се подкрепя от по-ниското ниво на вътрешен и външен правителствен дълг и от достатъчното ниво на международни валутни резерви, осигуряващо стабилното функциониране на валутния борд.

#### КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ НА БЪЛГАРСКИТЕ ОБЛИГАЦИИ, ЕМИТИРАНИ НА МКП

Кредитна агенция	Еврооблигации, емитирани на МКП с падеж 2017 г.	Еврооблигации, емитирани на МКП с падеж 2024 г.	Еврооблигации, емитирани на МКП с падеж 2022 г.	Еврооблигации, емитирани на МКП с падеж 2027 г.	Еврооблигации, емитирани на МКП с падеж 2035 г.
Moody's	Baa2	Baa2	Baa2	Baa2	Baa2
S&P	BBB	BBB-	BB+	BB+	BB+
Fitch	BBB-*	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-

\* Забележка: Присъденият кредитен рейтинг е непоискан. Към момента договорните отношения между Република България и агенция за кредитен рейтинг Fitch са подновени, считано от 11.02.2013 г.

Източник: МФ

#### ДИНАМИКА НА СУВЕРЕННИЯ КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ ЗА ПЕРИОДА 01.01.2009—31.12.2015 г.

Кредитна агенция	Дата	Рейтинг в чуждестранна валута		Перспектива	Рейтинг в местна валута		Перспектива
		Кратко-срочен	Дълго-срочен		Кратко-срочен	Дълго-срочен	
Moody's	20.03.2009		Baa3	Стабилна		Baa3	
Moody's	21.01.2010		Baa3	Положителна		Baa3	
Moody's	31.08.2010		Baa3	Положителна		Baa3	
Moody's	22.07.2011		Baa2	Стабилна		Baa2	

Кредитна агенция	Дата	Рейтинг в чуждестранна валута		Перспектива	Рейтинг в местна валута		Перспектива
		Кратко-срочен	Дълго-срочен		Кратко-срочен	Дълго-срочен	
Moody's	05.06.2015		Baa2	Стабилна		Baa2	
S&P	01.12.2009	A-3	BBB	Стабилна	A-3	BBB	Стабилна
S&P	17.12.2010	A-3	BBB	Стабилна	A-3	BBB	Стабилна
S&P	21.12.2011	A-3	BBB	Стабилна	A-3	BBB	Стабилна
S&P	10.08.2012	A-2	BBB	Стабилна	A-2	BBB	Стабилна
S&P	13.12.2012	A-2	BBB	Стабилна	A-2	BBB	Стабилна
S&P	13.12.2013	A-2	BBB	Отрицателна	A-2	BBB	Отрицателна
S&P	13.06.2014	A-3	BBB -	Стабилна	A-3	BBB -	Стабилна
S&P	12.12.2014	B	BB +	Стабилна	B	BB +	Стабилна
S&P	12.06.2015	B	BB +	Стабилна	B	BB +	Стабилна
S&P	11.12.2015	B	BB +	Стабилна	B	BB +	Стабилна
Fitch	30.04.2009	F3	BBB -	Отрицателна		BBB	
Fitch	12.08.2010*	F3	BBB -	Отрицателна		BBB	
Fitch	24.05.2011*	F3	BBB -	Положителна		BBB	
Fitch	13.12.2011*	F3	BBB -	Стабилна		BBB	
Fitch	13.07.2013*	F3	BBB -	Стабилна		BBB	
Fitch	10.01.2014	F3	BBB -	Стабилна		BBB	
Fitch	04.07.2014	F3	BBB -	Стабилна		BBB	
Fitch	19.12.2014	F3	BBB -	Стабилна		BBB	
Fitch	19.06.2015	F3	BBB -	Стабилна		BBB	
Fitch	04.12.2015	F3	BBB -	Стабилна		BBB	

\* Забележка: Присъденият кредитен рейтинг е непоискан. Към момента договорните отношения между Република България и агенция за кредитен рейтинг Fitch са подновени, считано от 11.02.2013 г.

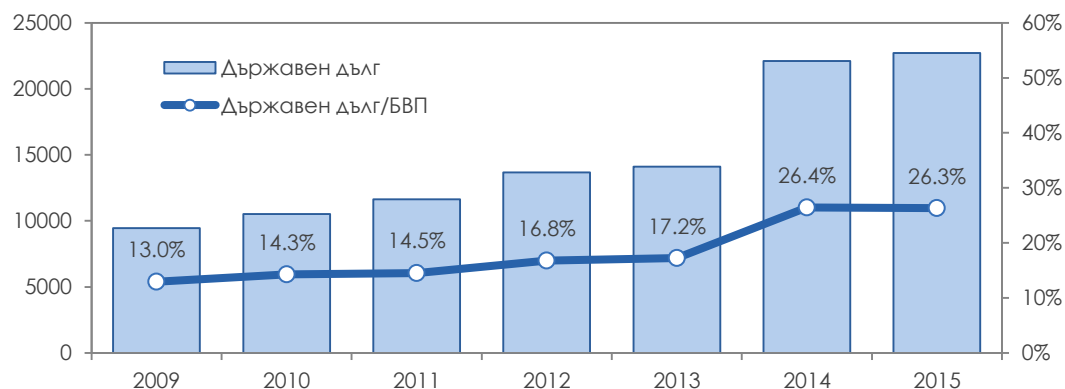
Източник: МФ

## ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ

Номиналният размер на държавния дълг към края на 2015 г. възлиза на 22 714.1 млн. лв. (11 613.5 млн. евро), от който 15 430.8 млн. лв. (7 889.7 млн. евро) е външен и 7 283.3 млн. лв. (3 723.9 млн. евро) вътрешен дълг. В номинално изражение дългът се увеличава с 611.8 млн. лв. (312.8 млн. евро) в сравнение с нивото, отчетено в края на 2014 г. Нарастването на дълга се дължи основно на реализираните през годината дългови операции за набиране на необходимия финансов ресурс както на вътрешния пазар на ДЦК, така и на международните капиталови пазари (МКП), в т.ч. емитирането на емисии на държавни ценни книжа на вътрешния пазар и пласмент на три еврооблигации в рамките на средносрочната програма за емитиране на дълг на международните пазари. Съотношението „държавен дълг/БВП“ в края на 2015 г. е 26.3% при 26.4% към края на декември 2014 г.

### ДИНАМИКА НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ

(млн. лв.)



Източник: МФ

### ДИНАМИКА НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ

(млн. лв.)

Структура	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Вътрешен държавен дълг</b>	<b>2 842.7</b>	<b>2 955.8</b>	<b>3 199.9</b>	<b>3 073.3</b>	<b>3 009.5</b>	<b>3 934.2</b>	<b>4 808.0</b>	<b>4 981.0</b>	<b>6 289.6</b>	<b>8 251.8</b>	<b>7 283.3</b>
ДЦК, емитирани за финансиране на бюджета	2 375.1	2 544.0	2 838.3	2 735.9	2 705.3	3 652.4	4 220.5	4 763.4	6 108.2	8 091.9	7 148.7
ДЦК, емитирани за структурната реформа	467.7	411.8	361.6	337.4	304.1	281.7	252.5	217.6	181.5	159.8	134.6
<b>Външен държавен дълг</b>	<b>9 538.1</b>	<b>8 086.1</b>	<b>6 897.7</b>	<b>6 396.0</b>	<b>6 434.2</b>	<b>6 598.0</b>	<b>6 821.2</b>	<b>8 692.6</b>	<b>7 828.9</b>	<b>13 850.6</b>	<b>15 430.8</b>
Облигации	4 229.4	4 009.8	3 325.4	3 396.7	3 082.7	3 200.7	3 242.9	5 070.5	3 399.6	6 525.4	10 939.0
Парижки клуб	320.2	295.5	270.9	246.3	221.7	197.0	172.4	147.8	123.1	98.5	73.9
МБВР /Световна банка/	1 994.9	1 539.3	1 702.5	1 123.0	1 552.1	1 483.9	1 397.8	1 290.0	1 208.7	1 091.1	1 001.0
Г-24	72.2	28.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Европейски съюз	562.3	420.5	249.4	78.2	29.3	102.5	263.6	361.4	743.5	874.6	1 167.9
МВФ	1 094.4	506.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Други	121.8	86.5	61.8	37.1	12.4	0.0	0.0	0.0	567.2*	3 500.9**	567.2*
Държавни инвестиционни заеми	1 074.1	1 151.2	1 246.6	1 480.4	1 509.7	1 595.3	1 734.8	1 822.9	1 786.7	1 760.1	1 681.8
Активирани държавни гаранции	68.9	48.8	41.1	34.3	26.5	18.6	9.7	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Общо държавен дълг</b>	<b>12 380.9</b>	<b>11 041.9</b>	<b>10 097.6</b>	<b>9 469.3</b>	<b>9 443.7</b>	<b>10 532.1</b>	<b>11 629.1</b>	<b>13 673.6</b>	<b>14 118.5</b>	<b>22 102.3</b>	<b>22 714.1</b>
БВП ( млн. лв.)	46 942	53 491	63 970	73 095	72 844	73 780	80 100	81 544	81 971	83 612	86 373
БВП ( млн. евро)	24 001	27 349	32 707	37 373	37 244	37 723	40 954	41 693	41 911	42 750	44 162
<b>Общо държавен дълг/БВП</b>	<b>26.4%</b>	<b>20.6%</b>	<b>15.8%</b>	<b>13.0%</b>	<b>13.0%</b>	<b>14.3%</b>	<b>14.5%</b>	<b>16.8%</b>	<b>17.2%</b>	<b>26.4%</b>	<b>26.3%</b>

\* Прехвърляеми заеми "Schuldschein"

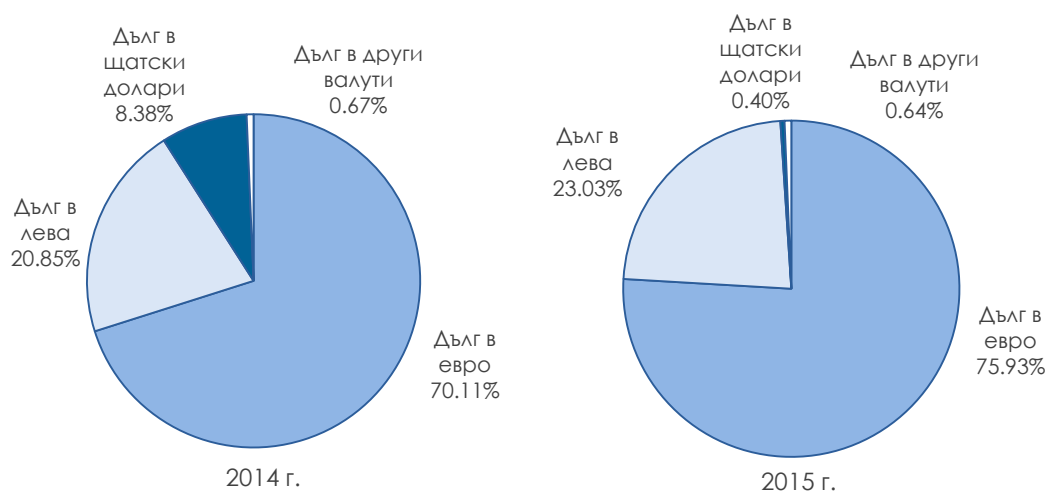
\*\*Прехвърляеми заеми "Schuldschein" и мостови заем "Bridge-to-bond loan"

Забележки: 1. Размерът на дълга е по номинал.; 2. Преизчислението на дълга в евро е по централния курс на БНБ за съответните чуждестранни валути към края на съответните периоди.; 3. Данните за БВП са на Националния статистически институт.

Източник: МФ, НСИ

Пласирането на 7, 12 и 20-годишни еврооблигации в рамките на средносрочната програма за емитиране на дълг на МКП и поемането на нов външен дълг за финансиране на проекта „България – съфинансиране по Фондовете на ЕС 2014-2020 (СПЗ)“ са основните фактори, обуславящи отчетените положителни промени във валутната структура на държавния дълг. Към края на 2015 г. 99.0% от държавния дълг са деноминирани в евро и в левове. В сравнение с предходната година дългът в евро и лева се увеличава, като към края на 2015 г. той достига съответно до 75.9% и 23.0% от общия размер на държавния дълг, което представлява увеличение съответно с 5.8 пр.п. и 2.2 пр.п. спрямо 2014 г. За сметка на това задълженията в щатски долари и други валути намаляват съответно до 0.4% и 0.6%.

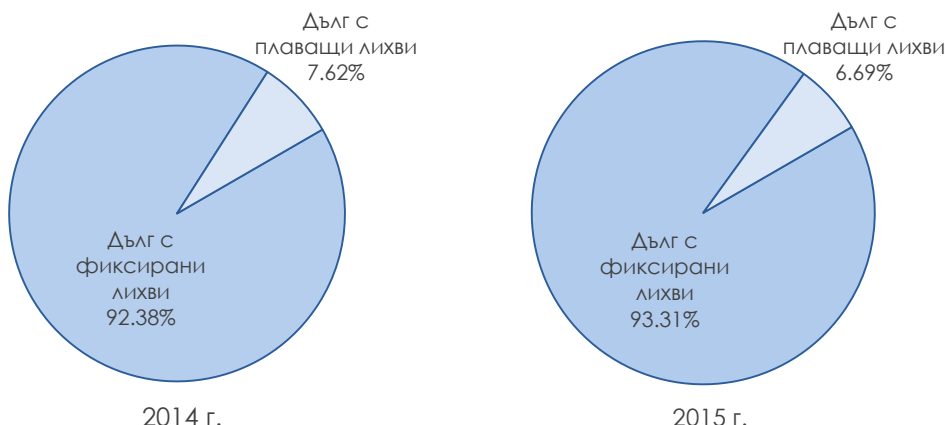
#### ВАЛУТНА СТРУКТУРА НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ



Източник: МФ

В лихвената структура на дълга продължава тенденцията към увеличаване на задълженията с фиксиран лихвен купон, чийто дял към края на годината е 93.3%. Приоритетното поемано на задължения с фиксирана лихва през годината е с цел по-добра предвидимост при осигуряването на необходимите бюджетни средства за тяхното обслужване. Дългът с плаващи лихви намалява спрямо края на предходната година с 0.9 пр.п., като достига до 6.7% от общия размер на държавния дълг.

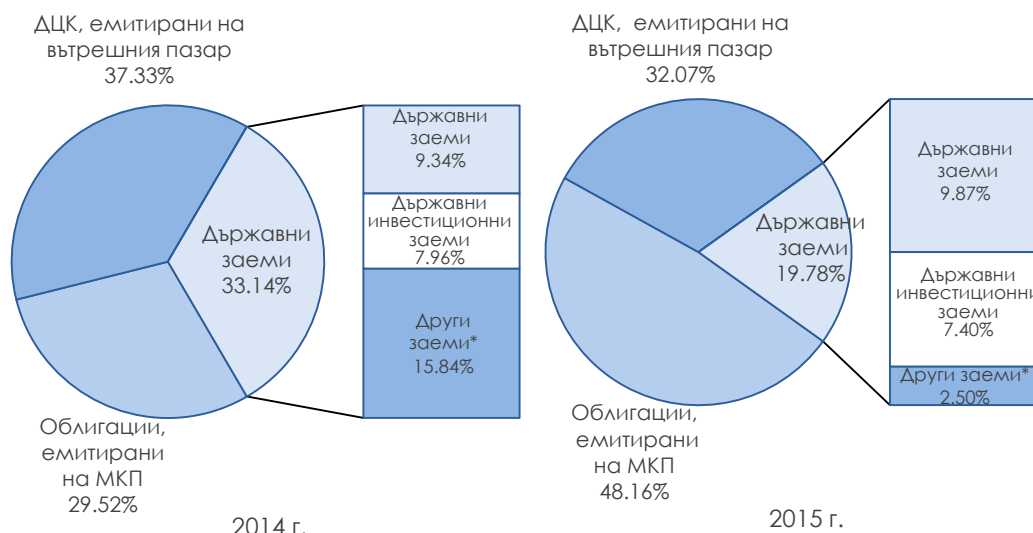
**ЛИХВЕНА СТРУКТУРА НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ**



Източник: МФ

Към края на 2015 г. в структурата на дълга по инструменти доминиращ дял заема секюритизираният дълг (80.2%), в т.ч. ДЦК, емитирани на вътрешния пазар – 32.1%, и облигации, емитирани на МКП – 48.1%. Увеличението от 18.6 пр.п. на външните облигации спрямо края на 2014 г. се дължи на емитираните през март 2015 г. 7, 12 и 20-годишни еврооблигации в рамките на средносрочната програма за емитиране на дълг на МКП. Делът на държавните заеми бележи намаление до 19.8% спрямо края на 2014 г.

**СТРУКТУРА НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ ПО ИНСТРУМЕНТИ**



\*Прехвърляеми заеми "Schuldschein" и мостови заем "Bridge to bond loan"

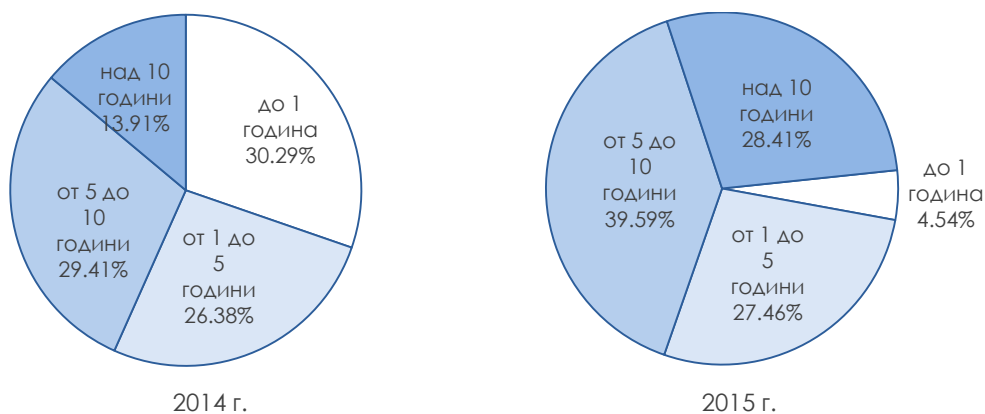
\*Прехвърляеми заеми "Schuldschein"

Източник: МФ

В матуритетната структура на държавния дълг през 2015 г. доминиращ относителен дял заема дългът с остатъчен матуритет от 5 до 10 години (39.6%), който бележи увеличение от 10.2 пр.п. в сравнение с предходната година, следван от този с остатъчен матуритет над 10 години, чийто дял нараства от 13.9% през 2014 г. до 28.4% към края на 2015 г. и от този с остатъчен матуритет

от 1 до 5 години, чийто дял нараства от 26.4% през 2014 г. до 27.5% към края на 2015 г. Противоположна е тенденцията при дълга с остатъчен матуритет до 1 година, чийто дял намалява от 30.3% до 4.5%. Сред основните фактори, които оказват влияние върху изменението на матуритетния профил на държавния дълг през 2015 г., са провежданата през годината емисионна политика на вътрешния пазар и емитирането на 7, 12 и 20-годишни еврооблигации на МКП в рамките на средносрочната програма за емитиране на дълг.

### ОСТАТЪЧЕН СРОК НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ

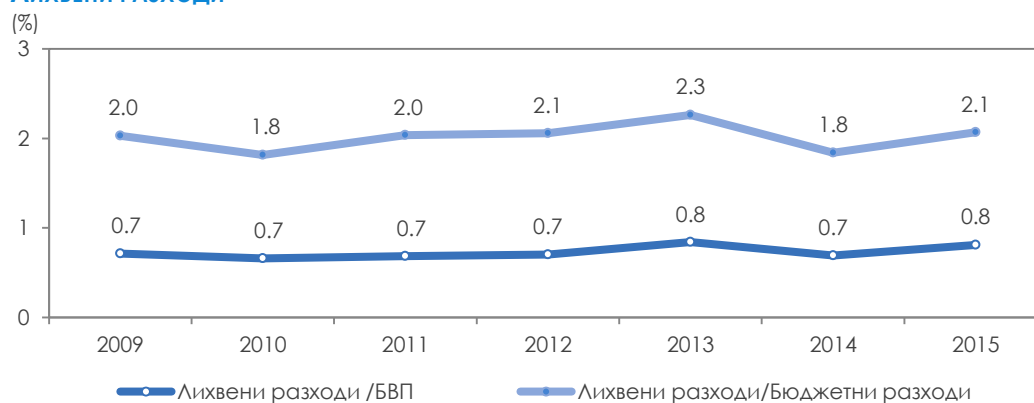


Източник: МФ

Общият размер на извършените през годината плащания по държавния дълг възлиза на 7 876.3 млн. лв., или с 3 532.6 млн. лв. повече в сравнение с плащанията през предходната година. Платените главници са в размер на 7 222.3 млн. лв., или с 3 418.9 млн. лв. повече, а платените лихви – в размер на 540.2 млн. лв., или със 113.8 млн. лв. повече в сравнение с изплатените през 2014 г.

Съотношението „лихвени разходи/БВП“ нараства спрямо 2014 г. и към края на 2015 г. достига 0.8%. Респективно за същия период лихвените разходи представляват 2.1% от общите бюджетни разходи, което е увеличение от 0.3 пр.п. в сравнение с 2014 г.

### ЛИХВЕНИ РАЗХОДИ



\* Данните са по консолидираната фискална програма.

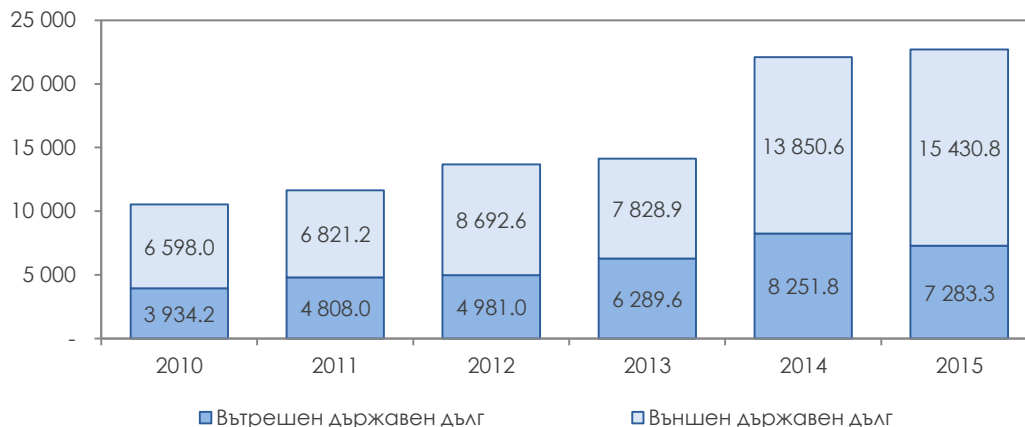
Източник: МФ и НСИ



В структурата на държавния дълг относителният дял на вътрешния държавен дълг е 32.1%, а на външния – 67.9%, при съответно 37.3% и 62.7% през 2014 г. Регистрираното увеличение на дела на външния държавен дълг към края на годината се дължи основно на преобладаващото заемане на средства от външните пазари.

### ДИНАМИКА НА ВЪТРЕШНИЯ И ВЪНШНИЯ ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ, 2010–2015 г.

(млн. лв.)



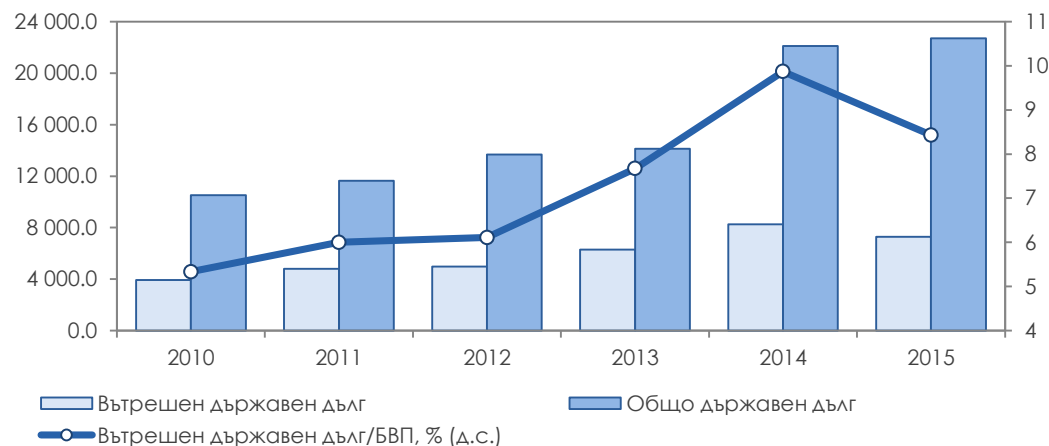
Източник: МФ

## ВЪТРЕШЕН ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ

Номиналният размер на вътрешния държавен дълг към края на 2015 г. възлиза на 7 283.3 млн. лв. (3 723.9 млн. евро), което представлява 8.4% от БВП. В номинално изражение вътрешният държавен дълг намалява с 968.5 млн. лв. (495.2 млн. евро) вследствие на реализираното през годината отрицателно нетно финансиране от емисии на ДЦК на вътрешния пазар.

### ВЪТРЕШЕН ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ/БВП

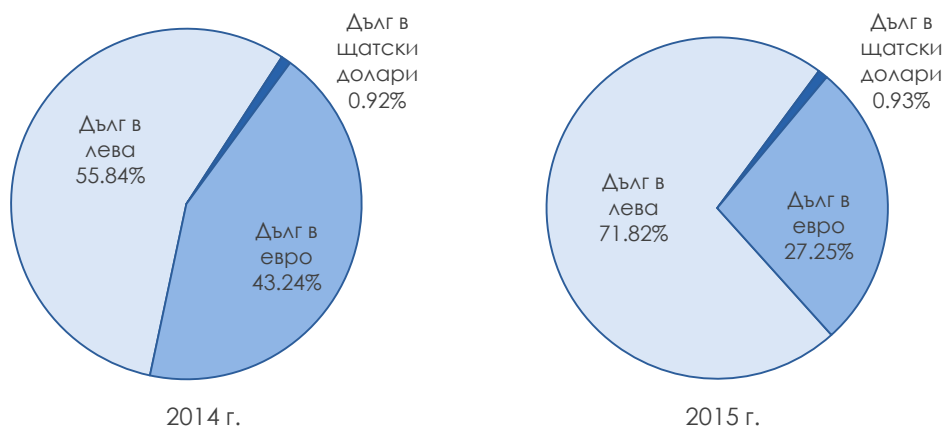
(млн. лв.)



Източник: МФ

Съответно 7 148.7 млн. лв. от него е дългът по ДЦК, емитирани за финансиране на бюджета, или 98.2% от общия размер на вътрешния държавен дълг. Дългът по ДЦК, емитирани за структурната реформа, е в размер на 134.6 млн. лв., чийто относителен дял в общия размер на вътрешния държавен дълг представлява 1.8%.

#### ВАЛУТНА СТРУКТУРА НА ВЪТРЕШНИЯ ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ

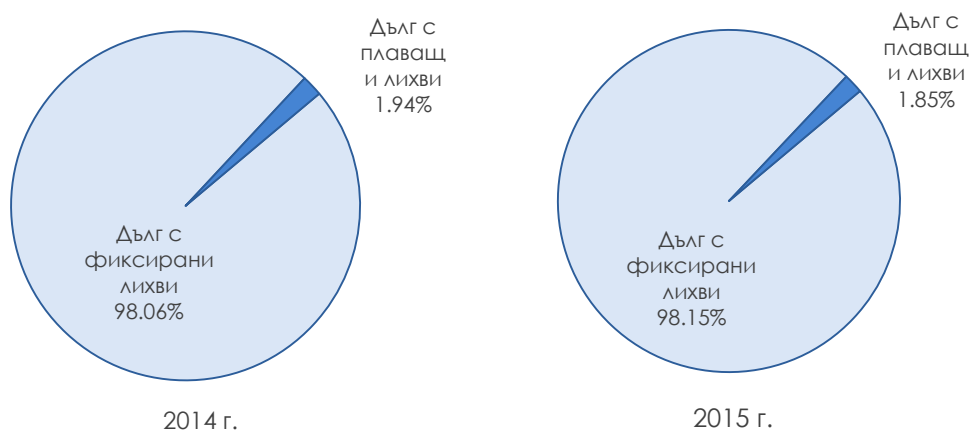


Източник: МФ

Във валутната структура на вътрешния дълг се наблюдава промяна в посока увеличаване на дела на дълга, деноминиран в лева, който достига 71.8% при стойност от 55.8% в края на 2014 г. Делът на дълга, деноминиран в евро, намалява съответно до 27.3% при 43.2% за 2014 г., а дългът в щатски долари запазва нивото си от 0.9% и към края на 2015 г.

И през 2015 г. се запазва тенденцията към повишаване на вътрешния дълг с фиксирани лихвени купони, който се увеличава с 0.9 пр.п. и в края на годината достига 98.2% за сметка на дълга с плаващи лихви, чийто дял в общия размер на вътрешния държавен дълг намалява до 1.8%.

#### ЛИХВЕНА СТРУКТУРА НА ВЪТРЕШНИЯ ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ



Източник: МФ

**ДИНАМИКА НА ВЪТРЕШНИЯ ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ**

Структура на дълга	Размер на дълга към 31.12.2014 млн. лв.	Увеличени е млн. лв.	Намаление млн. лв.	Размер на дълга към 31.12.2015 млн. лв.	Номинално увеличение/ намаление	%
<b>Вътрешен държавен дълг</b>	<b>8 251.75</b>	<b>923.99</b>	<b>-1 892.46</b>	<b>7 283.28</b>	<b>-968.47</b>	<b>88.26</b>
1. ДЦК, емитирани за финансиране на бюджета	8 091.94	923.99	-1 867.21	7 148.73	-943.21	88.34
9-месечни	782.33	-	-782.33	-	-782.33	-
1-годишни	1 082.33	-	-1 082.33	-	-1 082.33	-
2-години и 6 мес.	205.00	-	-	205.00	-	100.00
3-годишни	226.40	411.12	-	637.52	411.12	281.59
5-годишни	1 057.59	385.83	-	1 443.41	385.83	136.48
7-годишни	1 214.54	-	-	1 214.54	-	100.00
10-годишни	1 199.29	77.05	-	1 276.34	77.05	106.42
10-години и 6 мес.	1 671.01	50.00	-	1 721.01	50.00	102.99
15-годишни	653.45	-	-2.54	650.91	-2.54	99.61
2. ДЦК, емитирани за структурната реформа	<b>159.81</b>	-	<b>-25.26</b>	<b>134.55</b>	<b>-25.26</b>	<b>84.20</b>
20-годишни	81.69	-	-16.34	65.35	-16.34	80.00
24-годишни	0.38	-	-0.13	0.25	-0.13	66.67
25-годишни	77.74	-	-8.79	68.95	-8.79	88.69

Забележки: 1. Данните са по номинал.; 2. Левовата равностойност на увеличението/намалението на дълга деноминиран в чуждестранна валута, е изчислена по централния курс на БНБ за съответните валути към българския лев към датата на съответното усвояване/плащане.; 3. Левовата равностойност на дълга, деноминиран в чуждестранна валута, е изчислена по централния курс на БНБ за съответните валути към българския лев в последния работен ден на периода. 4. Данните включват и реализираните през годината валутнокурсови разлики.

Източник: МФ

Общата сума на извършените през 2015 г. плащания по вътрешния държавен дълг възлиза на 2 474.9 млн. лв., в т.ч. 2 234.0 млн. лв. погашения по главници и 240.9 млн. лв. лихвени плащания. С най-голям относителен дял в общия размер на платените лихви – 99.7%, или 240.4 млн. лв., са лихвите по ДЦК за финансиране на бюджета, следвани от лихвите по ДЦК, емитирани за структурната реформа – 0.3%, или 0.5 млн. лв.

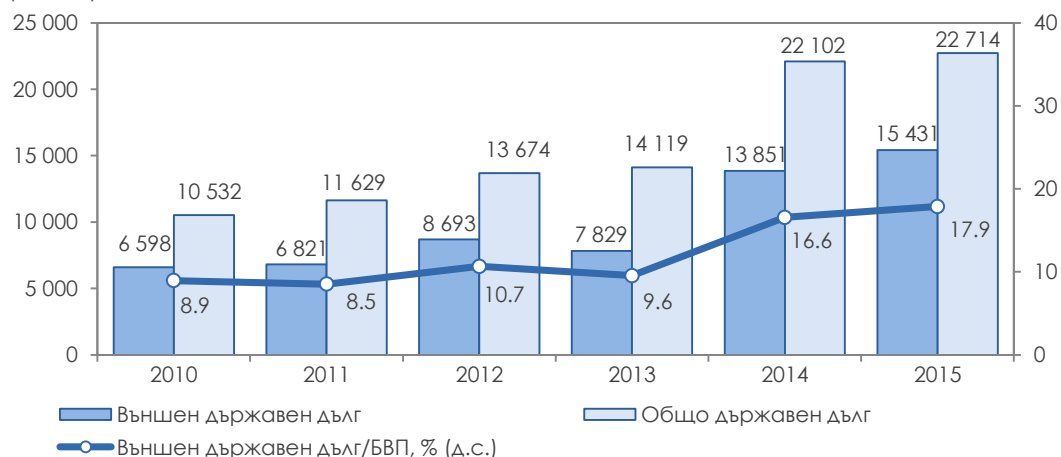
**ВЪНШЕН ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ**

Номиналният размер на външния държавен дълг в края на годината се увеличава с 1 580.2 млн. лв. спрямо нивото, регистрирано в края на 2014 г., достигайки размер от 15 430.8 млн. лв. Съотношението „външен държавен дълг/БВП“ възлиза на 17.9%. Отчетената динамика в размера на външния държавен дълг към края на 2015 г. се дължи преди всичко на реализираното през годината външно финансиране в резултат на успешно пласираните 7,

12 и 20-годишни еврооблигации в рамките на средносрочната програма за емитиране на дълг на МКП и поемането на нов външен дълг за финансиране на проекта „България – съфинансиране по Фондовете на ЕС 2014–2020 (СПЗ)“.

### ВЪНШЕН ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ/БВП

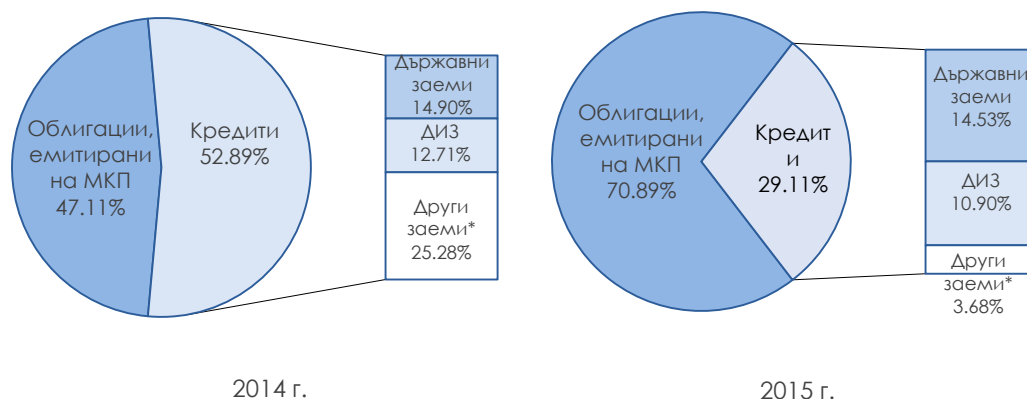
(млн. лв.)



Източник: МФ, НСИ

Проведените операции по набиране на нужния дългов ресурс на външните пазари предопределят настъпилата съществена промяна в структурата на външния държавен дълг по видове инструменти, изразяваща се в увеличение на частта на облигациите, емитирани на МКП, до 70.9% при 47.1% в края на 2014 г. и намаляване на относителния дял на кредитите от 52.9% в края на 2014 г. до 29.1% в края на 2015 г. Общият размер на кредитите се разпределя, както следва: държавни заеми – 14.5%; държавни инвестиционни заеми – 10.9% и други заеми, представени от прехвърляемите заеми *Schuldschein* – 3.7%.

### СТРУКТУРА НА ВЪНШНИЯ ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ ПО ИНСТРУМЕНТИ



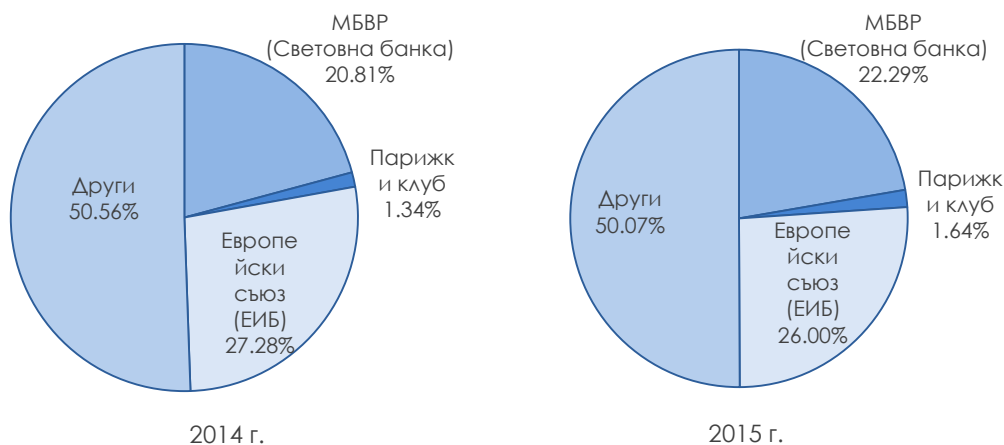
\* Прехвърляеми заеми "Schuldschein" и мостови заем "Bridge to bond loan"

\* Прехвърляеми заеми "Schuldschein"

Източник: МФ, НСИ

Най-голям дял от 50.1% в структурата на държавните заеми, представена по кредитори, заемат заемите от други кредитори, включващи ЯБМС, KfW, БРСЕ, „Сименс“ АД и частни кредитори – държатели на прехвърляеми заеми *Schuldschein*. Следват кредитите от ЕИБ с 26.0%, тези от МБВР /Световна банка/ с 22.3% и задълженията към Парижкия клуб с 1.6%.

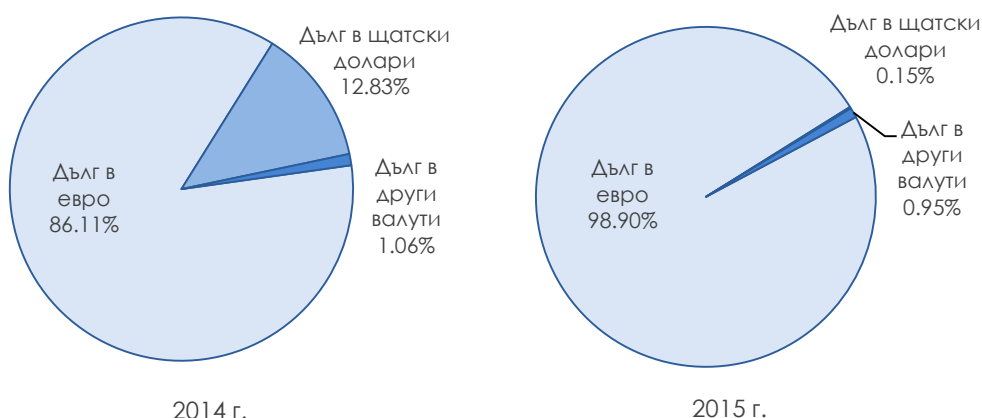
**СТРУКТУРА НА ВЪНШНИТЕ ДЪРЖАВНИ ЗАЕМИ ПО КРЕДИТОРИ**



Източник: МФ

По отношение на валутната структура на външния дълг към края на 2015 г. се отчита увеличение на дела на дълга, деноминиран в евро, което се дължи на предприетите действия по договаряне и поемане на нови външни задължения, деноминирани в евро. Спрямо края на 2014 г. дългът в евро нараства с 12.8 пр.п., като достига 98.9%. Делът на задълженията в щатски долари и в други валути бележат намаление съответно от 12.8% на 0.2% и от 1.1% на 1.0%.

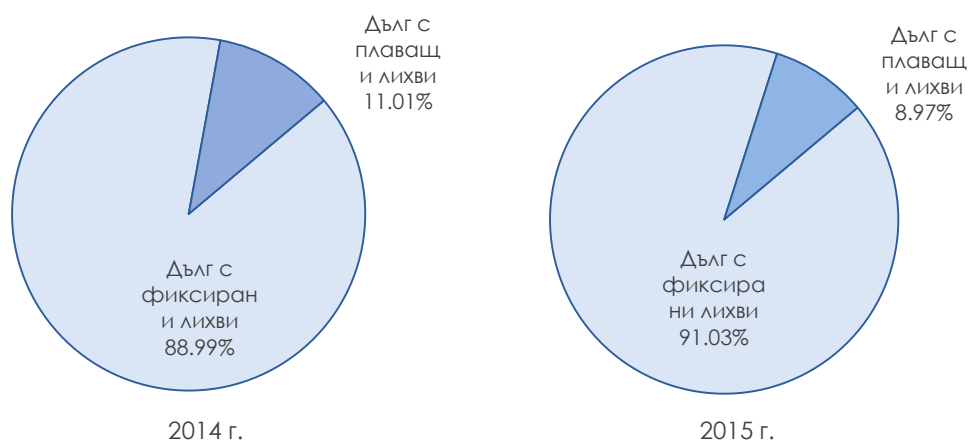
**ВАЛУТНА СТРУКТУРА НА ВЪНШНИЯ ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ**



Източник: МФ

В лихвената структура на външния държавен дълг към края на отчетния период задълженията с фиксиран лихвен купон заемат дял от 91.0%, а тези с плаващи лихви съответно 9.0%.

## ЛИХВЕНА СТРУКТУРА НА ВЪНШНИЯ ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ



Източник:МФ

Извършените плащания по външния държавен дълг през 2015 г. възлизат в общ размер на 5 401.4 млн. лв., в т.ч. плащания по главници – 4 988.3 млн. лв., и по лихви – 413.1 млн. лв.

Погашенията по други заеми /в т.ч. прехвърляеми заеми "Schuldschein" и Мостови заем/ са в размер на 2 933.7 млн. лв., или 58.8% от платените през годината главници. Погашенията по облигациите, емитирани на МКП представляват 35.4% или 1 765.8 млн.лв, по държавните инвестиционни заеми представляват 3.4%, или 172.0 млн. лв., по държавните заеми представляват 2.3%, или 116.4 млн. лв., а тези по активираните държавни гаранции – 0.4 млн. лв.

При изплатените лихви водеща позиция заемат облигациите, емитирани на МКП, с плащания в размер на 290.2 млн. лв. (70.2%), следвани от лихвените плащания по държавните инвестиционни заеми, държавните заеми и други заеми, възлизащи съответно на 49.1 млн. лв. (11.9%), 40.8 млн. лв. (9.9%) и 33.1 млн. лв. (8.0%).

В структурата на извършените погашения по кредитори с най-голям относителен дял са плащанията по заемите към други кредитори – 2 949.8 млн. лв. (59.1%), следвани от платените главници по облигациите, емитирани на МКП – 1 765.8 млн. лв. (35.4%), по заемите от МБВР /Световна банка/153.4 млн. лв. (3.1%), по задължения към ЕИБ - 94.7 млн. лв. (1.9%) и по кредитите от Парижкия клуб – 24.6 млн. лв. (0.5%).

С най-голям дял от общия размер на лихвените плащания по кредитори са тези по облигациите, емитирани на МКП – 290.2 млн. лв. (70.2%), следвани от платените лихви по заеми от ЕИБ – 75.9 млн. лв. (18.4%), по други заеми – 38.4 млн. лв.(9.3%), по кредити от МБВР /Световна банка/ – 5.5 млн. лв. (1.3%), и по заеми от Парижкия клуб – 3.1 млн. лв. (0.8%).

## ИЗВЪРШЕНИ ПЛАЩАНИЯ ПО ВЪНШНИЯ ДЪЛГ ПРЕЗ 2015 ГОДИНА

(млн. лв.)

Структура	Извършени плащания, в т. ч.		
	Погашения /главница/	Лихви	Общо
<b>Външен държавен дълг</b>	<b>4 988.3</b>	<b>413.1</b>	<b>5 401.4</b>
I. Облигации	1 765.8	290.2	2 055.9
1. Глобални облигации в USD с падеж 2015 г.	1 765.8	113.1	1 878.9
2. Еврооблигации, емитирани на МКП с падеж 2017 г.	-	78.3	78.3
3. Еврооблигации, емитирани на МКП с падеж 2024 г.	-	100.8	100.8
4. Еврооблигации, емитирани на МКП с падеж 2035 г.	-	-2.0	-2.0
II. Кредити	3 222.5	123.0	3 345.5
1. Държавни заеми	116.4	40.8	157.2
1.1. Парижки клуб	24.6	3.1	27.8
1.2. МБВР /Световна банка/	91.8	3.8	95.6
1.2.1 МБВР /Световна банка/	85.3	3.4	88.7
1.2.2 Япония	6.5	0.4	6.9
1.3. Европейски съюз	-	33.9	33.9
1.3.1 ЕИБ	-	33.9	33.9
2. Други заеми	2 933.7	33.1	2 966.8
2.1 Прехвърляеми заеми "Schuldschein"	-	24.4	24.4
2.2 Мостови заем	2 933.7	8.7	2 942.5
3. Държавни инвестиционни заеми	172.0	49.1	221.1
3.1 МБВР /Световна банка/	61.3	1.7	62.9
3.2 ЕИБ	94.7	42.1	136.7
3.3 Други	16.1	5.3	21.4
4. Активирани държавни гаранции	0.4	-	0.4
4.1 МБВР /Световна банка/	0.4	-	0.4

Забележки: 1. Левовата равностойност на извършените плащания е изчислена по централния курс на БНБ на съответните чуждестранни валути към българския лев, валиден до 16 часа в деня на вършване на съответното плащане.

Източник: МФ ▼

# ДЪЛГОВИ ИЗТОЧНИЦИ ЗА ФИНАНСИРАНЕ

Осигуряването на необходимите средства през 2015 г. за финансиране на държавния бюджет и рефинансиране на дълга в обращение се извърши при оптимална цена и степен на риск. От приоритетно значение беше изграждането на ликвидна бенчмарк крива както на вътрешния пазар на суверенен дълг, така и на външните пазари, включително посредством средносрочна програма за емитиране на облигации на международните капиталови пазари.

Министерството на финансите продължи да предоставя широки инвестиционни възможности за пазарните участници, както и основните бенчмарк матуритети, позволяващи съпоставяне на доходността на финансовите инструменти.

## ЕМИСИИ НА ДЦК НА ВЪТРЕШНИЯ ПАЗАР

През 2015 г. пласирането на ДЦК на вътрешния пазар беше съобразено с предвидените ограничения в ЗДБРБ за 2015 г. и емисионната политика на Република България.

През годината бяха пласирани книжа, деноминирани в левове, по цялата бенчмаркова крива. Към края на 2015 г. на вътрешния пазар са емитирани ДЦК в размер на 1311.5 млн. лв. Номиналният размер на краткосрочните емисии е 200 млн. лв., 826.5 млн. лв. на средносрочните ДЦК и 285 млн. лв. на дългосрочните. Отчетените плащания по ДЦК, емитирани на вътрешния пазар за 2015 г., са в размер на 2246.8 млн. лв., като от тях 32.1 млн. лв. са плащанията по ДЦК, емитирани за структурната реформа.



През годината на вътрешния пазар бяха проведени общо 18 аукциона (от тях 1 канцелиран), на които бяха пласирани само емисии, пуснати в обращение през 2015 г., съответно със срочност от 6 месеца, 3 години, 5 години, 10 години и 10 години и 6 месеца. Общата номинална стойност на емитираните през отчетния период ДЦК се разпределя, както следва: ДЦК с матуритет 6 месеца – 200 млн. лв., с матуритет 3 години – 426.5 млн. лв., с матуритет 5 години – 400 млн. лв., с матуритет 10 години – 235 млн. лв. и с матуритет 10 години и 6 месеца – 50 млн. лв.

**АУКЦИОНИ НА ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА, ПРОВЕДЕНИ ПРЕЗ 2015 Г.**

Дата на аукцион	Дата на емисия	Емисия №	Валута	Срочност	Дата на падеж	Лихвен %		Средна одобрена цена	Средна годишна доходност*	Номинал
12.01.2015	14.01.2015	BG2040015211	BGN	126 м	14.07.2025	Фиксиран %	3.10%	100.24	3.0946%	50 000 000.00
19.01.2015	21.01.2015	BG3010015009	BGN	6 м	21.07.2015	Сконтони		99.84	0.3187%	200 000 000.00
26.01.2015	28.01.2015	BG2030015114	BGN	36 м	28.01.2018	Фиксиран %	1.10%	101.22	0.6890%	50 000 000.00
02.02.2015	04.02.2015	BG2030115112	BGN	60 м	04.02.2020	Фиксиран %	1.85%	104.16	0.9970%	50 000 000.00
20.04.2015	22.04.2015	BG2040115219	BGN	120 м	22.04.2025	Фиксиран %	2.30%	102.42	2.0401%	50 000 000.00
18.05.2015	20.05.2015	BG2030115112	BGN	60 м	04.02.2020	Фиксиран %	1.85%	102.60	1.2832%	50 000 000.00
25.05.2015	27.05.2015	BG2030015114	BGN	36 м	28.01.2018	Фиксиран %	1.10%	101.10	0.6847%	50 000 000.00
07.09.2015	09.09.2015	BG2030015114	BGN	36 м	28.01.2018	Фиксиран %	1.10%	101.45	0.4882%	150 000 000.00
14.09.2015	16.09.2015	BG2030115112	BGN	60 м	04.02.2020	Фиксиран %	1.85%	103.90	0.9420%	100 000 000.00
28.09.2015	30.09.2015	BG2040115219	BGN	120 м	22.04.2025	Фиксиран %	2.30%	0.00	0.0000%	0.00
12.10.2015	14.10.2015	BG2030115112	BGN	60 м	04.02.2020	Фиксиран %	1.85%	103.70	0.9731%	50 000 000.00
19.10.2015	21.10.2015	BG2040115219	BGN	120 м	22.04.2025	Фиксиран %	2.30%	98.56	2.4846%	50 000 000.00
26.10.2015	26.10.2015	BG2030015114	BGN	36 м	28.01.2018	Фиксиран %	1.10%	101.42	0.4670%	150 000 000.00
09.11.2015	11.11.2015	BG2030115112	BGN	60 м	04.02.2020	Фиксиран %	1.85%	103.29	1.0555%	50 000 000.00
16.11.2015	18.11.2015	BG2040115219	BGN	120 м	22.04.2025	Фиксиран %	2.30%	97.96	2.5595%	70 000 000.00
23.11.2015	25.11.2015	BG2030015114	BGN	36 м	28.01.2018	Фиксиран %	1.10%	101.31	0.4939%	26 500 000.00
07.12.2015	09.12.2015	BG2040115219	BGN	120 м	22.04.2025	Фиксиран %	2.30%	99.80	2.3361%	65 000 000.00
14.12.2015	16.12.2015	BG2030115112	BGN	60 м	04.02.2020	Фиксиран %	1.85%	104.33	0.7853%	100 000 000.00
<b>Общо в BGN</b>										<b>1 311 500 000.00</b>

\* Средна годишна доходност, изчислена на база ISMA-International Yield (%)

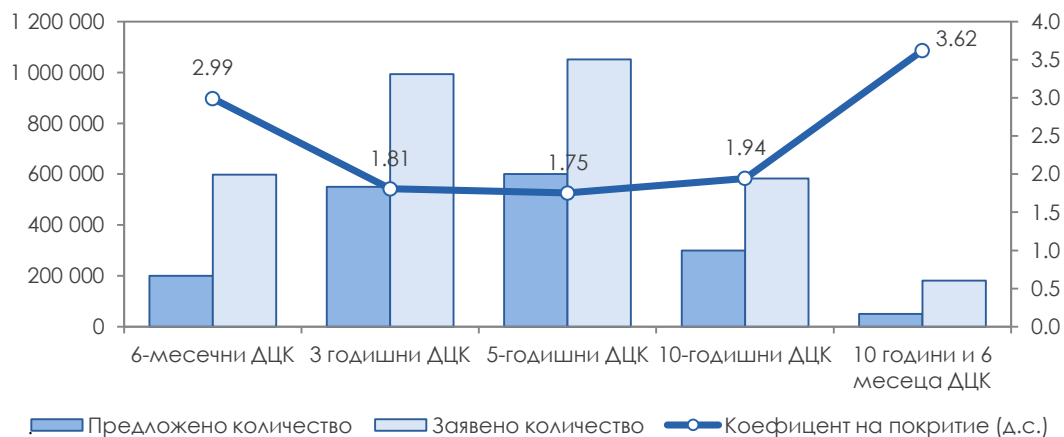
Източник: МФ

През 2015 г. МФ предложи на вътрешния пазар ДЦК с обща номинална стойност от 1700 млн. лв. (от които 1500 млн. лв. облигации и 200 млн. лв. съкровищни бонове), а заявеното от пазарните участници количество достигна 3407.6 млн. лв., или е постигнат среден коефициент на покритие от 2.00. Осреднените коефициенти на покритие за периода по видове ценни книжа са, както следва:

- за ДЦК със срок 6 месеца – 2.99,
- със срок 3 години – 1.81,
- със срок 5 години – 1.75,

- със срок 10 години – 1.94 и
- със срок 10 години и 6 месеца – 3.62.

### КОЕФИЦИЕНТ НА ПОКРИТИЕ НА ЕМИТИРАНИТЕ ДЦК ПРЕЗ 2015 Г.



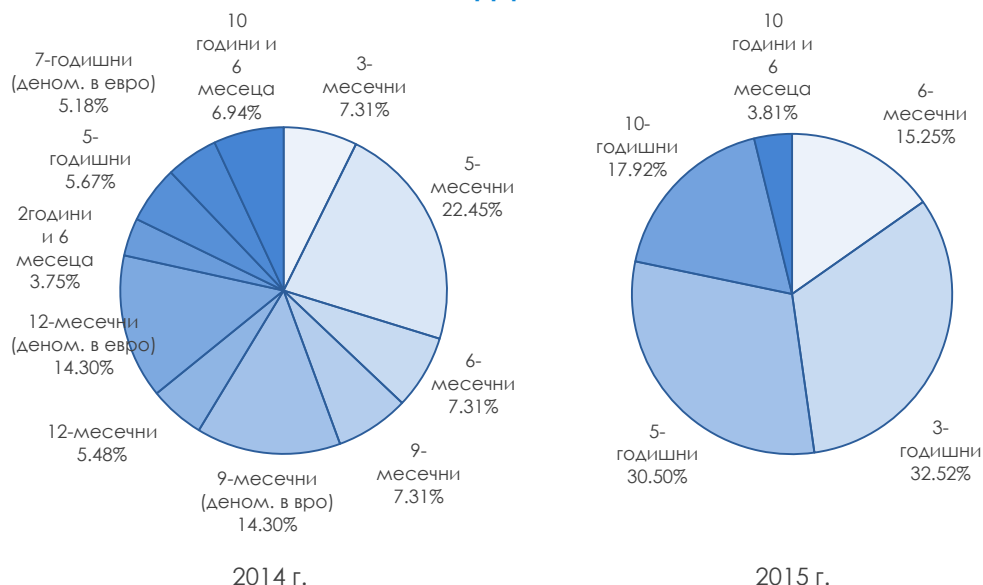
\* Данните за емисиите са представени в хил. лева

Източник: МФ

Осъществената през годината емисионна политика, насочена към разнообразяване на матуритетната структура на предлаганите ДЦК, спомогна за привличането на по-широк кръг от инвеститори на българския дългов пазар. В комбинация и с други фактори постигнатата диверсификация на вътрешния пазар допълнително способства за намаляването на доходността по всички сегменти на дълговата крива.

Среднопретеглената годишна доходност на емитираните през 2015 г. ДЦК е 1.06%. За сравнение през 2014 г. е 1.34%, през 2013 г. е 1.75%, през 2012 г. е 3.54%, през 2011 г. – 4.21%, а за 2010 г. – 5.06%.

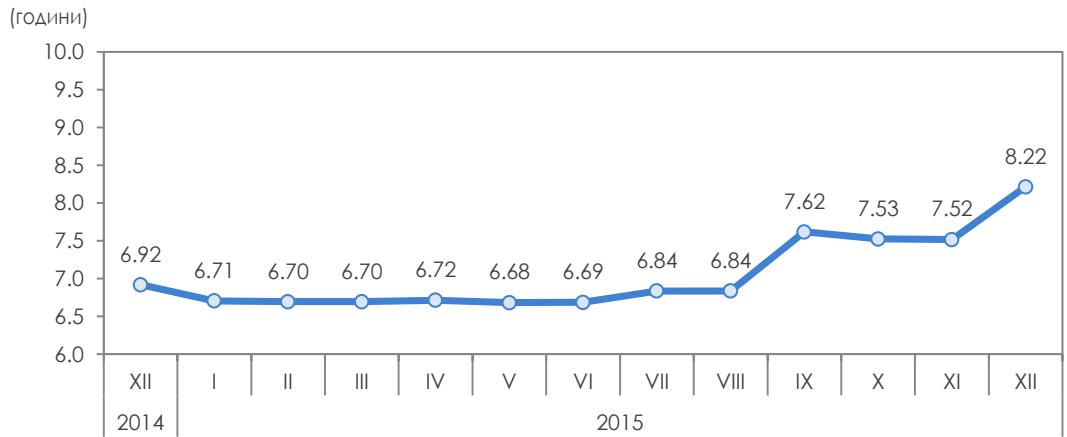
### МАТУРИТЕТНА СТРУКТУРА НА ЕМИТИРАНИТЕ ДЦК



Източник: МФ

Средната продължителност на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджета, се увеличава и достига 8 години и 3 месеца в края на 2015 г. при 6 години и 11 месеца в края на 2014 г.

**СРЕДНА ПРОДЪЛЖИТЕЛНОСТ В ГОДИНИ НА ЕМИСИИТЕ В ОБРАЩЕНИЕ**

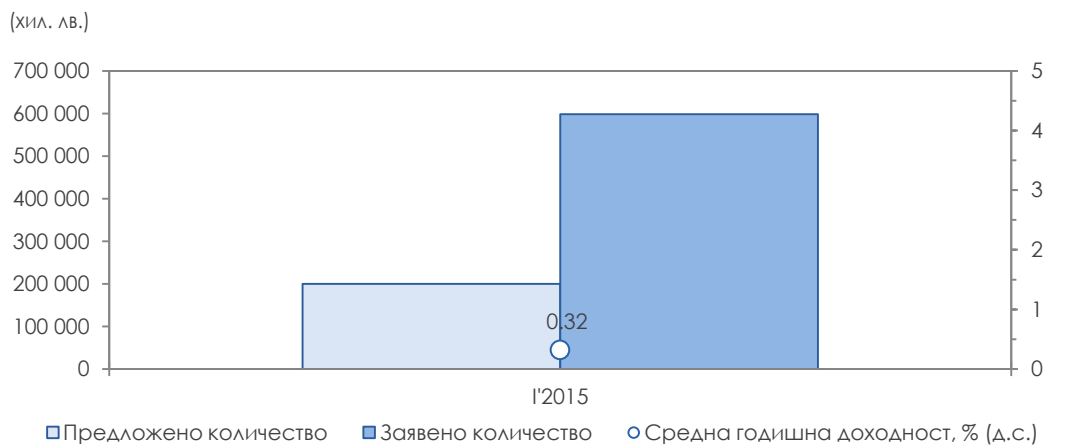


Източник: МФ

В общия размер на емитираните през 2015 г. ДЦК относителният дял на краткосрочните е 15.2%, на средносрочните – 63%, и на дългосрочните – 21.7%. Общата стойност на емитираните през годината съкровищни бонове възлиза на 200 млн. лв.

На проведения аукцион за пласмент на 6-месечни ДЦК бяха подадени поръчки за 598.1 млн. лв., съответстващи на коефициент на покритие 2.99, а постигнатата средна годишна доходност беше 0.32%.

**АУКЦИОНИ НА 6 МЕСЕЧНИ ДЦК**



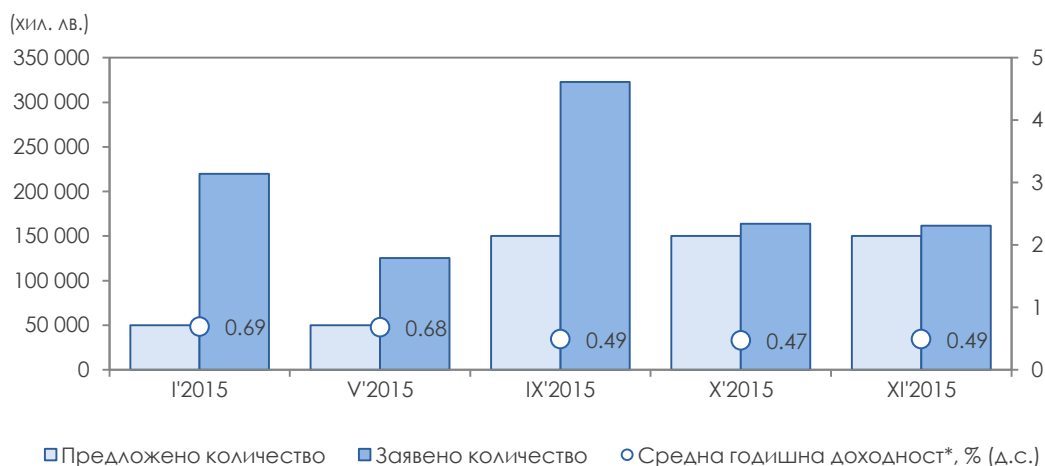
Източник: МФ

Общата номинална стойност на емитираните през годината средносрочни съкровищни облигации възлиза на 826.5 млн. лв., представени от една емисия със срок 3 години и една 5-годишна емисия ДЦК.

Новоемитираните през годината книжа със срок 3 години са с обща номинална стойност 426.5 млн. лв. и бяха пласирани на пет аукциона.

Като цяло интересът към тези книжа остава висок през цялата година. Общото заявено количество за петте аукциона е 993.5 млн. лв., което отнесено към предложеното за продажба количество отговаря на коефициент на покритие за всички отваряния 1.81. Постигнатата доходност на първичния пазар на тези ДЦК се движеше в диапазона 0.47% – 0.69%.

### Аукциони на 3 годишни ДЦК

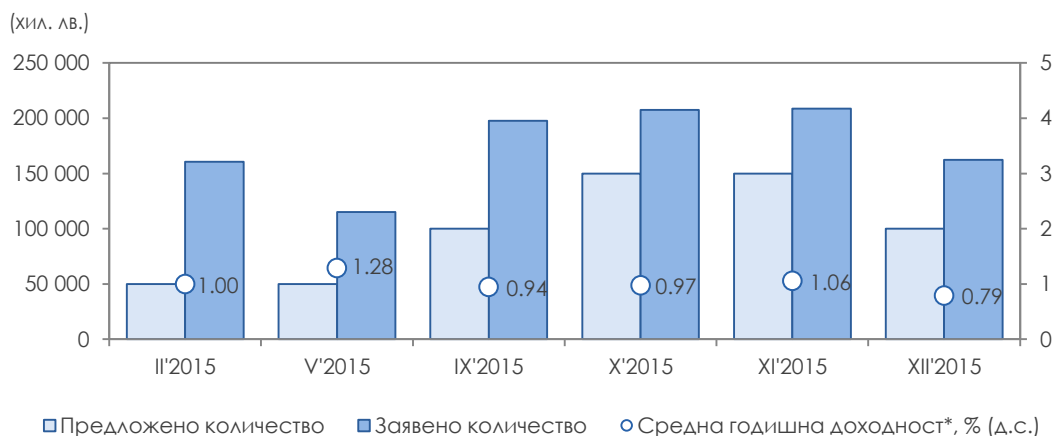


\* Средна годишна доходност, изчислена на база ISMA-International Yield (%)

Източник:МФ

Емитираните ДЦК със срок 5 години възлизат на обща номинална стойност от 400 млн. лв. Заявеното количество за тези книжа е в размер на 1051.7 млн. лв. Коефициентът на покритие за цялата емисия е 1.75. Постигнатата доходност на проведените през годината шест аукциона за продажба на тази емисия варира в диапазона между 0.79% и 1.28%.

### Аукциони на 5 годишни ДЦК



\* Средна годишна доходност, изчислена на база ISMA-International Yield (%)

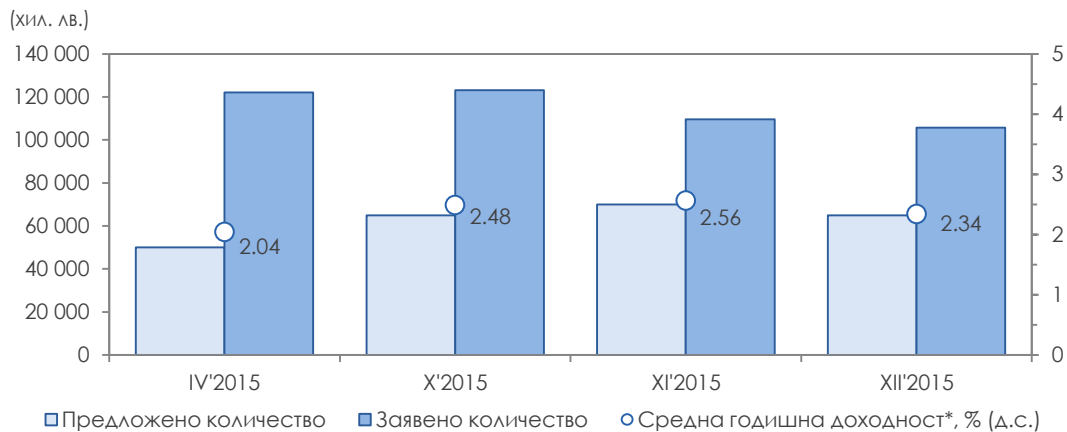
Източник:МФ

Предложените за продажба през годината дългосрочни ценни книжа са представени от две емисии, съответно една емисия на 10-годишни съкровищни облигации и една емисия на ДЦК със срок 10 години и 6 месеца. Общият им номинален размер възлиза на 285 млн. лв.

През годината са проведени общо пет аукциона за продажба на 10-годишни съкровищни облигации. Общото заявено количество възлиза на 583.3 млн. лв., а коефициента на покритие е 1.94. Доходността по 10-годишните ДЦК, постигната на първичния пазар, се движеше в границите между 2.04% и 2.56%.

На проведения на 29.09.2015 г. аукцион, заявените поръчки не бяха одобрени. Решението беше съобразено с текущото състояние на фиска и търсенето на най-благоприятни условия на финансиране.

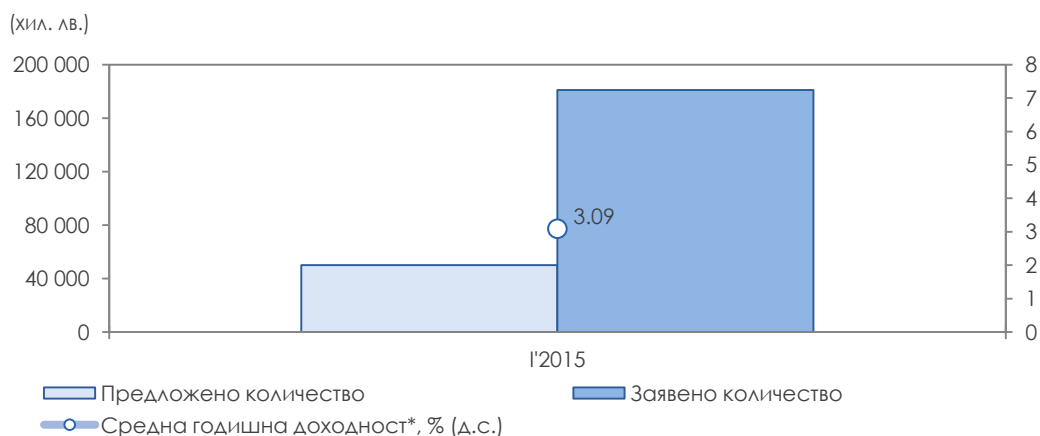
### Аукциони на 10 годишни ДЦК



\* Средна годишна доходност, изчислена на база ISMA-International Yield (%)

Източник:МФ

### Аукциони на ДЦК с матуритет 10 години и 6 месеца



\* Средна годишна доходност, изчислена на база ISMA-International Yield (%)

Източник:МФ

Държавните ценни книжа със срок 10 години и 6 месеца бяха представени от една емисия, пусната в обращение в началото на годината и пласирана на един аукцион. Общата номинална стойност на емисията е 50 млн. лв. Заявеното количество на проведеня се през януари аукцион е 181 млн. лв., или коефициент на покритие 3.62. Доходността на първичния пазар за ДЦК със срок 10 години и 6 месеца е 3.09%.

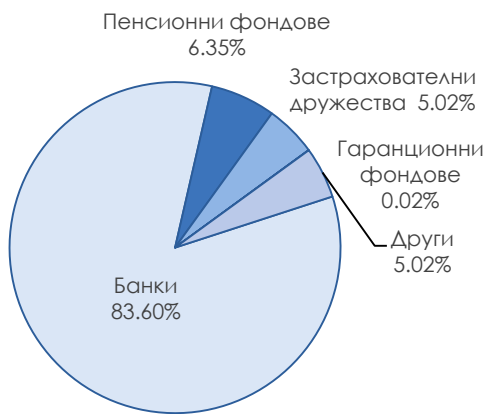
## **РАЗПРЕДЕЛЕНИЕ НА ИНВЕСТИТОРСКАТА БАЗА И РАЗВИТИЕ НА ПЪРВИЧНИЯ ПАЗАР НА ДЦК ПРЕЗ 2015 Г.**

Изминалата 2015 г. беше изключително динамична от гледна точка на управлението на държавния дълг. В началото на 2015 г. Министерство на финансите основа глобална средносрочна програма за емитиране на облигации на международните капиталови пазари. Целта на тази програма е да се осигури максимална гъвкавост в процеса на поемането на дълг, като диверсифицира пазарите на които МФ се финансира, предоставяйки алтернативи при избора на формат, валута и матуритет.

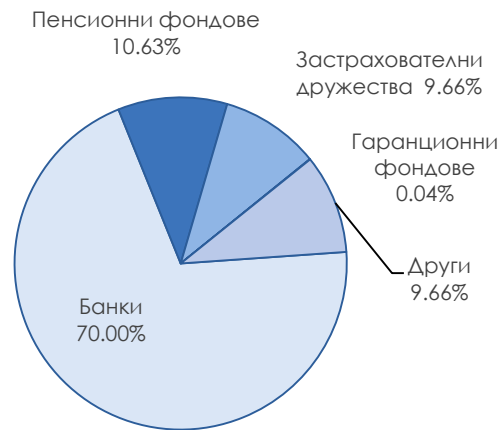
Наред с емитираните облигации под глобалната програма, през изминалата година Министерството на финансите реализира на вътрешния дългов пазар книжа със съвкупна номинална стойност 1 311 500 000 лв., разпределени в следните матуритети: 6м. краткосрочни съкровищни бонове, 3г. облигации, 5 г. облигации, 10г. облигации и книжа със срочност 10г. и 6м. Тенденцията за намаляване на доходността по всички матуритетни сегменти се запази и през 2015 г.

Анализът на инвеститорския интерес показва, че на проведените аукциони за продажба на краткосрочни ДЦК със срочност 6 месеца, банките са заявили поръчки общо за 500.00 млн. лв., или 83.60% от общо заявеното количество. Пенсионните фондовеса заявили поръчки за 38.00 млн. лв., или 6.35%, застрахователните дружества - за 30.00 млн. лв., или 5.02%, гаранционните фондове са подали заявки за 0.12 млн. лв., или 0.02%, а други инвеститори – за 30.00 млн. лв., или 5.02%. Разпределението на одобреното количество ДЦК е, както следва: банки – 140.00 млн. лв. (70.00% от одобрените поръчки), пенсионни фондове – 21.26 млн. лв. (10.63% от одобрените поръчки), застрахователни дружества – 19.33 млн. лв. (9.66% от одобрените поръчки), гаранционни фондове – 0.08 млн. лв. (0.04% от одобрените поръчки) и други инвеститори – 19.33 млн. лв. (9.66% от одобрените поръчки).

**6 м. КРАТКОСРОЧНИ ДЦК**



Заявено количество

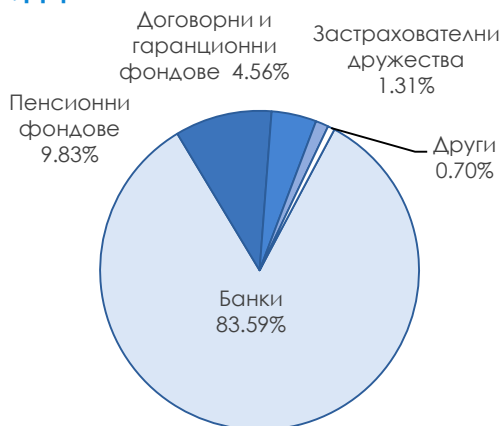


Реализирано количество

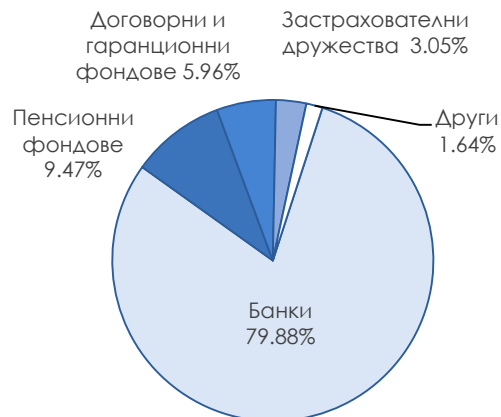
Източник: МФ

На аукционите за продажба на ДЦК със срочност 3 години банките са подали поръчки общо за 830.50 млн. лв., или 83.59% от всички подадени поръчки, пенсионните фондове са заявили 97.70 млн. лв., или 9.83% от подадените поръчки, договорните и гаранционните фондове са заявили общ номинал в размер на 45.30 млн. лв. (4.56% от подадените поръчки), застрахователните дружества – 13.00 млн. лв. (1.31% от подадените поръчки) и други инвеститори – 7.00 млн. лв. (0.70% от подадените поръчки). Разпределението на одобреното количество ДЦК е, както следва: банки – 340.70 млн. лв. (79.88% от одобрените поръчки), пенсионни фондове – 40.38 млн. лв. (9.47% от одобрените поръчки), договорни и гаранционни фондове – 25.42 млн. лв. (5.96% от одобрените поръчки), застрахователни дружества – 13.00 млн. лв. (3.05% от одобрените поръчки) и други инвеститори – 7 млн. лв. (1.64% от одобрените поръчки).

**3 г. ДЦК**



Заявено количество



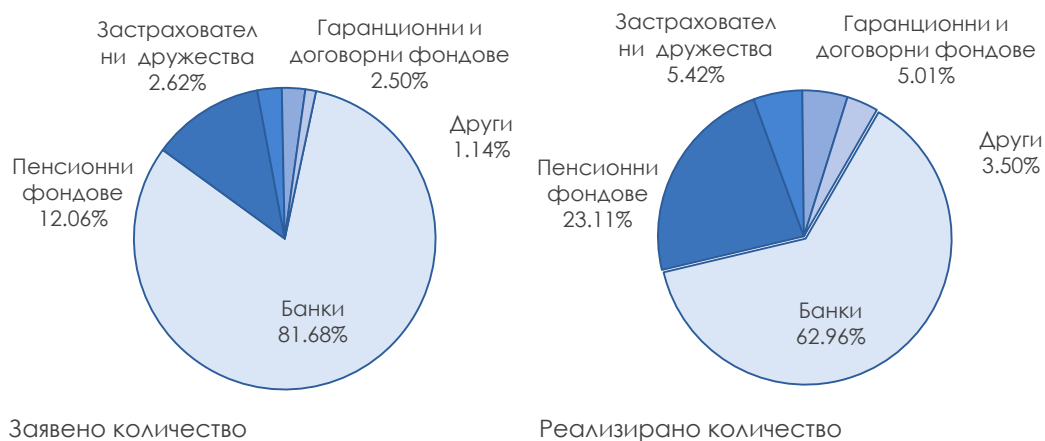
Реализирано количество

Източник: МФ

На аукционите за продажба на 5-годишни ДЦК банките са заявили 859.00 млн. лв., представляващи 81.68% от цялото заявено количество, пенсионните фондове – 126.80 млн. лв. (12.06% от заявеното количество), застрахователните дружества – 27.55 млн. лв. (2.62% от заявеното количество), гаранционните и договорните фондове – 26.30 млн. лв. (2.50% от заявеното количество) и други инвеститори – 12.00 млн. лв. (1.14% от заявеното количество).

Одобрени са поръчки в следните съотношения: банки – 251.85 млн. лв. (62.96% от одобреното количество), пенсионни фондове – 92.46 млн. лв. (23.11% от одобреното количество), застрахователни дружества – 21.66 млн. лв. (5.42% от одобреното количество), гаранционни и договорни фондове – 20.03 млн. лв. (5.01% от одобреното количество) и други инвеститори – 14.00 млн. лв. (3.50% от одобреното количество).

### 5 г. ДЦК



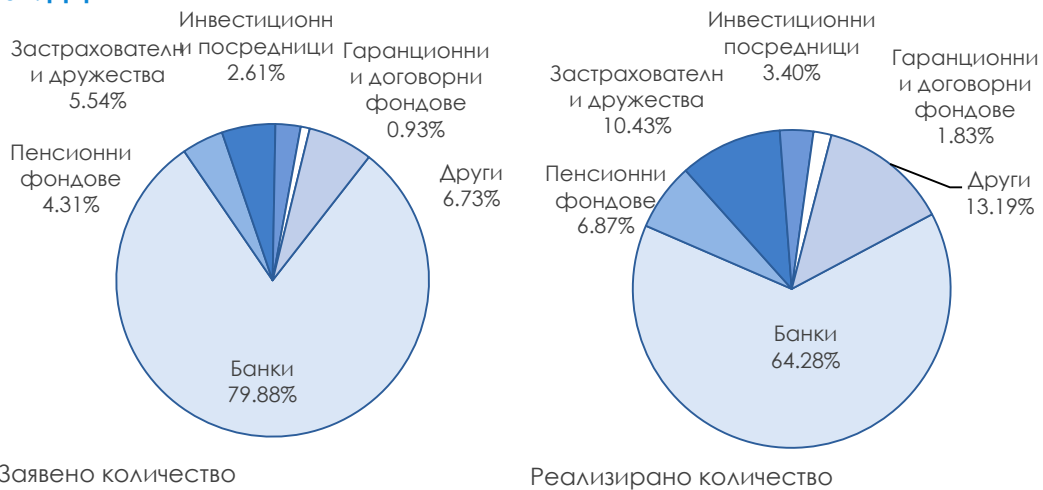
Източник: МФ

При емитираните 10-годишни ДЦК, банките са заявили поръчки за 367.81 млн. лв. (79.88% от всички подадени поръчки), застрахователните дружества – 25.50 млн. лв. (5.54% от подадените поръчки), пенсионните фондове са заявили общ номинал за 19.85 млн. лв. (4.31% от подадените поръчки), инвестиционните посредници – 12.00 млн. лв. (2.61% от подадените поръчки), гаранционните и договорните фондове – 4.30 млн. лв. (0.93% от подадените поръчки) и други инвеститори – 31.00 млн. лв. (6.73% от подадените поръчки).

Разпределението на одобреното количество 10-годишни ДЦК е, както следва: банки – 151.05 млн. лв. (64.28% от одобрените поръчки), застрахователни дружества – 24.50 млн. лв. (10.43% от одобрените поръчки), пенсионни фондове – 16.15 млн. лв. (6.87% от одобрените поръчки), инвестиционни посредници – 8.00 млн. лв. (3.40% от одобрените поръчки), гаранционни и договорни фондове – 4.30 млн. лв. (1.83% от одобрените поръчки) и други инвеститори – 31.00 млн. лв. (13.19% от одобрените поръчки).



**10 г. ДЦК**

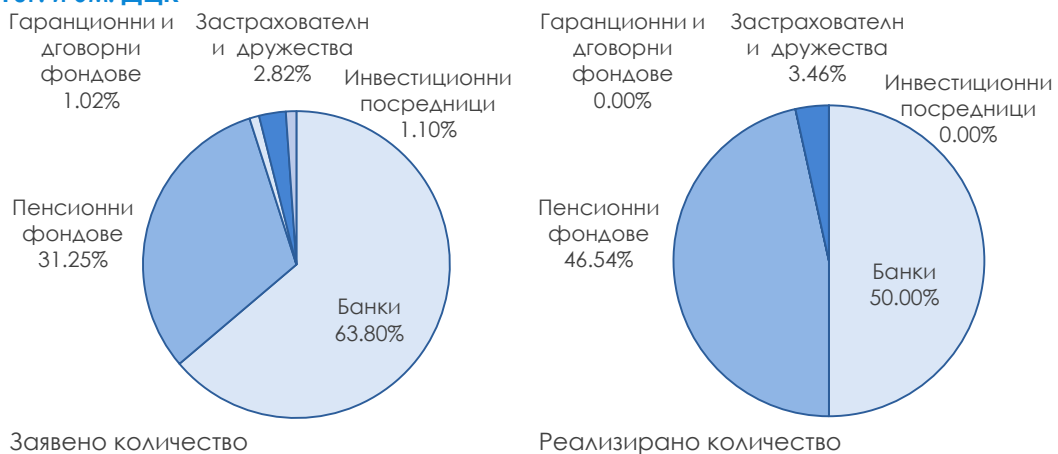


Източник: МФ

Емитираната през 2015 г. облигация със срок 10 години и 6 месеца също привлече вниманието на широк кръг инвеститори. Заявените от банките поръчки са за 115.50 млн. лв. (63.80% от всички подадени поръчки), от пенсионните фондове – 56.58 млн. лв. (31.25% от подадените поръчки), от застрахователните дружества – 5.10 млн. лв. (2.82% от подадените поръчки), инвестиционни посредници – 2.00 млн. лв. (1.10% от подадените поръчки), от гаранционни и договорните фондове – 1.85 млн. лв. (1.02% от подадените поръчки).

Разпределението на одобреното количество ДЦК е както следва: банки – 25.00 млн. лв. (50.00% от одобрените поръчки), пенсионни фондове – 23.27 млн. лв. (46.54% от одобрените поръчки), застрахователни дружества – 1.73 млн. лв. (3.46% от одобрените поръчки), а гаранционните и договорните фондове, както и инвестиционни посредници, не взимат книга от емисията.

**10г. и 6м. ДЦК**



Източник: МФ

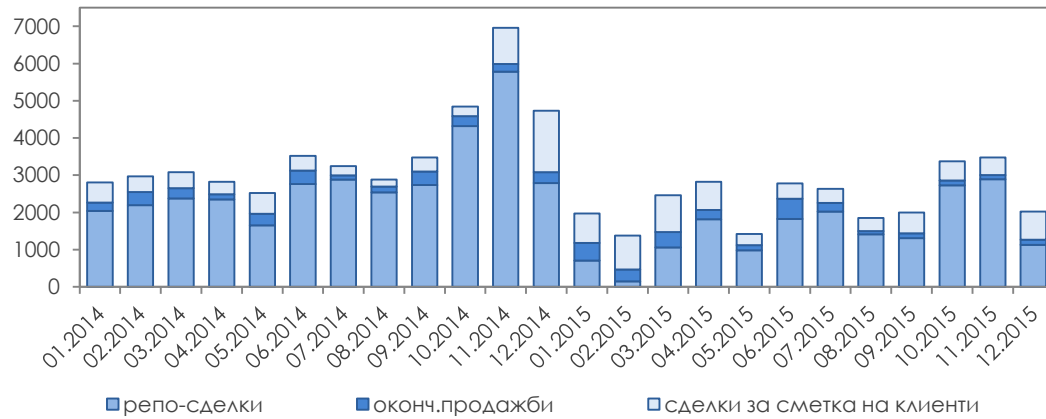
## ОБЗОР НА ВТОРИЧНИЯ ПАЗАР НА ДЦК

През 2015 г. общият обем на регистрираните сделки и операции с ДЦК в системата за регистрация и сетълмент на ДЦК в БНБ (BNBGSS8) възлиза на 39 954 млн. лв., при 64 763 млн. лв. за 2014 г., или намаление с 38%. Чувствителен спад се наблюдава в обема на регистрираните репо сделки - 18 040.7 млн. лв., при 34 482.6 млн. лв. за 2014 г. Независимо от това техният дял продължава да е най-висок в общия обем на регистрираните в BNBGS8 сделки - 45.2%. Най-предпочитани от банките остават репо сделките, сключени за един ден (44%), както с левови, така и с еврови емисии ДЦК, с цел осигуряване на ежедневна ликвидност. Същевременно се отчита нарастване в обема на регистрираните сделки за покупко-продажба, който достига 10 152.7 млн. лв. или със 731.1 млн. лв. повече в сравнение с 2014 г. От тях 2 939.3 млн. лв. са сделки между участници в ЕСПОТ, 6 740.1 млн. лв. между участниците и клиенти, а 473.3 млн. лв. са сделки само между клиенти на участниците в ЕСПОТ. Делът на този сегмент от пазара заема 25.5% и бележи нарастване с 4.0% спрямо предходната година. Операциите по блокиране и деблокиране на ДЦК, емитирани на вътрешния пазар във връзка с учредени особени залози върху ДЦК за обезпечаване на налични парични средства по сметки на бюджетни организации в банките съгласно Закона за публичните финанси и по реда на Закона за особените залози, са с общ обем 11 760.5 млн. лв., съответно делът им - 29.3%. На фона на ниските, дори отрицателни лихвени нива в еврозоната и липсата на подходящи инвестиционни алтернативи на местния капиталов пазар, държавните дългови инструменти, емитирани на вътрешния пазар остават предпочитана инвестиция от страна на пазарните участници. През годината доходността на дългосрочната бенчмаркова емисия с матуритет 10 г. и 6 м. се движеше в тесни граници - от 2.95% през януари до 2.43% през декември, което е понижение на нейната стойност спрямо 2014 г. (от 3.56% през януари до 2.96% през декември). Като цяло търговията беше доста динамична, пикови стойности в изтъргуваните обеми са реализирани през месеците април, октомври и ноември. Търгувани са ДЦК по цялата дългова крива, като най-ликвидни бяха емисиите ДЦК, деноминирани в левове и в евро, с остатъчен срок до падежа около 5 години. Това се дължи на по-слабото предлагане на дългосрочни ДЦК на вторичния пазар от страна на институционалните инвеститори - пенсионните фондове и застрахователните дружества, които задържат в портфейлите си закупените от тях ДЦК, с цел осигуряване на по-добра доходност в по-

<sup>8</sup> BNBGS8 включва Електронна система за регистриране и обслужване на търговията с ДЦК (ЕСПОТ) и Система за сетълмент на ДЦК (СДЦК).

дългосрочен план. И през 2015 г. продължи наблюдаваната през последните години тенденция обемът на вторичния пазар на ДЦК да превишава многократно този, регистриран на българския фондов пазар.

### ОБЕМ НА ВИДОВЕТЕ СДЕЛКИ С ТЪРГУЕМИ ДЦК



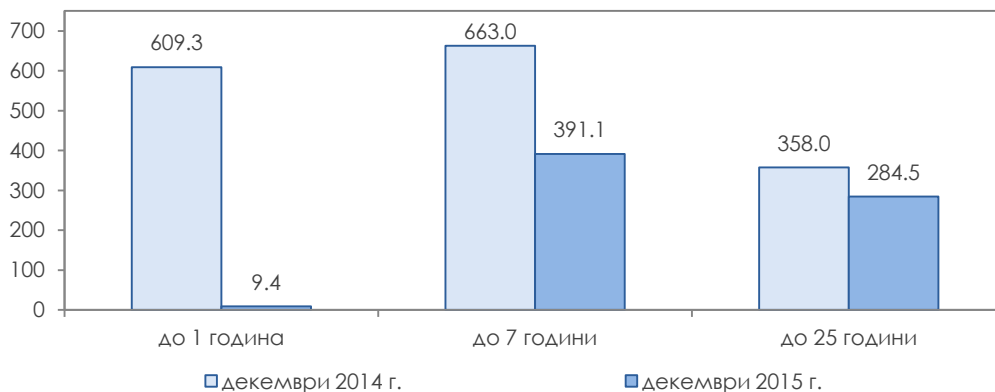
Забележки: 1.Обемът на репосделките включва обратните репосделки и тези, сключени през текущия ден.; 2.Сделките с ДЦК, деноминирани във валута, са в левова равностойност по определения от БНБ обменен курс на съответната валута в деня на сделката.

Източник: БНБ

Участниците в ЕСРОТ нямаха затруднения и осигуряваха своевременно необходимите ценни книжа и парични средства в левове и евро за извършване на сетълмента по сделките с ДЦК с доставка срещу плащане (DvP), като осредненият за годината коефициент на сетълмент<sup>9</sup> е 100%.

### СТРУКТУРА НА СДЕЛКИТЕ НА МЕЖДУБАНКОВИЯ ПАЗАР ПО СРОЧНОСТ НА ДЦК

(млн. лв.)



Забележки: 1.Сделките с ДЦК, деноминирани във валута, са в левова равностойност по определения от БНБ обменен курс на съответната валута в деня на сделката.; 2.Обемът на репо сделките не включва обратните репо сделки.

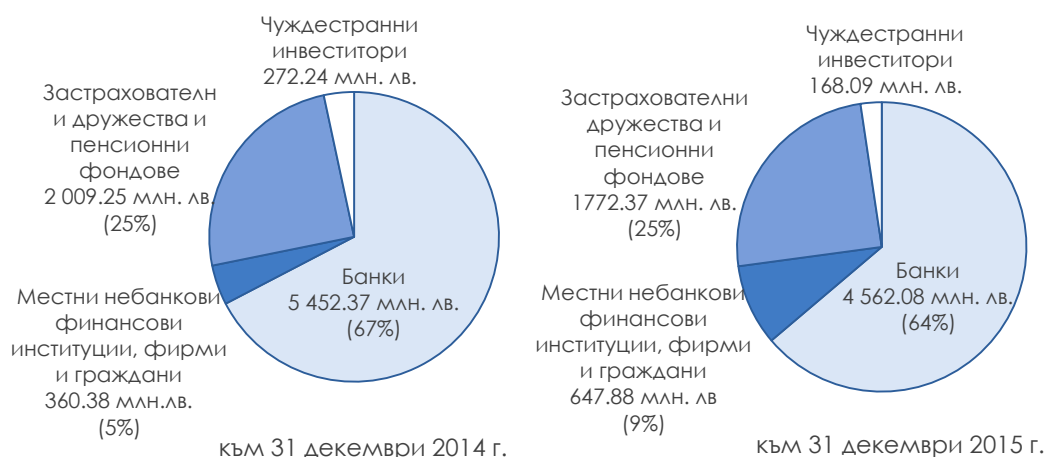
Източник: БНБ

<sup>9</sup> Коефициентът на сетълмент е процентното съотношение на броя на сделките, за които е извършен сетълмент на определената дата, към общия брой сделки за отчетния период, за които е следвало да се извърши регистрацията и сетълмент в системата.

През годината в BNBGSSSS, като спомагателна система в TARGET2-BNB са регистрирани сделки с краткосрочни, средносрочни и дългосрочни ДЦК, деноминирани и платими в евро с общ обем 4 588.2 млн. евро (или 8 973.8 млн. лв.), като разплащанията са извършвани не само през сметки на банки в националния системен компонент TARGET2-BNB, но и през сметки на банки в други системни компоненти на централни банки в TARGET2.

В резултат на понижението на общия обем на ДЦК в обращение в сравнение с 2014 г. се наблюдава намаление на инвестициите в държавни дългови инструменти, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит при почти всички категории държатели, като най-голям дял от тях продължават да притежават банките (63.8%), следвани от застрахователните дружества и пенсионни фондове (24.8%) и чуждестранните инвеститори (2.3%). Единствено при местните небанкови финансови институции, фирми и граждани тези инвестиции се увеличават до 9.1%, при 4.4% за 2014 г.

#### ДЪРЖАТЕЛИ НА ДЦК, ЕМИТИРАНИ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ



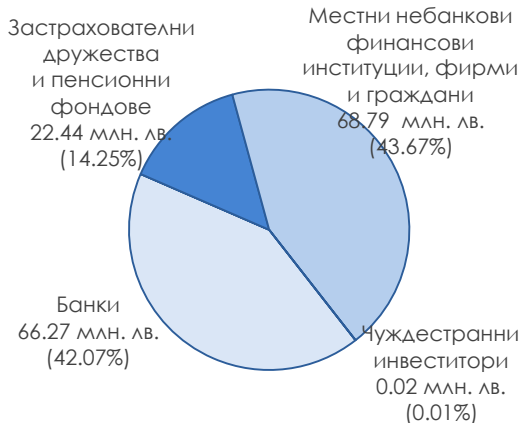
Забележки: 1. Включени са блокираните от държателите ДЦК.; 2. По данни на БНБ и участниците в ЕСРОТ на ДЦК.; 3. Левовата равностойност на ДЦК, деноминирани във валута, е изчислена по определения от БНБ обменен курс на съответната валута валиден към 31.12.2014 г.

Забележки: 1. Включени са блокираните от държателите ДЦК.; 2. По данни на БНБ и участниците в ЕСРОТ на ДЦК.; 3. Левовата равностойност на ДЦК, деноминирани във валута, е изчислена по определения от БНБ обменен курс на съответната валута валиден към 31.12.2015 г.

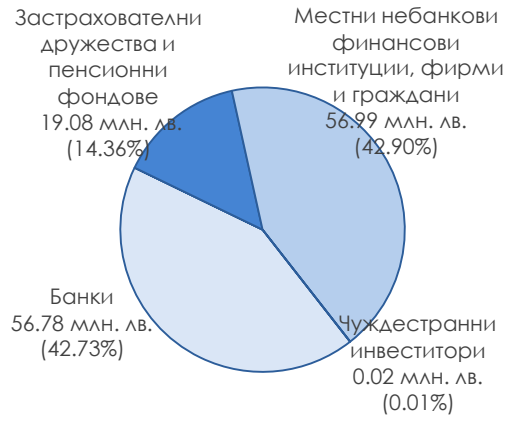
Източник: БНБ

Експозициите в ДЦК, емитирани за структурната реформа, на отделните категории инвеститори намаляват спрямо предходната година вследствие на извършените частични погашения по тях, като разпределението им по държатели в края на годината е както следва: 42.73% в банки, 14.36% в застрахователни дружества и пенсионни фондове, 42.90% в портфейлите на местни небанкови финансови институции, фирми и граждани, и 0.01% в чуждестранни инвеститори.

**ДЪРЖАТЕЛИ НА ДЦК, ДЕНОМИНИРАНИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА, ЕМИТИРАНИ ЗА СТРУКТУРНАТА РЕФОРМА**



към 31 декември 2014 г.



към 31 декември 2015 г.

Забележки: 1. Включени са блокираните от държателите ДЦК.; 2. Левовата равностойност е изчислена по определения от БНБ обменен курс, валиден за 31.12.2014 г.; 3. По данни на БНБ и на участниците в ЕСРОТ.

Забележки: 1. Включени са блокираните от държателите ДЦК.; 2. Левовата равностойност е изчислена по определения от БНБ обменен курс, валиден за 31.12.2015 г.; 3. По данни на БНБ и на участниците в ЕСРОТ.

Източник: БНБ

**ДЪРЖАТЕЛИ НА БЪЛГАРСКИ ОБЛИГАЦИИ, ЕМИТИРАНИ НА ВЪТРЕШНИЯ ПАЗАР**

(млн. лв.)

	2014	2015			
	IV-то трим.	I-во трим.	II-ро трим.	III-то трим.	IV-то трим.
Нерезиденти	272.3	237.97	171.46	170.82	168.1
Незиденти - банки	5518.6	5748.54	5756	4774.73	4618.9
Фондове за допълнително пенсионно осигуряване по КСО	1080.88	936.26	931.64	851.96	778.06
Общозастрахователни и животозастрахователни дружества по КЗ	731.54	708.18	665.96	678.42	745.13
Други инвеститори	648.43	797.2	1010.4	1026.98	973.09

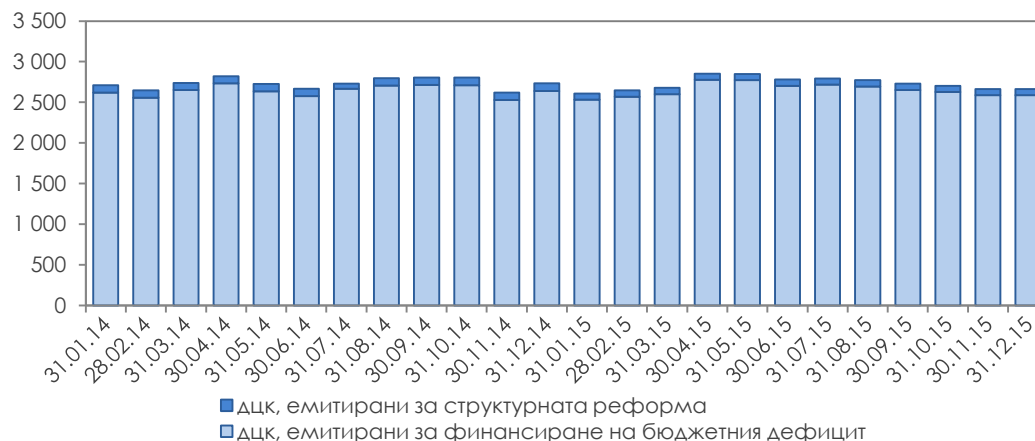
Източници: КФН, БНБ

От институционалните инвеститори най-голямо количество ДЦК, емитирани на българския пазар, притежават банките, като към 31 декември 2015 г. то възлиза на 4 618.9 млн. лв. (63.4% от всички вътрешни ДЦК в обращение). Наблюдава се значително намаление на техния дял в сравнение с края на 2014 г., когато притежаваните ДЦК са в размер на 5 518.6 млн. лв. (или 66.9% от вътрешните ДЦК). Фондовете за допълнително пенсионно осигуряване, учредени съгласно разпоредбите на Кодекса за социално осигуряване, към 31 декември 2015 г. държат в портфейлите си ДЦК на стойност 778.1 млн. лв., което бележи намаление в сравнение със същия период на предходната година (1080.9 млн.лв.). Общозастрахователните и животозастрахователните дружества поддържат стабилни нива на притежаваните от тях ДЦК, чиято стойност към 31 декември 2015 г. е в размер на 745.13 млн. лв. Притежаваните от други инвеститори ДЦК нарастват от 648.4 млн. лв. към края

на 2014 г. на 973.1 млн. лв. към края на 2015 г., а тези от нерезиденти бележат намаление от 272.3 млн. лв. към края на 2014 г. до 168.1 млн. лв. към края на 2015 г.

### ИНВЕСТИЦИИ НА НЕБАНКОВИ ДИНАНСОВИ ИНСТИТУЦИИ, ФИРМИ И ГАЖДАНИ В ДЦК, ЕМИТИРАНИ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ И ЗА СТРУКТУРНАТА РЕФОРМА

(млн. лв.)



Забележка: 1. Левовата равностойност на ДЦК, оеноминирани във валута е изчислена по определения от БНБ обменен курс, валиден за последния ден на съответния период

Източник: БНБ

## ДЪРЖАТЕЛИ НА БЪЛГАРСКИ ОБЛИГАЦИИ, ЕМИТИРАНИ НА МКП

Към 31 декември 2015 г. на международните капиталови пазари в обращение са пет емисии, деноминирани в евро – XS0802005289 с падеж 9 юли 2017 г. и купон 4.250%, XS1083844503 с падеж 3 септември 2024 г. и купон 2.950%, XS1208855616 с падеж 26 март 2022 г. и купон 2.000%, XS1208855889 с падеж 26 март 2027 г. и купон 2.625% и XS1208856341 с падеж 26 март 2035 г. и купон 3.125%.

В края на 2015 г. резиденти и нерезиденти държат книжа от емисията с падеж 2017 г. в приблизително съотношение 47% към 53%, докато в края на 2014 г. 36% са били държани от резиденти и 64% – от нерезиденти. Към края на 2015 г. резиденти притежават облигации от емисията на стойност 446.75 млн. евро, което представлява значително увеличение спрямо същия период на предходната година, когато те са притежавали облигации за 341.68 млн. евро. Книжа за 339.04 млн. евро притежават резиденти от сектор „банки“, а останалите сектори – за общо 107.71 млн. евро.

Емисията с падеж 2024 г. се държи преобладаващо от нерезиденти, както и в края на 2014 г., но през изминалата година се наблюдава рязко повишение на притежавания от резиденти дял – от 15% на 41%. Към 31 декември 2015 г. резиденти притежават облигации на стойност 617.74 млн. евро (223.59 млн.

евро към 31 декември 2014 г.). Сектор „банки“ притежава облигации за 418.86 млн. евро, а останалите сектори – за общо 198.88 млн. евро.

**ЕМИТИРАНИ НА МЕЖДУНАРОДНИТЕ ПАЗАРИ БЪЛГАРСКИ ЕВРООБЛИГАЦИИ,  
ПРИТЕЖАВАНИ ОТ РЕЗИДЕНТИ-БАНКОВИ ИНСТИТУЦИИ И ДРУГИ СЕКТОРИ**

Видове ДЦК	2014	2015			
	IV-то трим.	I-во трим.	II-ро трим.	III-то трим.	IV-то трим.
4.25% 2017 XS0802005289	341.68	346.29	402.62	436.86	446.75
Притежавани от сектор Банки	283.07	288.80	317.82	329.61	339.04
Притежавани от Останалите сектори	58.61	57.48	84.80	107.25	107.71
2.95% 2024 XS1083844503	223.59	366.05	409.89	501.74	617.74
Притежавани от сектор "банки"	154.05	221.10	242.06	305.49	418.86
Притежавани от Останалите сектори	69.54	144.95	167.83	196.25	198.88
2% 2022 XS1208855616		566.66	635.64	738.52	799.52
Притежавани от сектор "банки"		464.95	509.50	588.48	648.43
Притежавани от останали сектори		101.71	126.15	150.04	151.09
2.625% 2027 XS1208855889		396.72	568.71	617.50	649.59
Притежавани от сектор "банки"		260.82	358.19	370.16	379.90
Притежавани от останали сектори		135.91	210.52	247.34	269.68
3.125% 2035 XS1208856341		194.49	223.20	243.96	247.83
Притежавани от сектор "банки"		112.11	122.11	122.61	118.57
Притежавани от останали сектори		82.38	101.09	121.35	129.26
<b>Общо (млн. евро)</b>	<b>565.27</b>	<b>1870.20</b>	<b>2240.05</b>	<b>2538.58</b>	<b>2761.42</b>

Източник БНБ

Още по-голям е дялът на притежаваните от резиденти книжа от емисията с падеж 2022 г. Към 31 декември 2015 г. те държат книжа с номинална стойност 799.52 млн. евро, което представлява 64% от общия обем на емисията, срещу 36% за нерезидентите. Общата номинална стойност на притежаваните от сектор „банки“ облигации възлиза на 648.43 млн. евро, а на останалите сектори се падат 151.09 млн. евро.

Най-голям дял притежавани от резиденти книжа към края на 2015 г. се наблюдава при облигацията с падеж 2027 г. – около 65%, при 35% дял на нерезидентите. В номинално изражение това прави обем от 649.99 млн. евро, от който сектор „банки“ притежава 379.90 млн. евро, а останалите сектори – 269.68 млн. евро.

Процентното съотношение на притежаваните към края на 2015 г. от резиденти външни облигации е най-ниско при облигацията с падеж 2035 г. – 28%, при 72% за нерезидентите. От общо притежавани от резиденти книжа за 247.83 млн. евро, сектор „банки“ държи облигации от емисията в размер на 118.57 млн. евро, а останалите сектори – за 129.26 млн. евро.

**ЕМИТИРАНИ НА МЕЖДУНАРОДНИТЕ ПАЗАРИ БЪЛГАРСКИ ЕВРООБЛИГАЦИИ, ПРИТЕЖАВАНИ ОТ РЕЗИДЕНТИ-ПЕНСИОННИ ФОНДОВЕ, ПЕНСИОННОСИГУРИТЕЛНИ, ЗАСТРАХОВАТЕЛНИ И ЗДРАВНОСИГУРИТЕЛНИ ДРУЖЕСТВА**

Видове ДЦК	2014	2015			
	IV-то трим.	I-во трим.	II-ро трим.	III-то трим.	IV-то трим.
4.25% 2017 XS0802005289	86 013	90 492	77 703	75 585	88 006
Пенсионни фондове по КСО	1 325	1 344	1 342	1 304	1 312
Застрахователни дружества по КЗ	84 688	89 148	76 362	74 281	86 694
2.95% 2024XS1083844503	140 477	297 256	317 759	369 582	399 249
Пенсионни фондове по КСО	105 602	220 090	248 043	288 717	306 642
Застрахователни дружества по КЗ	34 875	77 166	69 716	80 865	92 607
2% 2022 XS1208855616		189 449	209 373	257 965	282 053
Пенсионни фондове по КСО		171 362	190 583	234 148	251 816
Застрахователни дружества по КЗ		18 087	18 791	23 817	30 237
2.625% 2027 XS1208855889		265 080	368 306	443 878	498 383
Пенсионни фондове по КСО		257 569	305 597	374 048	415 946
Застрахователни дружества по КЗ		7 511	62 710	69 830	82 437
3.125% 2035 XS1208856341		146 778	150 508	194 990	203 720
Пенсионни фондове по КСО		94 475	81 169	112 031	114 840
Застрахователни дружества по КЗ		52 303	69 340	82 959	88 880
<b>Общо (хил. лв.)</b>	<b>226 491</b>	<b>989 054</b>	<b>1 123 650</b>	<b>1 342 000</b>	<b>1 471 410</b>

Източник: КФН

В края на 2015 г. притежаваните от местни пенсионни фондове, пенсионноосигурителни дружества, застрахователни и здравноосигурителни дружества български еврооблигации, възлизат на 1 471.41 млн. лв., с превес на пенсионните фондове със 74% от този обем, срещу 26% притежание на застрахователните дружества.

Най-голям дял притежавани от тези институционални клиенти книжа към края на 2015 г. се наблюдава при облигацията с падеж 2027 г. – около 25% от общия обем на емисията. Към края на миналата година, пенсионните и застрахователните дружества притежават по около 12% от еврооблигациите с падеж 2022 г. и 2035 г. Притежаваните от тях книжа от емисията с падеж 2017г. не променят съществено обема си в края на 2015 г., в сравнение с края на 2014 г. – около 5% дял от общия обем на облигацията. Наблюдава се значително нарастване на притежаваните еврооблигации от емисията с падеж 2024 г. – от 140.48 млн. лева в края на 2014г., на 399.25 млн. лв. за 2015 г., което в процентно отношение към общия обем на емисията представлява увеличение от 5% през 2014 г., на 14% през 2015 г.



## ФИНАНСИРАНЕ ОТ МЕЖДУНАРОДНИ ФИНАНСОВИ ИНСТИТУЦИИ И МЕЖДУНАРОДНИТЕ КАПИТАЛОВИ ПАЗАРИ

Полученото през 2015 г. финансиране от международни финансови институции (МФИ) и международните капиталови пазари (МКП) е в размер на 6 437.5 млн. лв., от които 6 066.8 млн. лв. от емитирани облигации на МКП, 293.4 млн. лв. са усвоените средства по Кредитното споразумение за структурен програмен заем (България – съфинансиране по фондовете на ЕС за 2014–2020 г.) между Република България и ЕИБ и 77.3 млн. лв. от усвоявания по действащи държавни инвестиционни заеми.

Усвояванията по държавни инвестиционни заеми през 2015 г., предназначени за финансирането на вече стартирали инвестиционни проекти и специфични програми възлизат на 77.3 млн. лв. С най-голям дял са тези от ЕИБ по проекта, свързан с рехабилитацията на пътната инфраструктура („Транзитни пътища V“) в размер на 70.4 млн. лв., следвани от заемите от МБВР /Световната банка/ – 6.8 млн. лв. и заем от Кредитанцалт фюр видерауфбау (KfW) с кредитополучател МРРБ по проекта „Техническа инфраструктура 2010-2013 – KfW“ – 0.1 млн.лв.

### НОВО ВЪНШНО ФИНАНСИРАНЕ ПРЕЗ 2015 ГОДИНА

(млн. лв.)

Структура	Получени кредити /траншове/
Външен държавен дълг	6 437.5
I. Облигации	6 066.8
1. Еврооблигации, емитирани на МКП с падеж 2022 г.	2 416.6
2. Еврооблигации, емитирани на МКП с падеж 2027 г.	1 934.7
3. Еврооблигации, емитирани на МКП с падеж 2035 г.	1 715.5
II. Кредити	370.7
1. ЕИБ	293.4
2. Държавни инвестиционни заеми	77.3
2.1 МБВР /Световна банка/	6.8
2.2 ЕИБ	70.4
2.3 Други	0.1

Забележка: 1. Левовата равностойност на полученото ново външно финансиране е изчислена по централния курс на БНБ на съответните чуждестранни валути към българския лев, валиден до 16 часа в деня на извършване на съответното плащане.

Източник: МФ ▼

# ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАН ДЪЛГ

В номинално изражение размерът на държавногарантирания дълг към края на 2015 г. намалява с 64.7 млн. лв. спрямо нивото му от декември 2014 г., като достига до 586.4 млн. лв., от които 58.0 млн. лв. вътрешен и 528.4 млн. лв. външен държавногарантиран дълг. Отчетеното намаление се дължи на извършените през годината погашения по държавногарантираните заеми.

Съотношението „държавногарантиран дълг/БВП“ е 0.7% при стойност от 0.9% към края на 2014 г.

## ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАН ДЪЛГ

(млн. лв.)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Държавногарантиран дълг</b>	<b>1 246.1</b>	<b>1 197.0</b>	<b>1 008.8</b>	<b>772.3</b>	<b>651.2</b>	<b>586.4</b>
I. Вътрешен държавногарантиран дълг	2.8	11.7	22.9	32.6	44.1	58.0
1. Гаранции по Закона за кредитиране на студенти и докторанти	2.8	11.7	22.9	32.6	44.1	58.0
II. Външен държавногарантиран дълг	1 243.3	1 185.3	985.9	739.7	607.1	528.4
1. МБВР /Световна банка/	101.7	87.0	70.1	52.1	35.6	23.8
2. ЕИБ	5.7	4.5	3.7	3.6	1.6	2.0
3. ЕБВР	46.5	36.8	27.0	17.3	7.5	1.8
4. Други	1 089.4	1 057.0	885.1	666.7	562.4	500.9
<b>Държавногарантиран дълг/БВП (%)</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>

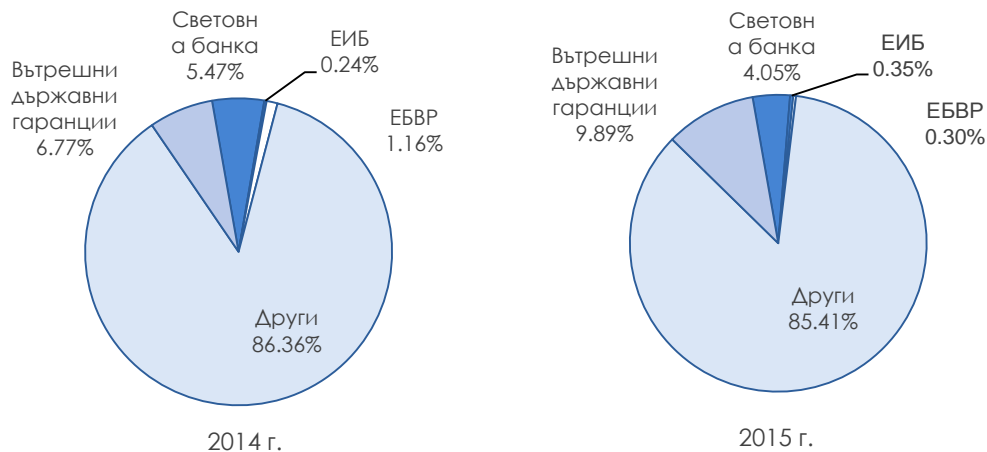
Забележки: 1. Размерът на дълга е по номинал. ; 2. Преизчислението на дълга в лева е по централния курс на БНБ за съответните валути към края на периода.

Източник: МФ

В структурата на държавногарантирания дълг по кредитори не се наблюдават съществени промени спрямо края на 2014 г. Частта „други“ (международни финансови институции, в т.ч. Евратом, БРСЕ, ЯБМС и др.) запазва доминантния си дял, който бележи увеличение от 0.1 пр.п., като към края на 2014 г. достига 86.4%. Относителният дял на държавногарантирания дълг към Световната банка, ЕБВР и ЕИБ намалява, достигайки съответно до 4.1%, 0.3% и 0.4% (при 5.5%, 1.2% и 0.2% към края на 2014 г.).

Частта на вътрешните държавни гаранции, издадени на основание на Закона за кредитиране на студенти и докторанти по Програмата за студентско кредитиране се увеличава до 9.9% от общия размер на държавногарантирания дълг (при 6.8% към края на 2014 г.).

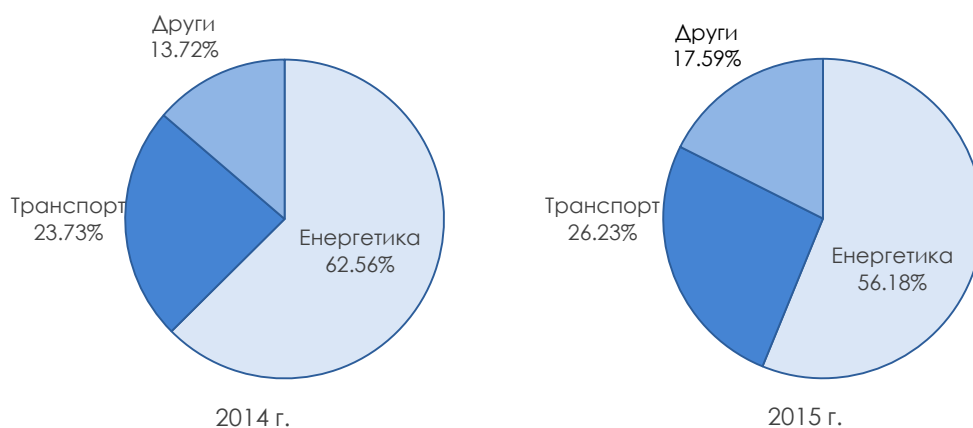
### СТРУКТУРА НА ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАНИЯ ДЪЛГ ПО КРЕДИТОРИ



Източник: МФ

В структурата на държавногарантирания дълг по отрасли към 31 декември 2015 г. с най-голям относителен дял е сектор „енергетика“ – 56.2%, следван от „транспорт“ – 26.2% и „други“ – 17.6%.

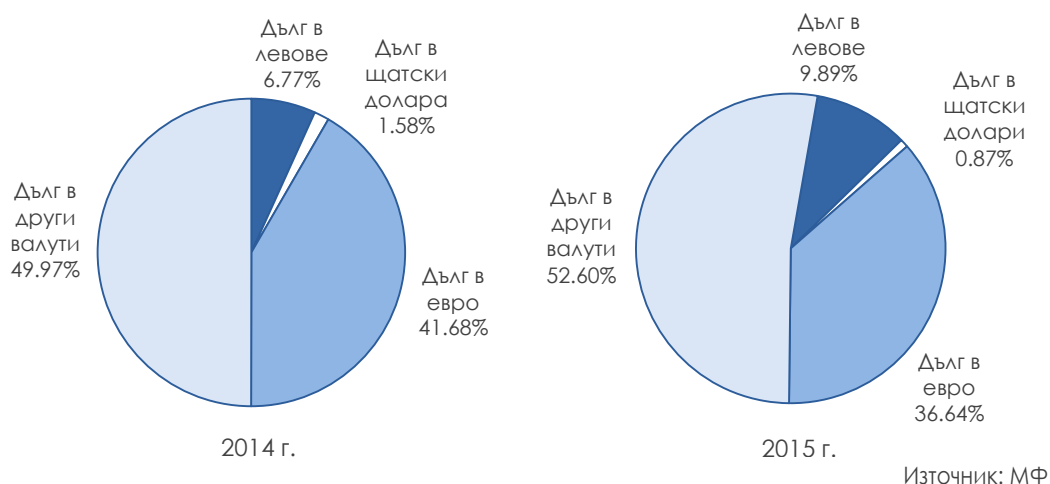
### СТРУКТУРА НА ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАНИЯ ДЪЛГ ПО ОТРАСЛИ



Източник: МФ

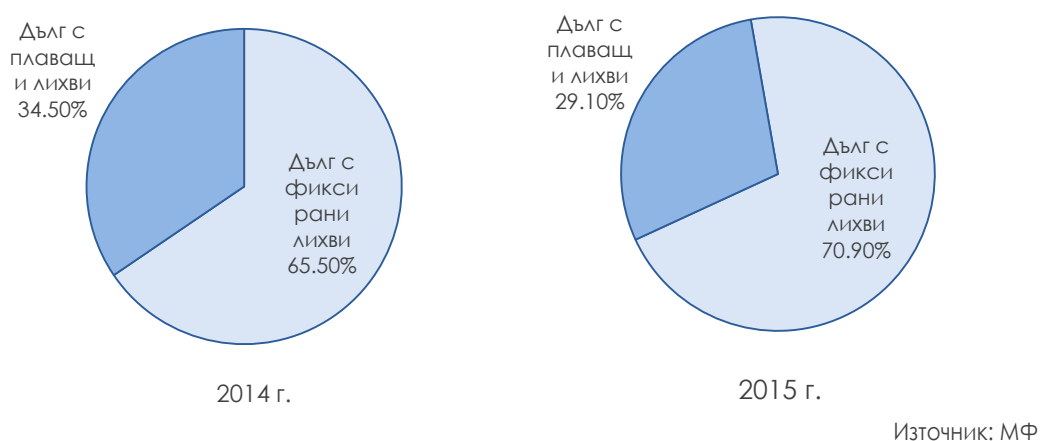
Водеща позиция във валутната структура на държавногарантирания дълг към края на 2015 г. заема дългът, деноминиран в други валути – 52.6%. Дългът, деноминиран в евро и в щатски долари, бележи намаление спрямо 2014 г. и достига съответно до 36.6% и 0.9% за сметка на този в левове, който нараства до 9.9%.

#### ВАЛУТНАТА СТРУКТУРА НА ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАНИЯ ДЪЛГ



В лихвената структура на държавногарантирания дълг към края на 2015 г. дългът с фиксирани лихви запазва преобладаващия си дял. Стойността му към края на годината е 70.9%, а на дълга с плаващи лихви – 29.1%.

#### ЛИХВЕНА СТРУКТУРА НА ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАНИЯ ДЪЛГ



Новото финансиране по държавногарантирания дълг за 2015 г. възлиза на 16.6 млн. лв., а извършените плащания за разглеждания период са в размер на 130.1 млн. лв., в т.ч. 117.4 млн. лв. по главници и 12.7 млн. лв. по лихви. През разглеждания период няма издадени нови държавни гаранции по външни кредитни споразумения.

**НОВО ФИНАНСИРАНЕ И ИЗВЪРШЕНИ ПЛАЩАНИЯ ПО ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАНИЯ ДЪЛГ  
КЪМ КРАЯ НА 2015 Г.**

(млн. лв.)

Структура	Получени кредити (траншове)	Извършени плащания, в т. ч.	
		погашения (главница)	лихви
<b>I. Вътрешен държавногарантиран дълг</b>	<b>16.2</b>	<b>4.9</b>	<b>0.9</b>
1. Гаранции по Закона за кредитиране на студенти и докторанти	16.2	4.9	0.9
<b>II. Външен държавногарантиран дълг</b>	<b>0.4</b>	<b>112.5</b>	<b>11.8</b>
1. МБВР /Световна банка/	-	12.3	0.1
2. ЕИБ	0.4	-	-
3. ЕБВР	-	5.8	0.1
4. Други	-	94.4	11.6
<b>Държавногарантиран дълг</b>	<b>16.6</b>	<b>117.4</b>	<b>12.7</b>

Забележки: 1. Левовата равностойност на полученото ново външно финансиране и на извършените плащания е изчислена по централния курс на БНБ на съответните чуждестранни валути към българския лев, валиден до 16 часа в деня на извършване на съответното плащане.

Източник: МФ

И през 2015 г., поради влошеното финансово състояние на „Холдинг БДЖ“ ЕАД и невъзможността на дружеството да обслужва надлежно задълженията си по държавногарантираните заеми към МБВР /Световната банка/, са изплатени дължими главници в размер на 0.4 млн. лв. от предвидените в централния бюджет средства за покриване на риска от активиране на държавни гаранции.

Останалите държавногарантирани заеми са обслужвани редовно през годината, в съответствие с договорените погасителни схеми и срокове. ▼

# АКТУАЛНИ ПРОМЕНИ И МОДЕРНИЗИРАНЕ НА ПАЗАРНАТА ИНФРАСТРУКТУРА, ОБСЛУЖВАЩА ВЪТРЕШНИЯ ПАЗАР НА ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА

Пазарът на ДЦК в България не би могъл да се разглежда самостоятелно и независимо от общата европейска рамка, регламентираща пазарите на финансови инструменти. Регламентите и директивите приети през 2014 г., имащи за цел повишаване прозрачността и сигурността при търговията на финансови инструменти, продължиха да дават отражение върху пазара на ДЦК и през 2015 г.:

- Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 година<sup>10</sup> и Директива 2013/36/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 година<sup>11</sup> (т.нар. пакет *CRR/CRD IV*), действащ от началото на 2014 г. Една от основите цели на пакета от актове е преодоляване на нормативните недостатъци в областта на управлението на ликвидния риск на равнище европейски пазар и на ниво вътрешни пазари на държавите – членки на ЕС. На настоящия етап разпоредбите на двата акта дефинират по презумпция държавните дългови инструменти като високоликвидни активи. Ликвидността на дадена позиция може да се определи посредством широк набор от критерии, които се основават на минал опит, пазарна структура, както и на качеството или сложността на продукта. Във връзка с това в Делегиран регламент (ЕС) 2015/61 на Европейската комисия се предвиждат разпоредби, според които за

---

<sup>10</sup> Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 година относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012) относно капиталовите изисквания за банките и инвестиционните посредници.

<sup>11</sup> Директива 2013/36/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 година относно достъпа до осъществяването на дейност от кредитните институции и относно пруденциалния надзор върху кредитните институции и инвестиционните посредници, за изменение на Директива 2002/87/ЕО и за отмяна на директиви 2006/48/ЕО и 2006/49/ЕО.

дефинирането на даден актив като високоликвиден, включително и по отношение на държавните дългови инструменти, ще бъде необходимо този инструмент да бъде допуснат до търговия на призната борса. Актив, допуснат за търговия на организирано място за търговия, което не е призната борса, се счита за ликвиден само когато мястото за търговия кумулативно покрива допълнителни изисквания;

- Насоки на ЕЦБ от 19 декември 2014 г. относно инструментите и процедурите на паричната политика на Евросистемата, за да бъде класифициран като приемливо обезпечение, даден дългов инструмент е необходимо да бъде допуснат до търговия на регулиран пазар или да се търгува на отделни приемливи нерегулирани пазари, както е определено от Европейската централна банка;
- Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 година относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012 (*MiFIR*), съответно разпоредбите на Дял II, Глава 2 „Прозрачност за недяловите инструменти“ налагат изискване за прозрачност преди и след сключване на сделки с недялови инструменти, търгувани на места за търговия. Тези разпоредби следва да се прилагат от 3 януари 2018 г.

Въвеждането на регулаторни изисквания, свързани с повишаване на прозрачността преди и след сключване на сделката с финансови инструменти, които се търгуват на регулиран пазар или на друго място за търговия, включително и като предпоставка за третирането им като високоликвидни активи, съгласно разпоредбите на *CRR/CRD IV*, с цел запазване на инвеститорския интерес към българските суверенни дългови инструменти, налага необходимостта от цялостна промяна на вторичния пазар на ДЦК с оглед преминаването му от изцяло извънборсов пазар към търговия на място за търговия.

При въвеждането на място за търговия с ДЦК в България ще бъдат реализирани и допълнителни положителни икономически ефекти, като насърчаване на прозрачността и улесняване на достъпа на по-широк кръг инвеститори до търговията с български ДЦК, емитирани на вътрешния пазар, чрез формирането на достъпен пазар с по-атрактивни и справедливи цени.

В този смисъл, след извършен анализ на различните алтернативи за избор на място за търговия (в тясно сътрудничество с основните пазарни участници), бяха предприети практически стъпки, вторичната търговия на ДЦК да бъде допусната за търговия на многостранна система за търговия и регулиран пазар. Предстои финализиране на процеса на подготовка на функционални

промени за технологично обвързване на следпазарната инфраструктура с мястото за търговия.

В рамките на проекта за развитие и модернизиране на вторичния пазар на ДЦК в България са предприети стъпки за внасяне на изменения в нормативната база във връзка с допускането до търговия на ДЦК на място за търговия. ▲