

ОБЗОР НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ 2014 GOVERNMENT DEBT REVIEW



Република България • Министерство на финансите
Republic of Bulgaria • Ministry of Finance

ОБЗОР НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ
2014
GOVERNMENT DEBT REVIEW

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
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕБВР	Европейска банка за възстановяване и развитие
ЕИБ	Европейска инвестиционна банка
ЕС	Европейски съюз
ЕСС '2010	Европейска система от сметки '2010
ЕСРОТ	Електронна система за регистриране и обслужване на търговията с ДЦК
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за държавния бюджет на Република България
ЗДЗВСТЪ	Закон за държавна защита на влогове и сметки в търговските банки, за които БНБ е поискала откриване на производство по несъстоятелност
ЗКСД	Закон за кредитиране на студенти и докторанти
ЗУНК	Закон за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г.
КЗ	Кодекс за застраховането
КСО	Кодекс за социално осигуряване
КТБ	Корпоративна търговска банка
КФАИР	Кувейтски фонд за арабско икономическо развитие
КФН	Комисия за финансов надзор
МВФ	Международен валутен фонд
МКП	международни капиталови пазари
МФ	Министерство на финансите
МФИ	международни финансови институции
НСИ	Национален статистически институт
пр.п.	процентен пункт
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
ТАРГЕТ2-БНБ	българският компонент на Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време в евро
ФГВБ	Фонд за гарантиране на влоговете в банките
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
щ.д.	щатски долар
ЯБМС	Японска банка за международно сътрудничество
BNBGSSS	Система за регистрация и сетълмент на ДЦК в БНБ
KFW	<i>Kreditanstalt fuer Wiederaufbau</i>

© Министерство на финансите, 2015 г.
ISSN 13134744

Дизайн, предпечатна подготовка, печат и подвързия:
Отдел „Печатни издания“ на БНБ
Превод на английски език: Министерство на финансите

За контакти:
Министерство на финансите
ул. „Г. С. Раковски“ № 102
1000 София
тел. 02/9859 2464, 02/9859 2468
интернет страница: www.minfin.bg

ABBREVIATIONS

b.p.	Basis point
BDIF	Bank Deposit Insurance Fund
BNB	Bulgarian National Bank
BNBGSSS	System for Registration and Settlement of GS at BNB
CCB	Corporate Commercial Bank
CEDB	Council of Europe Development Bank
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development
ECB	European Central Bank
EIB	European Investment Bank
ESROT	Electronic system for registration and servicing of trade in GS
EU	European Union
FDI	Foreign Direct Investments
FSC	Financial Supervision Commission
GDP	Gross Domestic Product
GED	Gross External Debt
GS	Government Securities
GVA	Gross Value Added
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices
IC	Insurance Code
ICM	International Capital Markets
IFI	International Financial Institutions
IMF	International Monetary Fund
JBIC	Japan Bank for International Cooperation
KFAED	Kuwait Fund for Arab Economic Development
KFW	<i>Kreditanstalt fuer Wiederaufbau</i>
LPCSDC	Law on Providing Credits to Students and Doctoral Candidates
LSBRB	Law on the State Budget of the Republic of Bulgaria
LSPDACB	Law on State Protection of Deposits and Accounts with Commercial Banks in respect whereof the Bulgarian National Bank Has Petitioned the Institution of Bankruptcy Proceedings
MF	Ministry of Finance
NSI	National Statistical Institute
p.p.	Percentage points
SIC	Social Insurance Code
TARGET2-BNB	Bulgarian Component of Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System
USD	US dollar
ZUNK	Law on Settlement of Non-performing Credits Negotiated prior to 31 December 1990

© Ministry of Finance, 2015
ISSN 13134744

Computer design and typeset: BNB Publications Division
Translation, editing and proofreading by the Ministry of Finance
Printed and bounded in the BNB Printing Centre

Contact Point:
The Ministry of Finance
102, Rakovski Street
1000 Sofia, Bulgaria
Tel. +359 2 9859 2464, +359 2 9859 2468
Website: www.minfin.bg

СЪДЪРЖАНИЕ

АНАЛИЗ НА ОСНОВНИТЕ ПАРАМЕТРИ НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА ПРЕЗ 2014 Г. 5

Развитие на българската икономика през 2014 г.	6
Брутен вътрешен продукт	6
Пазар на труда, доходи и производителност на труда	9
Инфлация	11
Външен сектор	12
Финансов сектор	16

СТАБИЛНОТО НИВО НА БЪЛГАРСКИЯ ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ – ОТ ПЪРВОСТЕПЕННО ЗНАЧЕНИЕ ЗА ПУБЛИЧНИТЕ ФИНАНСИ 21

Кредитен рейтинг	23
Държавен дълг	26
Вътрешен държавен дълг	32
Външен държавен дълг	36

ДЪЛГОВИ ИЗТОЧНИЦИ ЗА ФИНАНСИРАНЕ 43

Емисии на ДЦК на вътрешния пазар	44
Разпределение на инвеститорската база и развитие на първичния пазар на ДЦК през 2014 г.	54
Обзор на вторичния пазар на ДЦК	61
Държатели на български облигации, емитирани на МКП	67
Мостов заем <i>Bridge to Bond Loan</i>	69
Финансиране от международни финансови институции	69

ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАН ДЪЛГ 71

АКТУАЛНИ ПРОМЕНИ И МОДЕРНИЗИРАНЕ НА ПАЗАРНАТА ИНФРАСТРУКТУРА, ОБСЛУЖВАЩА ВЪТРЕШНИЯ ПАЗАР НА ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА 77

CONTENTS

ANALYSIS OF THE MAIN PARAMETERS OF THE BULGARIAN ECONOMY IN 2014 5

Development of Economy in Bulgaria in 2014	6
Gross Domestic Product	6
Labour Market, Incomes and Labour Productivity	9
Inflation	11
External Sector	12
Financial Sector	16

THE STABLE LEVEL OF BULGARIAN GOVERNMENT DEBT – OF PRIMARY I MPORTANCE FOR PUBLIC FINANCES 21

Credit Rating	23
Government Debt	26
Domestic Government Debt	32
External Government Debt	36

DEBT FINANCING SOURCES 43

GS Issues on the Domestic Market	44
Distribution of the Investor Base and Development of the Primary Market for GS in 2014	54
Secondary Market of GS Review	61
Holder of Bulgarian Bonds Issued in ICM	67
Bridge to Bond Loan	69
Financing from International Financial Institutions	69

GOVERNMENT GUARANTEED DEBT 71

CURRENT CHANGES AND UPGRADING OF THE MARKET INFRASTRUCTURE SERVICING THE DOMESTIC GOVERNMENT SECURITIES MARKET 77

АНАЛИЗ НА ОСНОВНИТЕ ПАРАМЕТРИ
НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА ПРЕЗ 2014 Г.

ANALYSIS OF THE MAIN PARAMETERS
OF THE BULGARIAN ECONOMY IN 2014

РАЗВИТИЕ НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА ПРЕЗ 2014 Г.

През 2014 г. беше регистрирана промяна във водещите компоненти, допринасящи за растежа на икономиката. Докато през 2013 г. положителен бе приносът на нетния износ, през 2014 г. двигател за растежа на БВП в реално изражение беше вътрешното търсене. Спадът в търговията с трети страни доведе до слабо нарастване на износа на стоки и услуги. От друга страна, потреблението и инвестициите на правителството продължиха да нарастват, а при частното потребление положителна динамика отбеляза и изменението на запасите. През 2014 г. пазарът на труда в България прояви първи признаци на съживяване след началото на икономическата криза. За разлика от по-голямата част от годините след 2009 г., когато основният източник за нарастване на новосъздадената добавена стойност в икономиката беше външното търсене, през 2014 г. икономическият растеж беше основан на вътрешното търсене, което има определящо значение за динамиката на заетостта в страната. През последната година и половина динамиката на потребителските цени в България следваше устойчив тренд на дефлация. След като през август 2013 г. инфлацията премина на отрицателна територия, през 2014 г. на годишна база по месеци спадът на потребителските цени се ускори.

БРУТЕН ВЪТРЕШЕН ПРОДУКТ

През 2014 г. растежът на брутният вътрешен продукт на България се ускори до 1.7% при 1.1% през 2013 г. Крайното потребление се увеличи с 2.4% при спад с 1.3% за 2013 г. Растежът му бе формиран от реалното увеличение на разходите на домакинствата с 2% и на потреблението на правителството с 3.8%. Основен фактор, определящ потреблението на домакинствата, бе разполагаемият доход, който се увеличи с 1.1% в реално изражение. Основен принос за отчетения растеж имаха увеличението на изплатените пенсии и компенсацията на наетите. Други фактори, допринесли за динамиката на потребителските разходи, бяха по-големият брой заети и нарасналото доверие на потребителите.

DEVELOPMENT OF THE BULGARIAN ECONOMY IN 2014

In 2014, a change in the key components contributing to economic growth were registered. While in 2013 the net exports contribution was positive, in 2014 the GDP growth driver in real terms was domestic demand. The drop in trade with third countries resulted in weak export of goods and services. On the other hand, public consumption and investments continued to grow, and in private consumption the change in stocks also registered positive dynamics. In 2014 the labour market in Bulgaria showed first signs of revival after the beginning of the economic crisis. In contrast to most of the years after 2009, when the main source of growth of the newly created value added in the economy was external demand, in 2014 economic growth was based on domestic demand, which is essential for the employment dynamics in the country. In the last year and a half the consumer prices development in Bulgaria followed a steady trend of deflation. After the inflation became negative in August 2013, in 2014 on an annual basis by month the drop of consumer prices accelerated.

GROSS DOMESTIC PRODUCT

The Gross Domestic Product growth accelerated to 1.7% in 2014, against 1.1% in 2013. The final consumption rose by 2.4%, compared to 1.3% drop in 2013. The growth was due to the real increase of the spending by households by 2% and of public consumption by 3.8%. The main factor determining household consumption was the disposable income which rose by 1.1% in real terms. The increase of pensions paid and the compensation of employed were the main contributor to the growth reported. Other factors that contributed to consumer expenditure dynamics were the higher number of employed and the improved consumer confidence.

Растежът с 2.8% на инвестициите в основен капитал бе формиран от публичните капиталови разходи. Както през 2013 г., и през 2014 г. правителствените инвестиции в основен капитал нарастваха стабилно – реално с над 20%. С основен принос за това бяха изплатените средства по оперативни програми на ЕС, включително националното съфинансиране. Частните инвестиции забавиха спада си спрямо 2013 г. и през четвъртото тримесечие дори нараснаха с 3%.

Слабото увеличение на външното търсене през 2014 г. доведе до 2.2% растеж на износа. В същото време подобреното вътрешно търсене бе водещо за растежа на вноса на стоки през годината, който достигна 4.5%. В резултат от тази динамика нетният износ имаше отрицателен принос за растежа на икономиката.

Икономическата активност в страната се ускори и по линия на предлагането, като растежът на брутната добавена стойност бе 1.6% за 2014 г. при 1.2% през 2013 г. За разлика от предходната година, когато динамиката на услугите бе опреде-

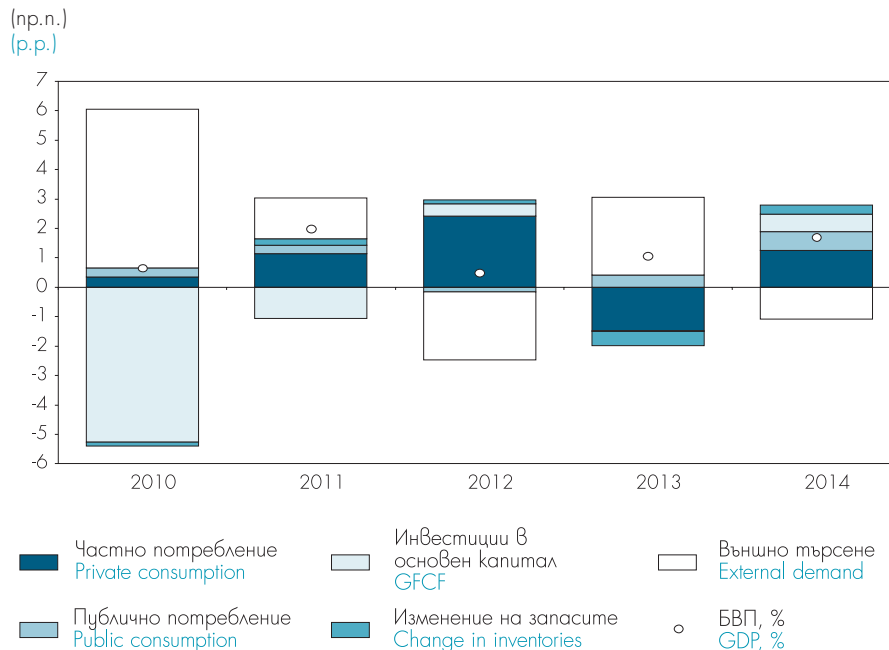
The 2.8% growth of investment in fixed capital was formed by public capital expenditure. As in 2013, in 2014 public investment in fixed capital grew steadily – by more than 20% in real terms. The funds paid under EU operational programmes, national co-financing inclusive, were the main contributor thereto. Private investments slowed down their drop compared to 2013 and grew by 3% in the fourth quarter.

The weak growth of external demand in 2014 resulted in 2.2% exports growth. At the same time the improved domestic demand was the leading factor for the growth of import of goods during the year, reaching 4.5%. As a result of that development net exports had a negative contribution to economic growth.

The economic activity in the country accelerated in terms of supply, the gross value added growth being 1.6% in 2014 against 1.2% in 2013. In contrast to the previous year, when the services dynamics was the decisive factor for the BVA growth, in 2014 all sectors contributed to the reported growth. The services were

ПРИНОС ПО КОМПОНЕНТИ ЗА ГОДИШНИЯ РАСТЕЖ НА БВП

CONTRIBUTION TO THE ANNUAL GROWTH OF GDP BY COMPONENT

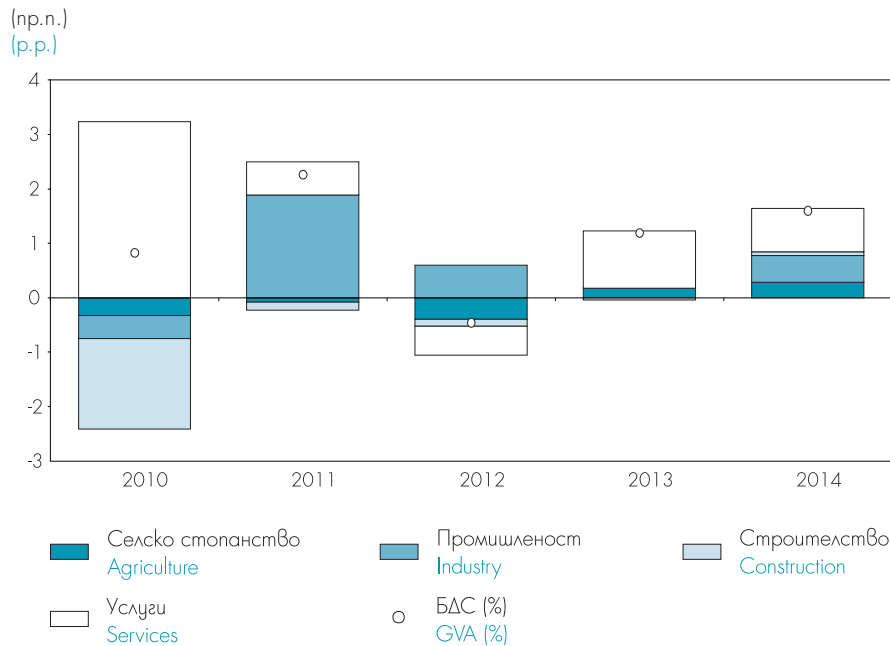


Източници: НСИ, МФ.

Sources: NSI, MF.

ПРИНОС ПО КОМПОНЕНТИ ЗА ГОДИШНИЯ РАСТЕЖ
НА БДС

CONTRIBUTION TO THE ANNUAL GROWTH OF GVA
BY COMPONENT



Източници: НСИ, МФ. Sources: NSI, MF.

ляща за нарастването на БДС, през 2014 г. всички сектори допринесоха за отчетения растеж. Услугите отново имаха най-голям принос (0.8 пр.п.), следвани от промишлеността (0.6 пр.п.) и селското стопанство (0.3 пр.п.). След пет поредни години на спад в строителството през 2014 г. БДС в отрасъла нарасна с 1.4%, което се дължеше на гражданското строителство.

Потенциалният растеж на икономиката през 2014 г. се ускори до 1.8%. Основен принос за това имаха капиталовите запаси, подкрепени от нарастването на инвестициите в икономиката. Естествената норма на безработица отбеляза спад, което за първи път след 2008 г. доведе до положителен принос на фактора „труд“¹ за растежа на потенциалния БВП. Приносът на общата факторна производителност остана на ниски нива и както през 2013 г. възлезе на 0.5 пр.п. Отклонението от потенциала за годината бе близо до нулата.

again the main contributor (0.8 pp), followed by industry (0.6 pp) and agriculture (0.3 pp). After five consecutive years of drop in construction, in 2014 the BVA in the sector rose by 1.4% due to civil construction.

The potential economic growth in 2014 accelerated to 1.8%. Capital stock, supported by the growth of investments in the economy, were the main contributor thereto. The natural unemployment rate recorded a drop, which for the first time after 2008 resulted in a positive contribution of the indicator „labour“¹ to the potential GDP growth. The contribution of the total factor productivity remained at low levels and as in 2013 amounted to 0.5 pp. The output gap for the year was close to zero.

¹ Измерен като отработени човекочасове.

¹ Measured as hours worked.

ПАЗАР НА ТРУДА, ДОХОДИ И ПРОИЗВОДИТЕЛНОСТ НА ТРУДА

Средният брой на заетите през 2014 г. се повиши с 0.4%² спрямо 2013 г., подкрепен главно от селското стопанство и услугите. Повишението на заетостта в услугите беше ограничено от намаления обхват на програмите за субсидирана заетост спрямо предходната година. Икономическата активност в експортно ориентирани отрасли на българската икономика също се повиши в сравнение с 2013 г. и през втората половина на 2014 г., за първи път след петгодишен период на спад, броят на заетите в промишлеността се увеличи с над 1%.

Положителните тенденции в заетостта бяха в основата на отбелязаното намаление в нивото на безработица с 1.5 пр.п. до 11.4%³ средно за годината. Низходящата тенденция при безработицата беше потвърдена и от данните за регистрираните

² По данни от ЕСС '2010.

³ По данни от Наблюдението на работната сила.

LABOUR MARKET, INCOMES AND LABOUR PRODUCTIVITY

In 2014, the average number of employed persons increased by 0.4%² compared to 2013, supported mainly by agriculture and services. The increase of employment in the services sector was limited by the smaller number of programmes for subsidised employment compared to the previous year. The economic activity in the export oriented sectors of Bulgaria's economy also increased compared to 2013, and in the second half of 2014 for the first time after a five-year period of decrease the number of employed in the industry sector increased by more than 1%.

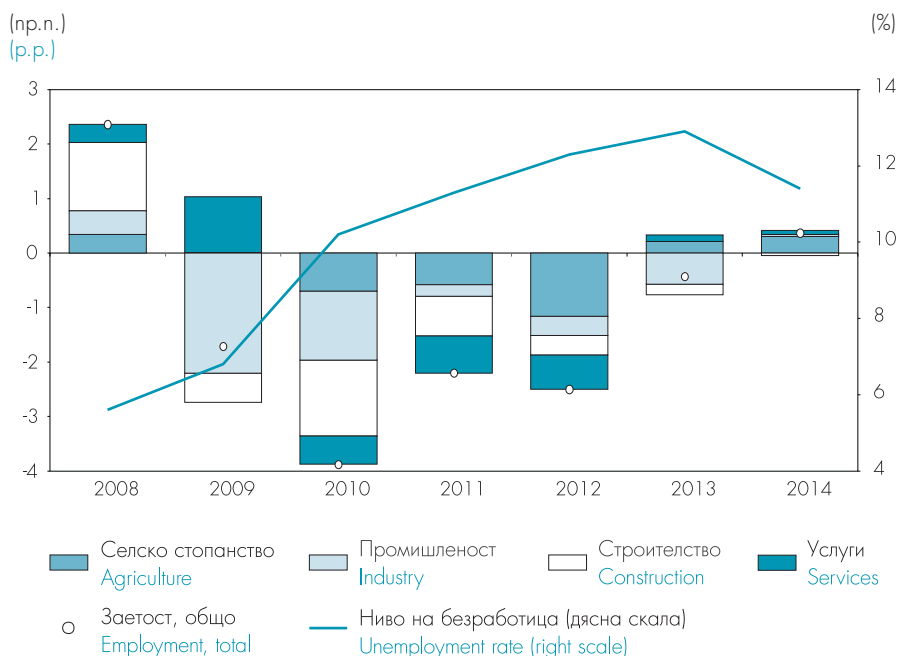
The positive trends in employment underlied the recorded in unemployment rate drop by 1.5 pp to 11.4%³ on annual average. The downward trend of unemployment was confirmed also by data on the

² According to ESA-2010 data.

³ According to data from the Labour Force Survey.

ПРИНОС ЗА ДИНАМИКАТА НА ЗАЕТОСТТА ПО ИКОНОМИЧЕСКИ ДЕЯНОСТИ И НИВО НА БЕЗРАБОТИЦА

CONTRIBUTION TO EMPLOYMENT DYNAMICS BY ECONOMIC ACTIVITY AND UNEMPLOYMENT RATE



Източници: НСИ, МФ.

Sources: NSI, MF.

безработни. Според данните на Агенцията по заетостта постъпилите на работа са намалели, което обаче е свързано с по-малкия брой на устройените в програми и мерки на пазара на труда, докато при започналите работа на първичния трудов пазар се запази тенденцията към повишение от предходните две години. Това, заедно с намалението при новорегистрираните безработни, наблюдавано за първи път от 2012 г. насам, показва затихващ процес на освобождаване на заети и повишено търсене на труд в реалния сектор на икономиката. Все пак трябва да се отбележи, че въпреки намалението на обезкуражените лица и връщането им в икономически активното население през 2014 г. работната сила намалая спрямо 2013 г. за разлика от тенденцията към повишаването ѝ през предходните две години.

Със започналото през 2014 г. възстановяване на заетостта в страната компенсациите на един нает се характеризираха със значително по-нисък годишен темп на растеж (1.5%) спрямо предходните години. Основен принос за наблюдаваното развитие имаше секторът на услугите, където разглежданият показател отчете намаление с 0.8%. За първи път след настъпването на кризата в голяма част от дейностите в сектора на услугите оптимизирането на разходите за труд беше осъществено по линия на намаление компенсациите на един нает, докато заетостта в тях се характеризираше с възходяща динамика. За разлика от услугите доходите от труд в индустрията се увеличиха със значително по-висок темп от 5.7% в номинално изражение. В рамките на преработващата промишленост водещ принос за възходящото развитие на заплатите имаха дейностите, които се характеризираха с най-голямо нарастване на оборотите за външния пазар.

Производителността на труда отчете реално повишение с 1.3%⁴, което заедно с ограниченото нарастване на доходите оказа благоприятно влияние върху разходната и ценовата конкурентоспособност на икономиката. През 2014 г. разходите за труд на единица продукция отчетоха спад с 0.5% в реално изражение, а номиналният им темп на растеж се забави съществено до едва 0.2% спрямо 7.2% през 2013 г.

⁴ Изчислена като съотношение на БВП по цени от 2010 г. и броя на заетите лица съгласно ЕСС '2010.

registered unemployed. According to data from the Employment Agency the number of those hired has lowered, which however was related to the smaller number of people employed under programmes and measures on the labour market, while regarding those who began work on the primary labour market the upward trend of the previous two years continued. That, together with the decrease of the number of newly registered unemployed observed for the first time since 2012, showed a subsiding process of dismissal of employed and increased labour demand in the real sector of the economy. However, it should be noted that regardless of the decreased number of discouraged individuals and their return in the economically active population, in 2014 the labour force decreased compared to 2013 against the trend of its increase in the past two years.

With the employment recovery that commenced in 2014 the compensation per employee characterised by a significantly lower annual rate of growth (1.5%) compared to previous years. For the development observed the services sector was the main contributor, where that indicator reported a decrease by 0.8%. For the first time after the crisis in most of the activities in the services sector the labour costs optimisation was on the account of decrease of the compensation per employee, while employment therein characterised with upward dynamics. Contrary to services, income from employment in industry increased by significantly higher rate of 5.7% in nominal terms. The main contributor for the upward development of wages in the processing industries had the activities characterised by the highest growth in turnover for the external market.

Labour productivity reported a real increase by 1.3%⁴, which, along with the limited rise in income, had a favourable effect on the economy's cost and price competitiveness. In 2014 unit labour costs reported a drop by 0.5% in real terms while their nominal growth rate slowed down considerably to just 0.2% as against 7.2% in 2013.

⁴ Calculated as relative to GDP based on 2010 prices and number of persons employed according to ESA 2010.

ИНФЛАЦИЯ

В края на годината отрицателната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, възлезе на 2%. Средногодишното изменение на индекса също бе отрицателно в размер на 1.6%. По линия на външните фактори ключово влияние за дефлацията в страната имаше спадът при международните цени на храните и енергийните суровини.

С низходящата динамика на международните цени и по-ниските цени на производител в хранително-вкусовата промишленост се свързва и поевтиняването на храните на вътрешния пазар през годината. Техният спад на годишна база към декември възлезе на -0.9%.

За ускорението на дефлацията по месеци на годишна база през втората половина на годината съществено влияние оказва цената на суровия нефт сорт „Брент“ на световните пазари, която отчете спад от 43.7% в доларово изражение към декември спрямо съответния месец на предходната година. Вътрешните цени на течните горива последваха тази динамика и поевтиняването им за съответния период достигна 14.8%, а директният им принос за отчетената в края на годината дефлация се оценява на 1.25 пр.п.

Цените на неенергийните нехранителни стоки продължиха да отчитат понижение и през 2014 г., като в края на годината то достигна 2.4%. Най-голямо влияние за това имаха дълготрайните потребителски стоки, които традиционно са от внос.

Изменението на цените на пазарните услуги на годишна база също бе отрицателно през по-голямата част на 2014 г., като ускорение на отрицателните темпове бе наблюдавано в периода септември – ноември. Най-голям принос за това имаше понижението на максималните цени на услугите в роуминг за целия ЕС.

През по-голямата част от годината административно регулираните цени имаха отрицателен принос за динамиката на ХИПЦ. Повишенията в цените на електрическата и топлинната енергия доведоха до положително изменение на административните цени през последните три месеца на 2014 г. до 0.9% през декември.

INFLATION

The negative inflation, measured by HICP, amounted to 2% at the end of the year. The average annual change in the index was also negative, amounting to 1.6%. Considering the external factors, domestic deflation was mostly influenced by the decline of the international prices of food and energy commodities.

The drop in food prices on the domestic market in the course of the year relates to the downward dynamics of international prices and to the lower producer prices in the food industry. They dropped by -0.9% year on year.

The speeding up of year-on-year deflation by months in the second half of the year was influenced considerably by the crude oil Brent price on global markets which reported a drop by 43.7% in US dollar terms as at December compared to the relevant month of the previous year. Domestic liquid fuel prices followed the same dynamics by dropping by 14.8% in the relevant period and their contribution to deflation reported at the end of the year was assessed at 1.25 p.p.

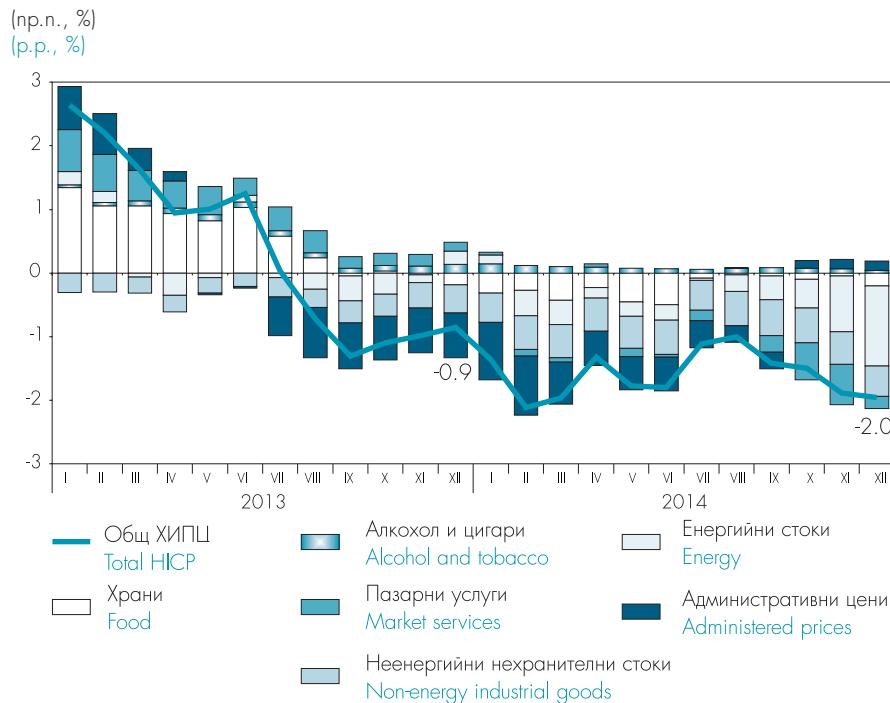
The prices of non-energy non-food goods continued registering a drop in 2014 as well which reached 2.4% at the end of the year. The most considerable influence for this was attributed to durable consumer goods which are traditionally imported.

The year-on-year change in the prices of market services was also negative in most of 2014, with some acceleration of the negative rates observed in the September-November period. The drop in the maximum roaming services across the EU mostly contributed thereto.

The administratively regulated prices had a negative contribution to the HICP dynamics in most of the year. The increase in electricity and heat prices resulted in a positive change in administered prices in the last three months of 2014 up to 0.9% in December.

ДИНАМИКА НА ХИПЦ И ПРИНОС ПО КОМПОНЕНТИ (НА ГОДИШНА БАЗА)

HICP DYNAMICS AND CONTRIBUTION BY COMPONENTS (YEAR-ON-YEAR)



ВЪНШЕН СЕКТОР

През 2014 г. текущата сметка бе почти напълно балансирана, с минимален излишок от 0.03% от БВП. Понижението на салдото спрямо 2013 г. бе породено от по-високия търговски дефицит наред с по-малкото външни трансфери към сектор „гържавно управление“.

Нарастването на потреблението и инвестициите през 2014 г. се отрази в по-високо търсене на вносни стоки. Вносът се повиши с 1.5% в номинално изражение въпреки спада на международните цени. Противоположна бе динамиката при износа на стоки. Понижението в цените не беше компенсирано от нарастването в реално изражение на изнесената продукция и бе отчетен номинален спад на износа от 0.7%.

Положителна динамика бе отчетена при статиите „услуги“ и „доход“. Нарастването на излишъка при услугите бе продиктувано от ускорено повишение в износа на транспортни и други бизнес услуги. Въпреки неблагоприятните метеорологични условия

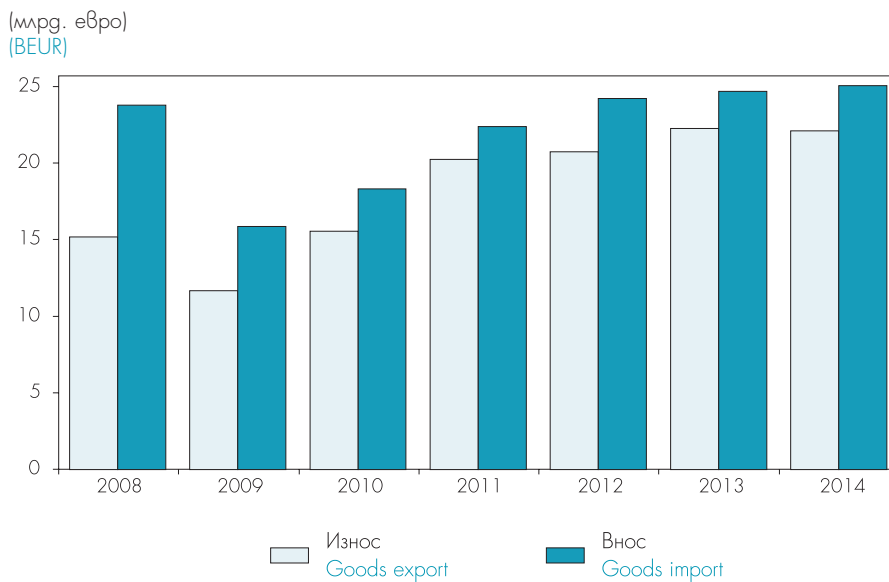
EXTERNAL SECTOR

In 2014 the current account was almost completely balanced, with a minimum surplus of 0.03% of GDP. The drop in the balance as against 2013 was caused by the higher trade deficit along with the smaller number of external transfers to the general government.

The increased consumption and investment in 2014 resulted in a greater demand for imported goods. Imports rose by 1.5% in nominal terms despite the drop in international prices. The dynamics of exports of goods was opposite. The drop in prices was not offset by the increase, in real terms, in the exported produce, with a nominal drop in exports by 0.7% having been reported.

A positive dynamics was reported for the “services” and “income” items. The increase in the surplus for the services was conditioned by an accelerated rise in the exports of transport and other business services. In spite of the unfavourable climatic conditions in the summer season and the tensions between Russia and Ukraine

ИЗНОС И ВНОС НА СТОКИ EXPORTS AND IMPORTS OF GOODS



Източник: БНБ.

Source: BNB.

през летния туристически сезон и напрежението между Русия и Украйна, които доведоха до намаляване на броя на чуждестранните туристи, приходите от пътувания продължиха да нарастват през годината.

Салдото на финансовата сметка през 2014 г. възлезе на 2.12 млрд. евро при дефицит от 962 млн. евро през 2013 г. Емисията еврооблигации на правителството от юни 2014 г., както и мостовият заем, получен през декември същата година, бяха сред основните входящи финансови потоци в страната. В същото време българските банки продължиха да увеличават активите си в чужбина основно под формата на заеми. Друг значителен входящ поток по финансовата сметка бяха преките чуждестранни инвестиции. Те възлязоха на 1.29 млрд. евро, или 3.1% от БВП, и отбелязаха понижение от 10.9% спрямо 2013 г. Инвестициите бяха насочени главно към операции с недвижими имоти, финансово посредничество, производство и разпределение на енергия и строителство. България запази добрата си позиция по отношение на привлечени ПЧИ спрямо останалите държави – членки на ЕС от 2004 г. насам.

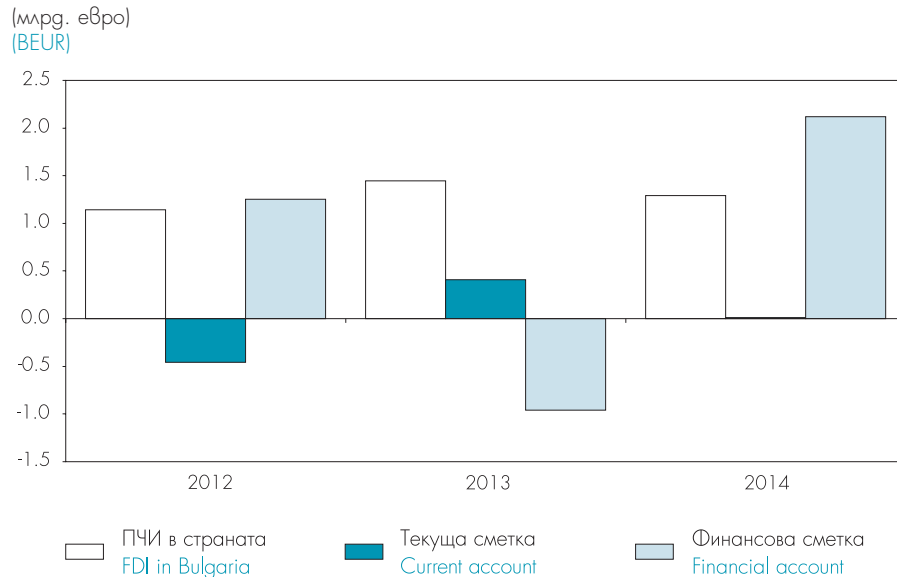
Брутният външен дълг (БВД) на България възлезе на 39.77 млрд. евро към края на 2014 г., нараствайки със 7.7%. Той съставлява 94.7% от БВП, увеличавайки се с 4.7 п.п. спрямо края на 2013 г.

which resulted in a drop in the number of foreign tourists, travelling revenues continued rising throughout the year.

The financial account balance in 2014 amounted to BEUR 2.12 with a deficit of MEUR 962 in 2013. The Eurobond issue of the Government in June 2014, as well as the bridge facility received in December of the same year were among the basic financial inflows to the country. At the same time the Bulgarian banks continued increasing their assets abroad mainly in the form of loans. Foreign direct investments represented another sizeable inflow to the financial account. They amounted to BEUR 1.29, or 3.1% of GDP, and registered a drop by 10.9% as against 2013. Investments were mostly targeted at real estate operations, financial intermediation, power generation and distribution and construction. Bulgaria has retained its good position with regard to leveraged FDI as against the remaining EU members since 2004.

Bulgaria's gross external debt amounted to BEUR 39.77 at the end of 2014, increasing by 7.7%. It accounts for 94.7% of GDP, increasing by 4.7 p.p. as against end-2013.

ПЧИ, ТЕКУЩА И ФИНАНСОВА СМЕТКА FDI, CURRENT AND FINANCIAL ACCOUNT



Източник: БНБ. Source: BNB.

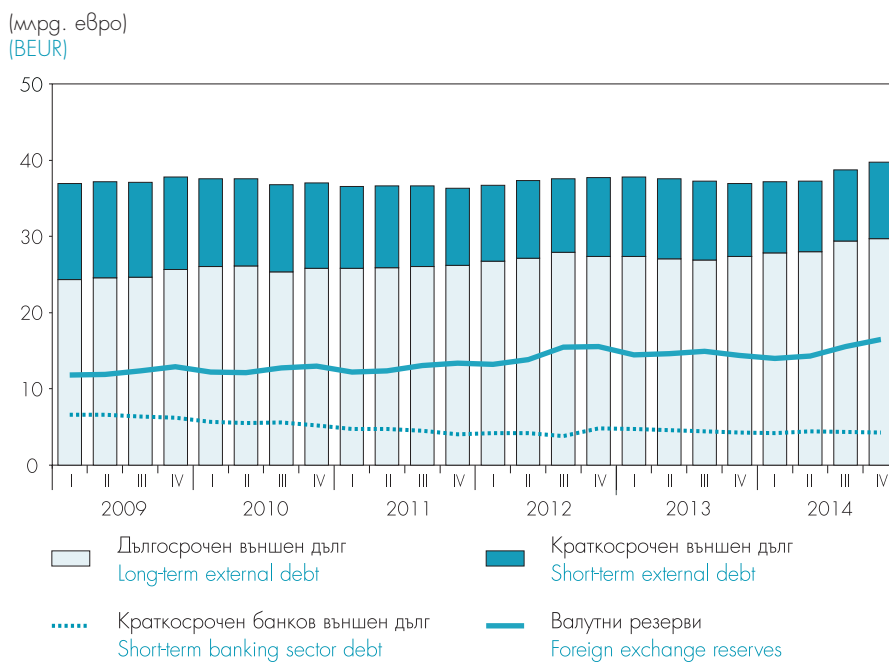
Динамиката на БВД през годината се определяше основно от емитирането на външен дълг от правителството на страната. Външният дълг на сектор „държавно управление“ се увеличи със 76.6%, или с 2.614 млрд. евро, вследствие на емитиране на еврооблигации за почти 1.5 млрд. евро на международните пазари през юни. През декември правителството взе краткосрочен мостов заем в размер на 1.5 млрд. евро от три чуждестранни и една местна банка, което доведе до нарастване на външния дълг с 984 млн. евро. Постъпленията от емитираните облигации и заема бяха използвани за финансиране на дефицита в държавния бюджет, за погасяване на деноминирани в щатски долари глобални облигации с падеж през януари 2015 г., за предоставяне на заем на Фонда за гарантиране на влоговете в банките (ФГВБ), както и за обезпечаване на ликвидна подкрепа.

Външният дълг на частния сектор остава водещ въпреки поемането на нов дълг от правителството през 2014 г. Делът на частния сектор спада до 83.5% от БВД спрямо 89% година по-рано. Основна част от него, дългът на „други сектори“ (основно краткосрочни и дългосрочни заеми), се понижи незначително с 1.6% до 12.05 млрд. евро, след като

The gross external debt dynamics during the year was mainly determined by the issuing of new debt by the country's government. External general government debt increased by 76.6%, or by BEUR 2.614 as a result of the Eurobonds to the amount of BEUR 1.5 issued on the international markets in June. In December the Government took a short-term bridge facility to the amount of BEUR 1.5 from three foreign and one local bank, which resulted in an increase of the external debt by MEUR 984. The proceeds from the bonds issued and from the loan were used to finance the government budget deficit, to repay the USD-denominated global bonds maturing in January 2015, to grant a loan to the Deposit Insurance Fund, as well as to ensure liquid support.

External private sector debt remains the leading one despite the assumption of new debt by the Government in 2014. The private sector share drops down to 83.5% of gross external debt as against 89% a year earlier. The share of „other sectors“ (mainly short-term and long-term loans), which is the main part of this debt, dropped slightly by 1.6% down to BEUR 12.05 after the drop in the short-term liabilities covered the excessive increase in long-term debt. The contribution of „other sectors“

ВЪНШЕН ДЪЛГ НА БЪЛГАРИЯ BULGARIA'S EXTERNAL DEBT



Източник: БНБ.

Source: BNB.

спадът на краткосрочните задължения покри с връх нарастването на дългосрочния дълг. Приносът на дълга на „други сектори“ за общата динамика на БВД е незначителен.

През 2014 г. банките продължиха да намаляват своята външна задълженост. Процесът започна през ноември 2013 г. и отразява връщането на дългосрочни кредити и изтеглянето на краткосрочни депозити от нерезиденти. Това съответства на промяната на модела на финансиране на банките в страната с увеличен дял на ресурсите, привлечени от местния депозитен пазар. В същото време се наблюдава известно реструктуриране на външния дълг на банките, като краткосрочните заеми нарастват с 9.1% за година до 1.56 млрд. евро. Към края на годината външният дълг на търговските банки възлезе на 5.52 млрд. евро (13.1% от БВП), понижавайки се с 5.6% на годишна база.

debt to the overall gross external debt dynamics is immaterial.

In 2014 the banks continued decreasing their external indebtedness. This process began in November 2013 and reflects the repayment of long-term loans and the withdrawal of short-term deposits by non-residents. This corresponds to a change in the model of financing of domestic banks with an increased share of domestic deposit market leverage. Meanwhile, there is some restructuring of the banks' external debt, with short-term loans increasing by 9.1% up to BEUR 1.56 over a year. The external debt of commercial banks as at the year end amounted to BEUR 5.52 (13.1% of GDP), decreasing by 5.6% year on year.

ФИНАНСОВ СЕКТОР

Българският финансов сектор се представи сравнително успешно през 2014 г. Валутният борд, един от основните фактори за финансовата стабилност на страната, запази солидни показатели. През втората половина на юни 2014 г. българската банкова система устоя на значителни предизвикателства, когато четвъртата по големина банка в страната – „Корпоративна търговска банка“ АД (КТБ), бе подложена на ликвиден натиск, който засегна и дъщерното ѝ дружество Търговска банка „Виктория“ ЕАД. В резултат от изчерпване ликвидността на двете банки и на основание искане от страна на ръководството им те бяха поставени под специален надзор. Това бе най-сериозният стрес за банковия сектор след кризата от 1996 г. Натискът от масираното теглене на депозити от края на юни беше преодолян бързо и в края на август много от изтеглените средства бяха върнати обратно в банковата система. До края на годината доверието в банковата система се възстанови, за което свидетелстваше запазилият се стабилен входящ поток на депозитите на частния сектор.

Банковата система показва, че е устойчива на ликвидни шокове и вътрешни сътресения, без да се нарушава нейното функциониране. Това бе възможно благодарение на значителните изградени през годините буфери в системата, което допринесе и за бързото възстановяване на доверието в нея.

Към края на годината международните валутни резерви на Българската народна банка отбелязаха най-високия годишен растеж от началото на 2014 г. – с 14.6% (при спад от 7.2% през 2013 г.), и достигнаха в номинално изражение 32.3 млрд. лв. спрямо 28.2 млрд. лв. година по-рано. През първата половина на годината тяхната динамика беше низходяща главно поради пониженото ниво на банковите резерви в резултат от въведените нови регулации в банковия сектор и отпадането от началото на годината на изискването търговските банки да заделят специфични резерви. През второто полугодие динамиката на резервите беше възходяща поради успешната реализация на емисията еврооблигации за рефинансиране на плащането по външния дълг през януари 2015 г., което допринесе за положителния принос на депозита на правителството за годишното изменение на международните резерви.

FINANCIAL SECTOR

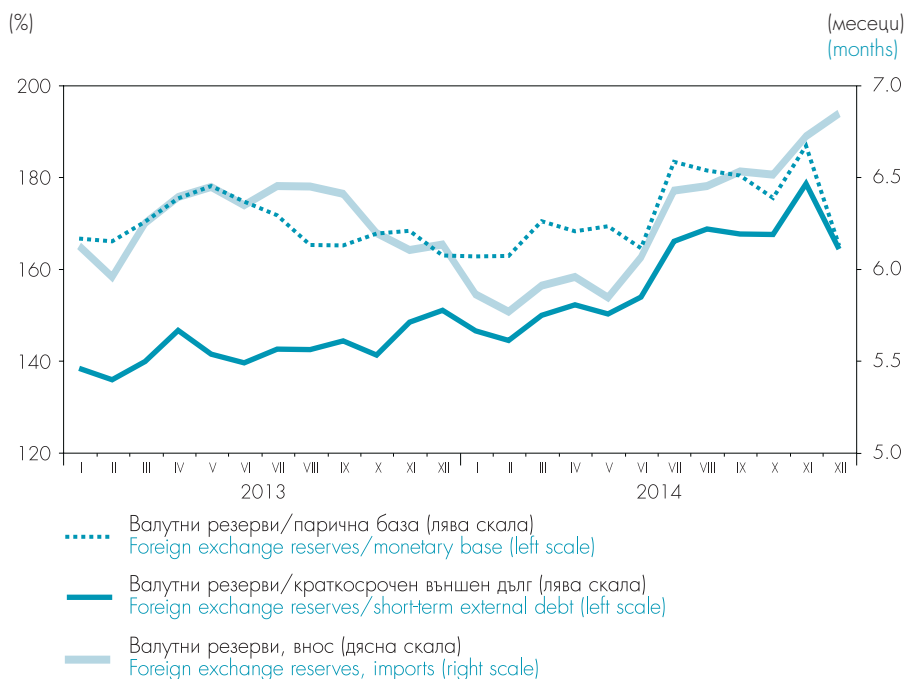
The Bulgarian financial sector performed relatively successfully in 2014. The currency board, one of the main factors for the country's financial stability, maintained its indicators solid. In the second half of June 2014 the Bulgarian banking system withstood significant challenges when the fourth largest bank in the country – Corporate Commercial Bank AD (CCB), was subject to liquidity pressures that also affected its subsidiary Commercial Bank Victoria EAD. As a result of the depletion of the liquidity of the two banks and on the basis of a request by their management, they were placed under special supervision. This has been the most serious shock for the banking sector after the crisis in 1996. The pressure from the massive withdrawal of deposits at the end of June was quickly overcome and at the end of August a great part of the withdrawn funds returned to the banking system. By the end of the year the confidence in the banking system restored as evidenced by the sustained strong inflow of deposits of the private sector.

The banking system has demonstrated its resilience to liquidity and internal shocks, without its functioning being disturbed. This was possible thanks to the substantial buffers in the system built over the years, which also contributed to the rapid restoration of confidence in it.

At year-end foreign exchange reserves of the Bulgarian National Bank recorded the highest annual growth since the beginning of 2014 – by 14.6% (against a decrease of 7.2% in 2013), and reached BGN 32.3 billion in nominal terms against BGN 28.2 billion a year earlier. In the first half of the year their dynamics was downward mainly due to the reduced level of bank reserves as a result of the introduced new regulations in the banking sector and the removal, as from the beginning of the year, of the requirement commercial banks to set aside specific reserves. In the second half of the year the dynamics of the reserves was upward due to the successful placement of the Eurobonds issue to refinance external debt payments in January 2015, which contributed to the positive contribution of the government deposit to the annual change in foreign exchange reserves. The taking out of the balance of CCB from the monetary statistics in November has led to one-off base effects for bank reserves which in the

КЛЮЧОВИ СЪОТНОШЕНИЯ ЗА ВАЛУТНИЯ БОРД

KEY RATIOS FOR THE CURRENCY BOARD



Източници: БНБ, МФ. Sources: BNB, MF.

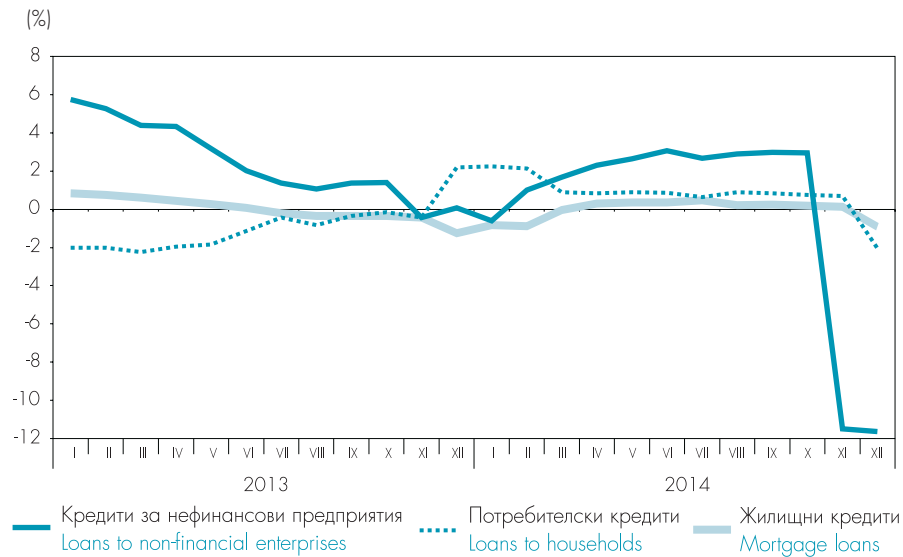
Изваждането на баланса на КТБ от паричната статистика през ноември доведе до еднократни базови ефекти при банковите резерви, които през същия месец намаляха с 15.2% на годишна база и с 11.9% спрямо предходния месец. Покритието на паричната база с валутни резерви в края на декември остана много близо до нивото си от предходната година – 165.1% при 162.9% към края на 2013 г. Към края на декември 2014 г. резервите покриваха 6.8 месеца внос при 6.1 месеца година по-рано. По отношение на краткосрочния външен дълг по оригинален матуриретиет покритието с международни валутни резерви достигна 164.3%, подобрявайки се спрямо 150.9% в края на 2013 г.

Банковата система запази стабилно ниво на капиталова адекватност от 21.95% към края на декември 2014 г. и отчете висок коефициент на ликвидните активи от 30.12%. Високите нива на ликвидност на системата и исторически най-ниските стойности на индексите на паричните пазари в България и еврозоната ограничаваха алтернативите за реализиране на по-висока доходност извън възможностите на кредитния портфейл на банките. Нетната печалба на 28-те банки в края на 2014 г. бе в

same month decreased by 15.2% on an annual basis and by 11.9% as compared to the previous month. The coverage of the monetary base with foreign exchange reserves at the end of December remained very close to its level from the previous year – 165.1% against 162.9% at the end of 2013. At the end of December 2014 the reserves covered 6.8 months of imports against 6.1 months a year earlier. As regards short-term external debt by original maturity, the coverage with foreign exchange reserves reached 164.3%, registering improvement as compared to 150.9% at the end of 2013.

The banking system kept a stable level of capital adequacy of 21.95% at the end of December 2014 and recorded high liquid assets ratio of 30.12%. The high levels of liquidity of the system and the historically lowest values of indices in the monetary markets in Bulgaria and the Eurozone contained the options to realize higher yields outside banks' credit portfolios. The net profit of the 28 banks at the end of 2014 was MBGN 746, which is by 45.3% more compared to the

РАСТЕЖ НА КРЕДИТА ЗА ЧАСТНИЯ СЕКТОР (НА ГОДИШНА БАЗА) GROWTH OF LENDING TO THE PRIVATE SECTOR (Y-O-Y)



Източници: БНБ, МФ. Sources: BNB, MF.

размер на 746 млн. лв., което е с 45.3% повече спрямо края на 2013 г. (без КТБ) въпреки по-големия размер на отчетените обезценки към края на годината.⁵

Успоредно с ускоряването на икономическия растеж през първите три тримесечия на 2014 г. растежът на частния кредит започна да се повишава и в края на септември достигна най-високата си стойност за годината от 2.6%. През ноември балансът на КТБ бе изключен от паричната статистика след отнемането на лиценза на банката. Това доведе до рязко понижение на размера на кредитите, което се отрази в спад на годишна база от 7.4%. В края на годината понижението на частния кредит се задълбочи до 8.2%. Основен фактор с ограничаващо действие върху кредитирането през 2014 г. продължи да бъде слабото търсене на кредити от страна на фирмите и в по-малка степен от страна на домакинствата. Причина за това беше несигурната вътрешна среда, породена във връзка със ситуацията с КТБ, оставката на правителството и парламентарните избори, което до голяма степен неутрализира позитивните сигнали, идващи от реалния сектор по линия на частното потребление и инвестициите. От страна на предлагането на

end of 2013 (excluding CCB) despite the higher amount of recorded impairments at the end of year.⁵

Along with the acceleration of economic growth in the first three quarters of 2014, the growth of private lending started to rise and at the end of September it reached its highest value for the year – 2.6%. In November, the balance of CCB was excluded from the monetary statistics after the withdrawal of the license of the bank. This has led to a sharp decrease in the amount of loans which resulted in a decrease on an annual basis by 7.4%. At the end of the year the decrease in private lending deepened to 8.2%. A major factor with a containing effect on lending in 2014 continued to be weak demand for loans by companies and to a lesser degree by households. The reason for this was the uncertain domestic environment as a result of the situation with CCB, the resignation of the government and the parliamentary elections, which largely offset the positive signals coming from the real sector as regards private consumption and investment. As regards the supply of lending resources the same factors have led to certain tightening of standards.

⁵ За съпоставимост КТБ е изключена от данните за цялата банкова система към края на 2013 г.

⁵ For the purposes of comparison CCB is excluded from the data on the whole banking system as at the end of 2013.

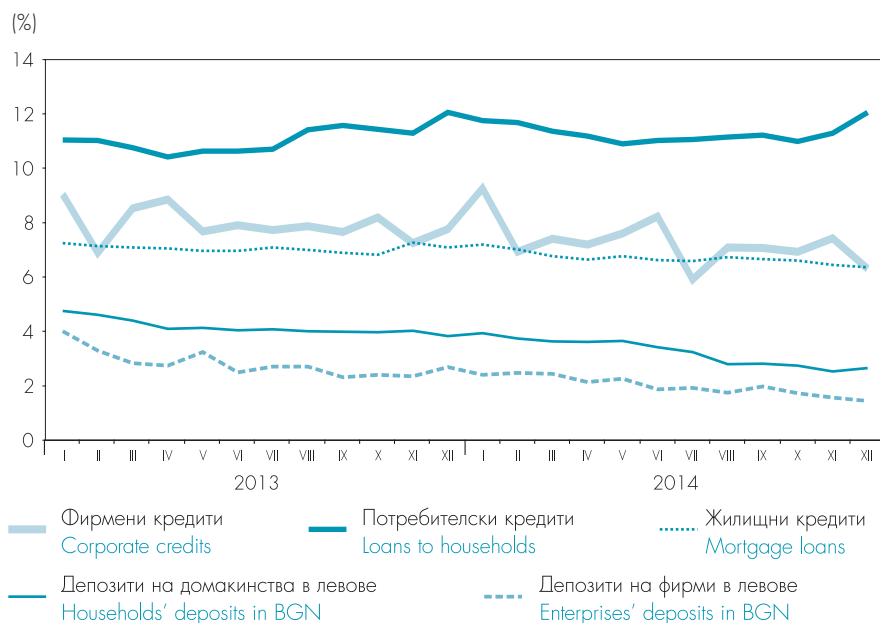
заемни ресурси същите фактори повлияха в посока на известно затягане на стандартите.

С изключение на периода на ликвиден натиск в края на юни депозитите през 2014 г. нарастваха, вливайки още ликвидност в банковата система. От началото на годината депозитите на частния сектор продължиха да се увеличават устойчиво, като ускори темпа си на годишен растеж до 10.4% през януари, след което той постепенно се забави и към края на юни, до момента на изчерпването на ликвидността на КТБ, достигна 6.6%. Ликвидният натиск не се отрази съществено върху общото ликвидно състояние на банковата система и не доведе до дългосрочни негативни последици, тъй като значителна част от изтеглените през юни средства постъпиха отново в банковата система чрез други банки. Ситуацията с КТБ доведе до промени в предпочитанията към ликвидност на икономическите агенти. В същото време банките продължиха да поддържат дори по-високи нива на ликвидност, което доведе до нарастване на коефициента на ликвидните активи на банковата система.

With the exception of the period of liquidity pressures at the end of June, deposits in 2014 grew, infusing more liquidity in the banking system. As from the beginning of the year the deposits of the private sector continued to increase sustainably and accelerated their annual growth rate to 10.4% in January after which their growth rate gradually slowed down and at the end of June, by the time the liquidity of Corporate Commercial Bank was exhausted, it reached 6.6%. The liquidity pressures did not have any material effect on the overall liquidity position of the banking system and have not led to long-term negative consequences because a significant portion of the funds withdrawn in June flew again in the banking system through other banks. The situation with CCB has led to changes in liquidity preferences of economic agents. At the same time, banks continued to maintain even higher levels of liquidity, which has led to an increase in the ratio of liquid assets of the banking system.

ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ ПО ДЕПОЗИТИ И КРЕДИТИ

INTEREST RATES ON DEPOSITS AND LOANS



Източници: БНБ, МФ.

Sources: BNB, MF.

Като цяло и през 2014 г. се запази тенденцията към намаляване на среднопретеглените лихвени проценти както по кредитите, така и по депозитите. Основните фактори, които продължиха да оказват влияние върху динамиката на лихвените равнища, са: високата ликвидност на банките, общата несигурност на икономическите субекти и слабото търсене на кредити в съчетание с продължаващата дефлация, която бе допълнителен стимул за спестяване поради растящите реални лихвени проценти, и относително ниските потоци на ПЧИ в страната. Казусът с КТБ имаше съществен принос за динамиката на лихвените проценти по депозитите. След поставянето на КТБ под специален надзор с решение на УС на БНБ в сила от 1 юли 2014 г. лихвите по депозитите в КТБ бяха административно намалени до средните пазарни нива за банковата система към май 2014 г. От това решение на БНБ последваха два ефекта: 1) технически това доведе до намаляване на средните нива за банковата система на лихвените проценти по привлечените депозити; и 2) предизвика промяна в политиките на банките и много от тях ги преразгледаха, което доведе до допълнително последващо намаление на лихвите по депозитите.

As a whole in 2014, too, the trend of reduction of the weighted average interest rates on both loans and deposits preserved. The main factors that continued to affect the dynamics of interest rates were: the high liquidity of banks, the overall uncertainty of economic operators and the weak demand for loans combined with the continuing deflation which was an additional incentive for making savings due to the rising real interest rates, and the relatively low FDI flows in the country. The case of CCB contributed significantly to the dynamics of interest rates on deposits. After the placing of CCB under special supervision by decision of the Management Board of BNB with effect from 1.07.2014, interest rates on deposits in CCB were administratively reduced to the average market levels for the banking system as of May 2014. That decision of BNB had two effects: 1) technically, it has led to reduction of the average levels of interest rates on attracted deposits for the banking system, and 2) it provoked a change in banks' policies and many of the banks revised the latter which has led to an additional subsequent reduction of interest rates on deposits.

СТАБИЛНОТО НИВО НА БЪЛГАРСКИЯ
ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ – ОТ ПЪРВОСТЕПЕННО ЗНАЧЕНИЕ
ЗА ПУБЛИЧНИТЕ ФИНАНСИ

THE STABLE LEVEL OF BULGARIAN
GOVERNMENT DEBT – OF PRIMARY IMPORTANCE
FOR PUBLIC FINANCES

Осъществяваната през 2014 г. политика по управление на държавния дълг¹ следваше основните правителствени приоритети и предвидените в Стратегията за управление на държавния дълг за периода 2012–2014 г. мерки за постигане на дефинираните средносрочни стратегически цели, свързани основно със своевременно и надеждно осигуряване на ефективни дългови източници за финансиране на правителствените нужди и поддържане на стабилността на ключовите дългови параметри. Текущата макроикономическа и политическа обстановка в страната през годината и очакванията за контролирано нарастване на суверенните задължения като пряко следствие от нуждите за покриване на падежирания се дълг, прогнозираните бюджетни дефицити и необходимостта от поддържане размера на фискалния резерв на ниво, което да гарантира наличието на определени буфери за минимизиране на потенциални ликвидни рискове, изискваха усилията и действията по поемането и управлението на държавния дълг да бъдат съсредоточени върху дългосрочните ефекти от предприеманите дългови операции с оглед поддържане на макроикономическа стабилност и запазване на фискалната устойчивост на страната. Осъществяването на ефективна политика по отношение на поемането на нови правителствени дългове при отчитане както на текущите размер, структура и параметри на дълга, така и на прогнозите за нивата и темпа им на изменение, запази приоритетното си значение в прилаганото управление на дълга през годината.

Последователното и стриктно придържане към провеждането на внимателна и стабилна дългова политика допринесе за запазване на водещата позиция на България с най-ниска задлъжнялост сред държавите – членки на ЕС, и през 2014 г. Съгласно предварителните годишни данни за 2014 г., публикувани от статистическия орган на Европейската комисия (Евростат) през април 2015 г., стойността на основния индикатор, определящ степента на държавна задлъжнялост, и един от основните критерии за конвергенция – показателят „консолидиран дълг на сектор „държавно управление“²/БВП“, възлиза на 27.6%³ към края

¹ „Държавен дълг“ е дългът, поет по реда на Закона за държавния дълг на Република България.

² „Консолидиран дълг на сектор „държавно управление“ е дългът на сектор „държавно управление“ съгласно изискванията на Регламент (ЕО) № 479/2009 на Съвета от 25 май 2009 г. за прилагане на Протокола за процедурата при прекомерен дефицит, приложен към Договора за създаване на Европейската общност.

³ Съобщение на Евростат № 72/2015 от 21 април 2015 г.

The government debt management policy implemented in 2014¹ followed the main Government priorities and the provided for in the Government Debt Management Strategy for the period 2012–2014 measures for achievement of the medium term strategic objectives, related primarily to timely and reliable provision of effective debt financing sources for covering government needs and maintaining the stability of the key debt parameters. The current macroeconomic and political situation in the country during the year and the expected controlled increase of sovereign debt as a direct consequence of the need to cover the maturing debt, the forecast budget deficits and the need to maintain the fiscal reserve at a level guaranteeing the availability of certain buffers to minimise potential liquidity risks, required the efforts and actions taken on the issue and management of government debt to be focused on the long term effects of the debt operations performed in view of maintaining macroeconomic stability and the country's fiscal sustainability. The implementation of an effective policy in respect of the issue of new government debt while taking account of both the debt current amount, structure and parameters and the forecasts for the levels and the pace of changes has preserved its priority in the debt management during the year.

The consistent and strict adherence to implementing a careful and stable debt policy contributed to maintaining Bulgaria's leading position among the EU Member States with the lowest debt in 2014 too. According to the preliminary annual data for 2014, published by the statistical body of the European Commission (Eurostat) in April 2015, the value of the main indicator of debt burden as at the end of 2014, the "Consolidated Debt of the General Government Sector²/GDP", stood at 27.6%³ which ranked the country third among EU Member States after Estonia

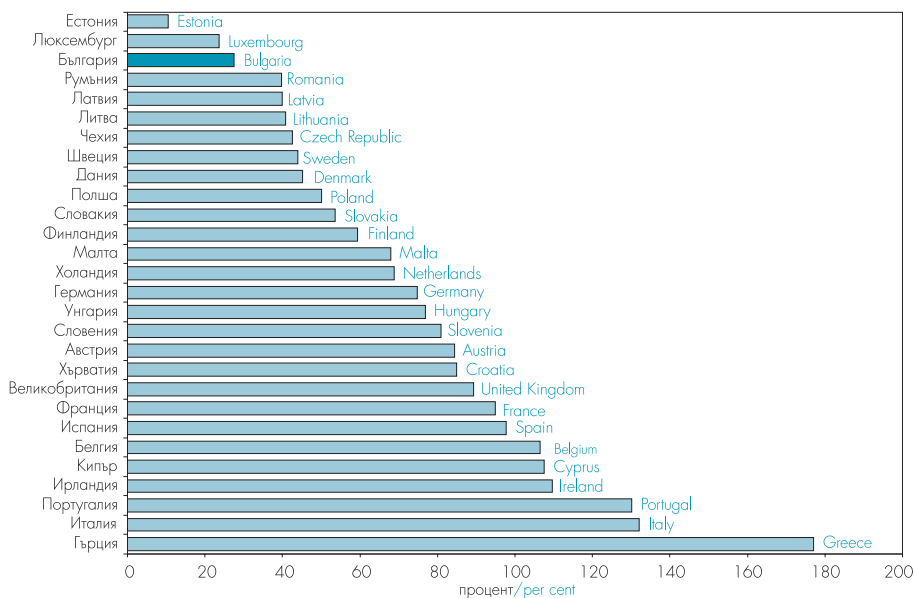
¹ "Government debt" is any debt issued pursuant to the Government Debt Law.

² "Consolidated Debt of the General Government Sector" is the General Government Sector debt under the requirements of Council Regulation (EC) No 479/2009 of 25 May 2009 on the application of the Protocol on the excessive deficit procedure attached to the Treaty establishing the European Community.

³ Eurostat news release No. 72/2015 of 21 April 2015.

КОНСОЛИДИРАН ДЪЛГ НА СЕКТОР „ДЪРЖАВНО УПРАВЛЕНИЕ“/БВП НА ДЪРЖАВИТЕ – ЧЛЕНКИ НА ЕС, КЪМ КРАЯ НА 2014 Г.

CONSOLIDATED DEBT OF GENERAL GOVERNMENT SECTOR/GDP OF EU MEMBER STATES AS AT THE END OF 2014



Източник: Евростат.

Source: Eurostat.

на 2014 г., което класира страната на трето място след Естония (10.6%) и Люксембург (23.6%). Отчетеното ниво е далеч под максимално допустимата референтна стойност на маастрихтския критерий за конвергенция от 60%, но и значително под средните нива за страните в ЕС като цяло и в еврозоната, които съответно са 86.8% и 91.9%.

(10.6%) and Luxembourg (23.6%). The reported low level of the indicator is not only far below the maximum reference value of the Maastricht convergence criterion of 60%, but also considerably lower than the EU-28 and EU-18 average values (86.8% and 91.9% respectively).

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ

Изключително динамичното развитие на икономическите и политическите процеси в страната, очакванията за по-висок дефицит, отнемането на лиценза на КТБ през втората половина на годината и оказаната ликвидна подкрепа на банковия сектор са сред основните фактори, отчетени в хода на извършения през 2014 г. преглед на текущия кредитен рейтинг на страната.

Въпреки увеличението на държавния дълг през годината вследствие осигуряването на необходимите средства за финансиране на реализираните бюджетни дефицити, предоставянето на ликвидни средства и рефинансиране на вече акумулиран дълг

CREDIT RATING

The extremely dynamic development of the economic and political processes in the country, the expectations for higher deficit, the withdrawal of the CCB licence in the second half of the year and the liquidity support provided to the banking sector are among the main factors reported in the process of reviewing the current credit rating of the country in 2014.

Despite the increase of government debt during the year due to ensuring the funds required to finance the budget deficits, the provision of liquidity funds and the refinancing of debt already issued, the reported at the end of the year relatively low level of public

отчетеното в края на годината относително ниско равнище на публична задлъжнялост балансира идентифицираните рискове във финансовата и политическата система и остава една от най-съществените характеристики както по отношение на провежданата фискална политика, така и по отношение на рейтинга на страната.

На 13 юни и 12 декември 2014 г. агенцията за кредитен рейтинг *Standard & Poor's (S&P)* понижи с по една стъпка дългосрочния и краткосрочния кредитен рейтинг на България в чуждестранна и местна валута съответно на *BBB-/A-3* и *BB+/B* със стабилна перспектива. Промяната на кредитния рейтинг е продуцирана от очакванията за по-слаби перспективи пред растежа, нестабилната политическа обстановка и наблюдаваните дефлационни процеси в страната.

Отчитайки факторите, оказали влияние върху икономическата ситуация на страната, както и благоприятната позиция на България по отношение на държавния дълг в сравнение с останалите държави – членки на ЕС, международната рейтингова агенция *Fitch Ratings Ltd.* определи рисковете за кредитния рейтинг на страната през 2014 г. като добре балансирани. В резултат на извършените оценки, направени в хода на проведените през януари, юли и декември прегледи на суверенния рейтинг на България, агенция *Fitch* потвърди по време и на трите си визити дългосрочния кредитен рейтинг на страната *BBB-/BBB* съответно в чуждестранна и местна валута със стабилна перспектива. Краткосрочният кредитен рейтинг в чуждестранна валута (*F3*), както и таванът за рейтинг на страната (*BBB+*) остават непроменени.

debt balances the risks identified in the financial and political system and remains one of the most substantial characteristics in respect both of the fiscal policy implemented and the country's credit rating.

On 13 June and 12 December 2014 the credit rating agency *Standard & Poor's (S&P)* revised by a step downward the long- and short-term foreign and local currency sovereign rating of Bulgaria to *BBB-/A-3* and *BB+/B* respectively, with stable outlook. The change in the credit rating reflects the expectations for weak growth perspectives, the unstable political situation and the deflation processes observed in the country.

Considering the factors that have influenced the economic situation of the country and Bulgaria's favourable position in respect of the government debt compared to the other EU Member States, the international credit rating agency *Fitch Ratings Ltd.* defined the credit rating risks of the country as well balanced. As a result of the assessments carried out in the process of Bulgaria's sovereign rating reviews in January, July and December *Fitch* affirmed during its three visits the long-term foreign and local currency ratings of the country at *BBB-/BBB* respectively, with stable outlook. The short-term foreign currency sovereign credit rating (*F3*) and the ratings ceiling (*BBB+*) remain unchanged.

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ НА БЪЛГАРСКИТЕ ОБЛИГАЦИИ, ЕМИТИРАНИ НА МКП

CREDIT RATING OF BULGARIAN BONDS ISSUED ON ICM

Кредитна агенция Credit rating agency	Глобални облигации, деноминирани в щатски долари, с падеж 2015 г. USD-denominated global notes with maturity 2015	Еврооблигации, емитирани на МКП, с падеж 2017 г. Eurobonds, issued on ICM with maturity 2017	Еврооблигации, емитирани на МКП, с падеж 2024 г. Eurobonds, issued on ICM with maturity 2024
Moody's	Baa3	Baa2	Baa2
S&P	BBB	BBB	BBB-
Fitch	BBB-	BBB*	BBB-

* Присъденият кредитен рейтинг е непоискан. Договорните отношения между Република България и агенцията за кредитен рейтинг *Fitch* са подновени, считано от 11 февруари 2013 г.

* The ratings assigned have not been requested. As of the moment the contract between Republic of Bulgaria and credit agency *Fitch* have been renewed since 11 February 2013.

Източник: МД.

Source: MF.

ДИНАМИКА НА СУВЕРЕННИЯ КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ
ЗА ПЕРИОДА 1 ЯНУАРИ 2009 – 31 ДЕКЕМВРИ 2014 Г.

DYNAMICS OF SOVEREIGN CREDIT RATING
FOR THE PERIOD 1 JANUARY 2009 – 31 DECEMBER 2014

Кредитна агенция Credit rating agency	Дата Date	Рейтинг в чуждестранна валута Foreign currency rating		Перспектива Outlook	Рейтинг в местна валута Local currency rating		Перспектива Outlook
		Краткосрочен Short-term	Дългосрочен Long-term		Краткосрочен Short-term	Дългосрочен Long-term	
Moody's	20.03.2009		Ваа3	Стабилна Stable		Ваа3	
Moody's	21.01.2010		Ваа3	Положителна Positive		Ваа3	
Moody's	31.08.2010		Ваа3	Положителна Positive		Ваа3	
Moody's	22.07.2011		Ваа2	Стабилна Stable		Ваа2	
S&P	01.12.2009	A-3	BBB	Стабилна Stable	A-3	BBB	Стабилна Stable
S&P	17.12.2010	A-3	BBB	Стабилна Stable	A-3	BBB	Стабилна Stable
S&P	21.12.2011	A-3	BBB	Стабилна Stable	A-3	BBB	Стабилна Stable
S&P	10.08.2012	A-2	BBB	Стабилна Stable	A-2	BBB	Стабилна Stable
S&P	13.12.2012	A-2	BBB	Стабилна Stable	A-2	BBB	Стабилна Stable
S&P	13.12.2013	A-2	BBB	Отрицателна Negative	A-2	BBB	Отрицателна Negative
S&P	13.06.2014	A-3	BBB -	Стабилна Stable	A-3	BBB -	Стабилна Stable
S&P	12.12.2014	B	BB +	Стабилна Stable	B	BB +	Стабилна Stable
Fitch	30.04.2009	F3	BBB -	Отрицателна Negative		BBB	
Fitch	12.8.2010*	F3	BBB -	Отрицателна Negative		BBB	
Fitch	24.5.2011*	F3	BBB -	Положителна Positive		BBB	
Fitch	13.12.2011*	F3	BBB -	Стабилна Stable		BBB	
Fitch	13.7.2013*	F3	BBB -	Стабилна Stable		BBB	
Fitch	10.01.2014	F3	BBB -	Стабилна Stable		BBB	
Fitch	04.07.2014	F3	BBB -	Стабилна Stable		BBB	
Fitch	19.12.2014	F3	BBB -	Стабилна Stable		BBB	

* Присъденият кредитен рейтинг е непоискан. Договорните отношения между Република България и агенцията за кредитен рейтинг *Fitch* са подновени, считано от 11 февруари 2013 г.

* The ratings assigned have not been requested. As of the moment the contract between Republic of Bulgaria and credit agency *Fitch* have been renewed since 11 February 2013.

Източник: МФ.

Source: MF.

ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ

Номиналният размер на държавния дълг към края на 2014 г. възлиза на 22 102.3 млн. лв. (11 300.7 млн. евро), от които 13 850.6 млн. лв. (7081.7 млн. евро) е външен и 8251.8 млн. лв. (4219.1 млн. евро) вътрешен дълг. В номинално изражение дългът се увеличава със 7983.8 млн. лв. (4082.1 млн. евро) в сравнение с нивото, отчетено в края на 2013 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 10-годишни еврооблигации на МКП и поетия краткосрочен външен дълг под формата на мостов заем *Bridge to bond loan*. Пласирането на краткосрочни ДЦК на вътрешния пазар в края на годината също оказва съществено влияние за нарастването на държавния дълг.

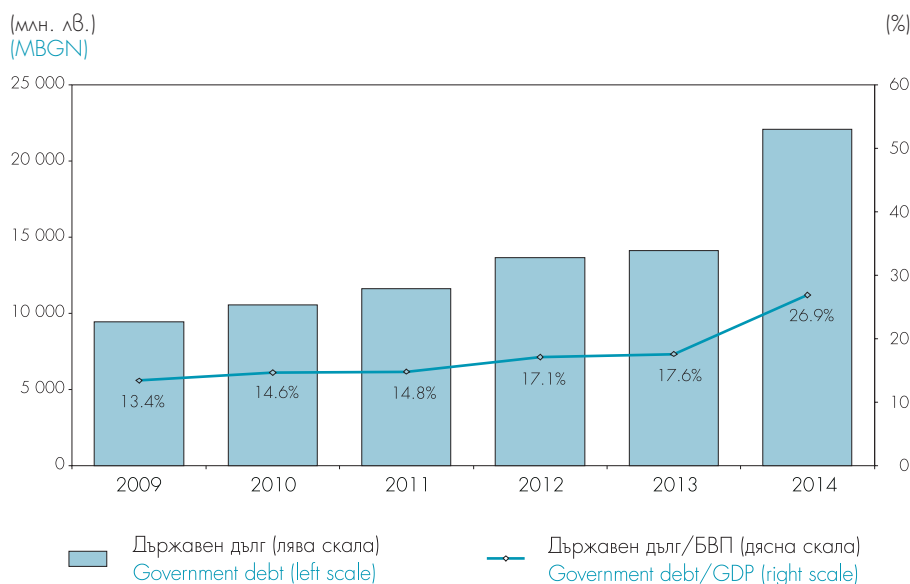
Съотношението „държавен дълг/БВП“ в края на 2014 г. е 26.9% при 17.6% към края на декември 2013 г.

GOVERNMENT DEBT

As at the end of 2014 the nominal amount of government debt was MBGN 22,102.3 (MEUR 11,300.7), of which MBGN 13,850.6 (MEUR 7,081.7) external debt and MBGN 8,251.8 (MEUR 4,219.1) domestic debt. In nominal terms the government debt marked a growth of MBGN 7,983.8 (MEUR 4,082.1) compared to the level recorded at the end of 2013. The main factors for its increase were the debt operations performed during the year both on the domestic market of GS and on the international capital markets (ICM) to raise the financial resources required, the issue of 10-year Eurobonds on ICM and the assumed short term external debt in the form of a bridge loan – *Bridge to bond loan* inclusive. The placing of short term GS on the domestic market at the end of the year also influenced substantially the increase of government debt.

The ratio of government debt to GDP at the end of 2014 was 26.9% against 17.6% as at end of December 2013.

ДИНАМИКА НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ DYNAMICS OF GOVERNMENT DEBT



Източник: МФ. Source: MF.

ДИНАМИКА НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ*

DYNAMICS OF GOVERNMENT DEBT*

(млн. лв.)
(MBGN)

Структура Structure	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Вътрешен държавен дълг Domestic government debt	2 073.7	1 772.3	1 861.3	2 124.1	2 256.7	2 680.6	2 842.7	2 955.8	3 199.9	3 073.3	3 009.5	3 934.2	4 808.0	4 981.0	6 289.6	8 251.8
ДЦК, емитирани за финансиране на бюджета Budget deficit financing government securities	881.8	961.1	1 084.7	1 476.5	1 719.5	2 211.2	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
ДЦК, емитирани за структурната реформа Structural reform government securities	969.1	762.5	748.0	629.2	528.9	469.5	467.7	411.8	361.6	337.4	304.1	281.7	252.5	217.6	181.5	159.8
ДЦК, емитирани на основание ЗДЗВСТБ/1996 г. Government securities issued under LSPDACB of 1996	222.8	48.6	28.6	18.4	8.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Вътрешни заеми Internal loans	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	335.0	-	-	-
Външен държавен дълг External government debt	16 794.9	17 914.5	17 791.4	15 032.3	13 614.7	12 010.0	9 538.1	8 086.1	6 897.7	6 396.0	6 434.2	6 598.0	6 821.2	8 692.6	7 828.9	13 850.6
Брейдри облигации Brady bonds	9 690.4	10 459.3	10 561.4	4 691.4	3 696.8	2 276.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Други облигации Bonds	-	-	489.0	4 517.9	4 090.5	3 947.4	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
Парижки клуб Paris Club	1 586.4	1 262.0	847.9	556.4	428.1	344.8	320.2	295.5	270.9	246.3	221.7	197.0	172.4	147.8	123.1	98.5
Световна банка World Bank	1 604.8	1 739.9	1 840.7	1 635.3	1 701.6	1 820.1	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
G-24 G-24	138.6	118.8	105.3	95.6	82.1	67.8	72.2	28.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Европейски съюз European Union	782.3	899.7	762.8	762.8	684.5	684.5	562.3	420.5	249.4	78.2	29.3	102.5	263.6	361.4	743.5	874.6
МВФ IMF	2 203.2	2 560.9	2 314.6	1 937.9	1 838.9	1 699.1	1 094.4	506.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Други Other	288.8	267.2	267.2	252.8	245.0	245.0	121.8	86.5	61.8	37.1	12.4	0.0	0.0	0.0	567.2**	3 500.9***
Държавни инвестиционни заеми Government investment loans	406.3	490.9	470.0	463.0	749.1	838.6	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
Активирани държавни гаранции Called government guarantees	94.2	115.8	132.7	119.3	98.2	85.9	68.9	48.8	41.1	34.3	26.5	18.6	9.7	0.0	0.0	0.0
Общо държавен дълг Total government debt	18 868.6	19 686.7	19 652.7	17 156.4	15 871.4	14 690.6	12 380.9	11 041.9	10 097.6	9 469.3	9 443.7	10 532.1	11 629.1	13 673.6	14 118.5	22 102.3
БВП (млн. лв.) GDP (BGN million)	25 102	28 354	31 250	33 945	36 562	40 826	46 122	52 470	62 358	71 289	70 562	71 904	78 434	80 044	80 282	82 164
БВП (млн. евро) GDP (EUR million)	12 835	14 497	15 978	17 356	18 694	20 874	23 582	26 827	31 883	36 450	36 078	36 764	40 102	40 926	41 047	42 010
Общо държавен дълг/БВП Total government debt/GDP	75.2%	69.4%	62.9%	50.5%	43.4%	36.0%	26.8%	21.0%	16.2%	13.3%	13.4%	14.6%	14.8%	17.1%	17.6%	26.9%

* Данните за дълга са по номинал.

** Прехвърляеми заеми *Schuldschein*.

*** Прехвърляеми заеми *Schuldschein* и мостов заем *Bridge to bond loan*.

Забележки: Преизчислението на дълга в левове е по централния курс на БНБ за съответните валути към българския лев за последния работен ден на периода. Данните за БВП са на НСИ.

Източници: МФ, НСИ.

* Nominal figures.

** Assignable loan "Schuldschein".

*** Assignable loan "Schuldschein" and Bridge to bond loan.

Notes: BGN conversion at BNB central rates for the closing business day of each period. NSI data for GDP.

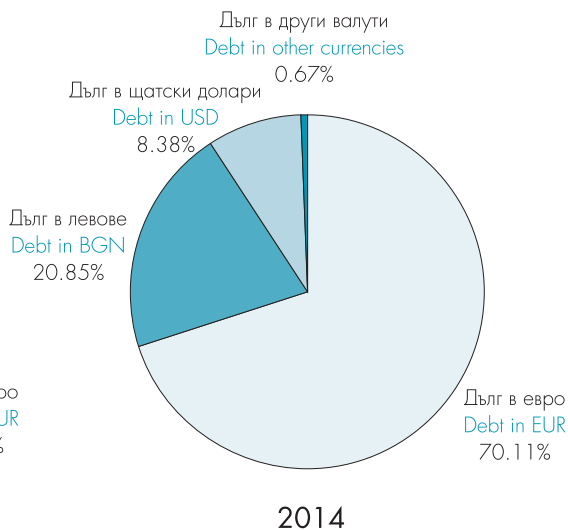
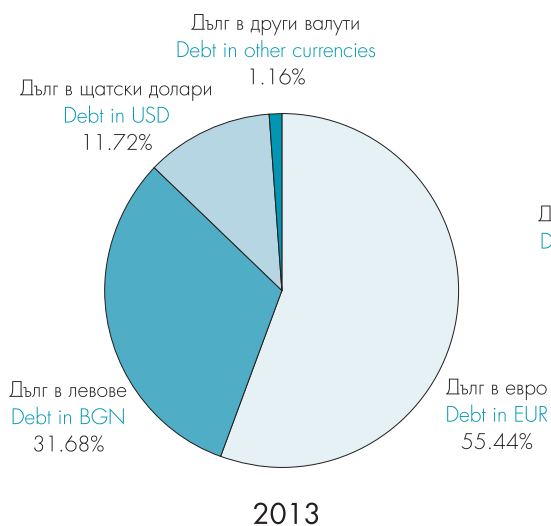
Sources: MF, NSI.

Емитирането на 10-годишни бенчмаркови евро-облигации на МКП, поемането на нов външен дълг под формата на краткосрочен мостов заем *Bridge to bond loan* в евро, както и пласирането на бонове, деноминирани в евро, на вътрешния пазар са основните фактори, обуславящи отчетените положителни промени във валутната структура на държавния дълг. Към края на 2014 г. 90.9% от държавния дълг са деноминирани в евро и в левове. В сравнение с предходната година дългът в евро се увеличава, като към края на 2014 г. той достига до 70.1% от общия размер на държавния дълг, което представлява увеличение с 14.7 пр.п. спрямо 2013 г. За сметка на това задълженията в левове, щатски долари и други валути намаляват съответно до 20.8%, 8.4% и 0.7%.

The issue of 10-year benchmark Eurobonds on the ICM, the assumption of new external debt in the form of a short term Bridge to bond loan in euro, and the placing of EUR-denominated treasury bonds on the domestic market are the main factors behind the recorded positive changes in the currency structure of government debt. As of the end of 2014, 90.9% of the government debt is EUR- or BGN-denominated. Compared to the previous year the EUR-denominated debt increased at the end of 2014 to reach 70.1% of the total government debt amount, or by 14.7 pp compared to 2013, while the debt denominated in BGN, USD and other currencies decreased to 20.8%, 8.4% and 0.7% respectively.

ВАЛУТНА СТРУКТУРА НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ

CURRENCY STRUCTURE OF GOVERNMENT DEBT



Източник: МФ.

Source: MF.

В лихвената структура на дълга продължава тенденцията към увеличаване на задълженията с фиксиран лихвен купон, чийто дял към края на годината е 92.4%. Приоритетното поемане 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 5.4 пр.п., като достига до 7.6% от общия размер на държавния дълг.

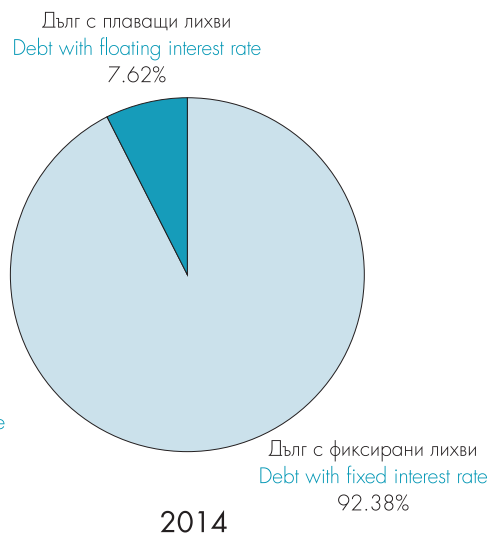
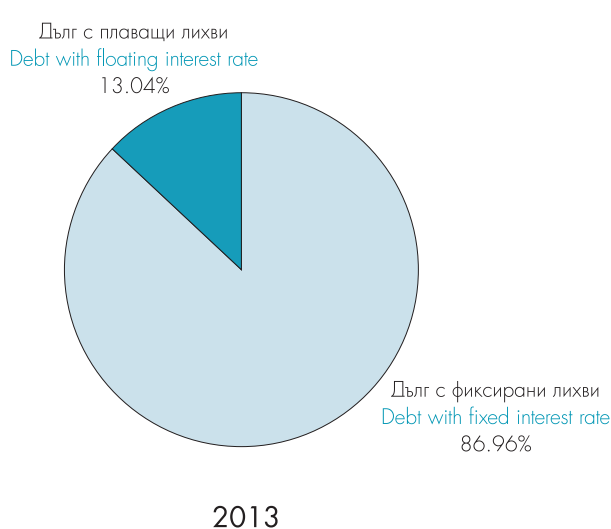
Към края на 2014 г. в структурата на дълга по инструменти доминиращ дял заема секюритизираният

In the debt interest rate structure the upward tendency of the debt with fixed interest rate coupons continued to reach at the end of the year 92.4%. The issue by priority of fixed interest rate debt aimed at better predictability when ensuring the budget resources required for its servicing. The share of debt at floating interest rates decreased at the end of last year by 5.4 pp to reach 7.6% of the total government debt amount.

As at the end of 2014 in the debt structure by type of instrument the largest was the share of securitised

ЛИХВЕНА СТРУКТУРА НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ

INTEREST RATE STRUCTURE OF GOVERNMENT DEBT



Източник: МФ.

Source: MF.

дълг (66.8%), в т.ч. ДЦК, емитирани на вътрешния пазар – 37.3%, и облигации, емитирани на МКП – 29.5%. Увеличението от 5.4 пр.п. на външните облигации спрямо края на 2013 г. се дължи на емитираните през юли 10-годишни бенчмаркови еврооблигации на МКП.

Делът на държавните заеми, в т.ч. държавните инвестиционни заеми, бележи увеличение до 33.1% спрямо края на 2013 г. като резултат от успешно проведената през декември операция по поемането на мостов заем *Bridge to bond loan*.

В матуриретната структура на държавния дълг през 2014 г. доминиращ относителен дял заема дългът с остатъчен матурирет до 1 година (30.3%), който бележи увеличение от 22.8 пр.п. в сравнение с предходната година, следван от този с остатъчен матурирет от 5 до 10 години, чиито дял нараства от 22.2% през 2013 г. до 29.4% към края на 2014 г. Противоположна е тенденцията при дълга с остатъчен матурирет от 1 до 5 години и при този с остатъчен матурирет над 10 години, чиито дялове намаляват съответно от 45.8% на 26.4% и от 24.4% на 13.9%. Сред основните фактори, които оказват влияние върху изменението на матуриретния профил на държавния дълг през 2014 г., са провежданата през годината емисионна политика на вътрешния пазар, емитирането на нова еврооблигация на международните капиталови пазари, както и поетият мостов заем *Bridge to bond loan*.

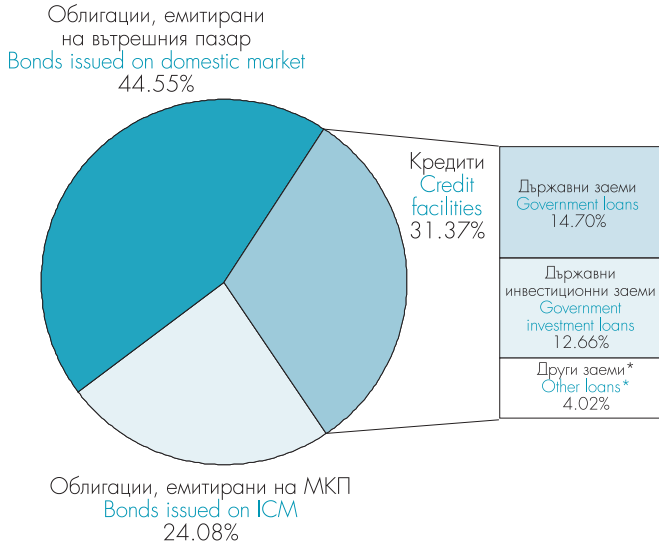
debt (66.8%), including GS issued on the domestic market – 37.3%, and bonds issued on ICM – 29.5%. The increase by 5.4 pp of the ICM issued bonds compared to the end of 2013 is due to the 10-year benchmark Eurobonds issued in July.

The share of government loans, including government investment loans, registered an increase to 33.1% compared to the end of 2013 as a result of the successfully carried out in December operation on assuming the Bridge to bond loan.

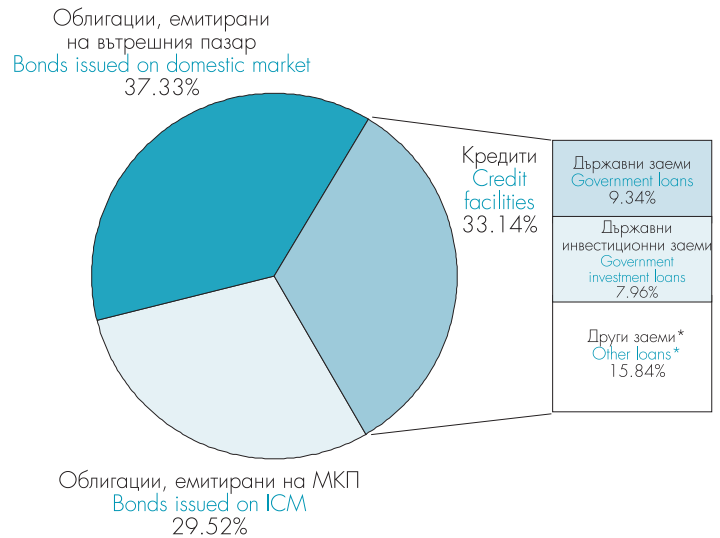
In the maturity structure of government debt in 2014 dominated the relative share of debt with residual maturity up to 1 year (30.3%), registering an increase by 22.8 pp compared to the previous year, followed by that with residual maturity between 5 to 10 years, whose share increased from 22.2% in 2013 to 29.4% at the end of 2014. The opposite is the trend of debt with residual maturity between 1 and 5 years and the one with residual maturity exceeding 10 years, whose share decreased from 45.8% to 26.4% and from 24.4% to 13.9% respectively. The issue policy in the domestic market, implemented during the year, the issued on the international capital markets Eurobond and the Bridge to bond loan were among the main factors influencing the changes in the maturity structure of government debt in 2014.

СТРУКТУРА НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ ПО ИНСТРУМЕНТИ

STRUCTURE OF GOVERNMENT DEBT BY INSTRUMENT



2013



2014

* Прехвърляеми заеми *Schuldschein*.
Schuldschein assignable loans.

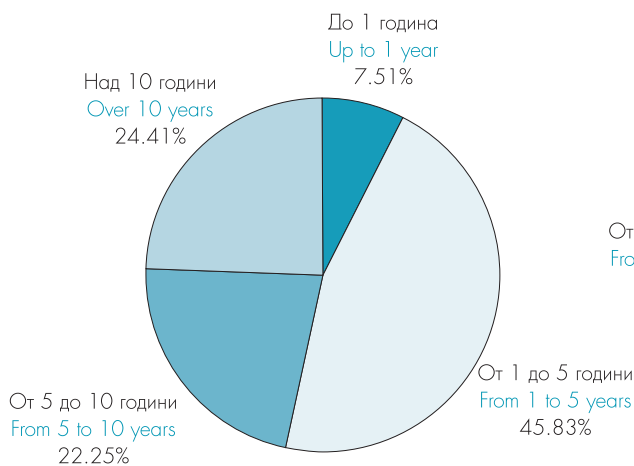
* Прехвърляеми заеми *Schuldschein* и мостов заем *Bridge to bond loan*.
Schuldschein assignable loans and bridge loan Bridge to bond loan.

Източник: МФ.

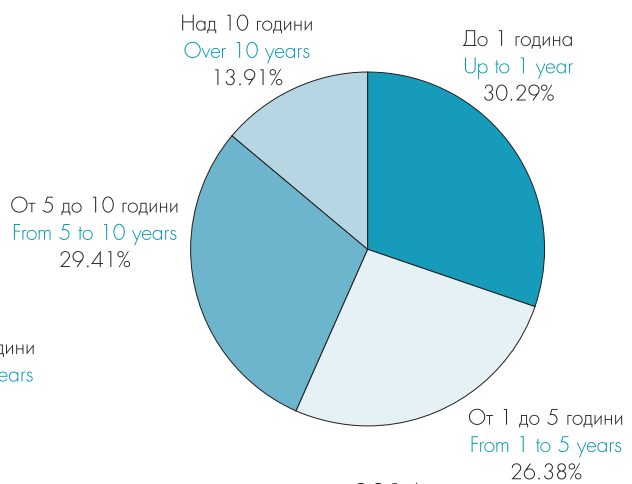
Source: MF.

ОСТАТЪЧЕН СРОК НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ

RESIDUAL MATURITY OF GOVERNMENT DEBT



2013



2014

Източник: МФ.

Source: MF.

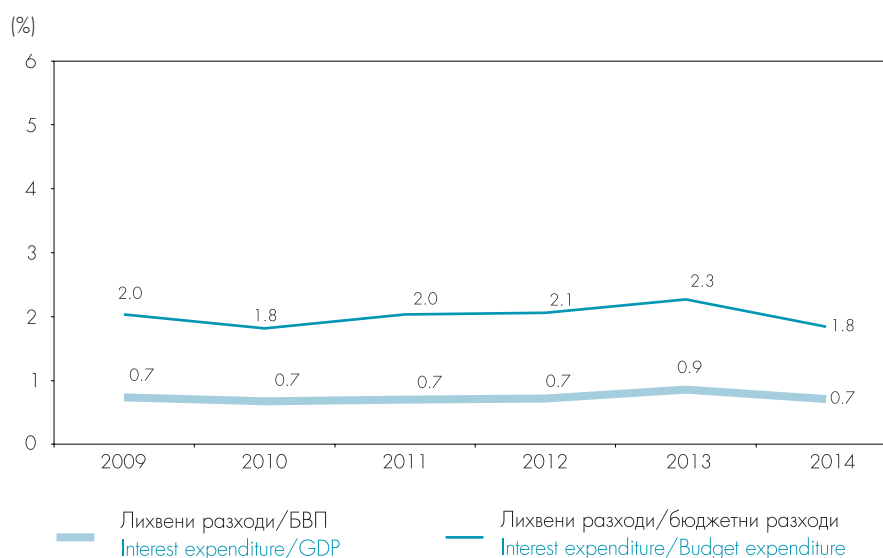
Общият размер на извършените през годината плащания по държавния дълг възлиза на 4343.7 млн. лв., или с 876.0 млн. лв. повече в сравнение с плащанията през предходната година. Платените главници са в размер на 3803.4 млн. лв., или с 988.1 млн. лв. повече, а платените лихви – в размер на 540.2 млн. лв., или със 112.1 млн. лв. по-малко в сравнение с изплатените през 2013 г.

Съотношението „лихвени разходи /БВП“ намалява спрямо 2013 г. и към края на 2014 г. достига 0.7%. Респективно за същия период лихвените разходи представляват 1.8% от общите бюджетни разходи, което е намаление от 0.5 п.п. в сравнение с 2013 г.

The government debt repayments made during the year amounted to MBGN 4,343.7, which was by MBGN 876.0 more compared to the repayments made during the previous year. Principal payments amounted to MBGN 3,803.4 or by MBGN 988.1 more, and interest payments amounted to MBGN 540.2, or by MBGN 112.1 more compared to 2013.

The “interest expenses to GDP” ratio decreased compared to 2013 and reached 0.7% at the end of 2014. Accordingly, during the same period the interest expenses accounted for 1.8% of the total budget expenditure, which is a 0.5 p.p. decrease compared to 2013.

ЛИХВЕНИ РАЗХОДИ INTEREST EXPENDITURE



Забележка: Данните са по консолидираната фискална програма.

Note: Data according to the consolidated fiscal programme.

Източници: МФ, НСИ.

Sources: MF, NSI.

В структурата на държавния дълг относителният дял на вътрешния държавен дълг е 37.3%, а на външния – 62.7%, при съответно 44.5% и 55.5% през 2013 г. Регистрираното увеличение на дела на външния държавен дълг към края на годината се дължи основно на преобладаващото заемане на средства от външните пазари.

In the structure of the overall government debt the domestic government debt held a relative share of 37.3%, and the external government debt – 62.7%, against respectively 44.5% and 55.5% in 2013. The recorded increase of the share of external debt was the result mainly of the predominating borrowing on the external markets.

ДИНАМИКА НА ВЪТРЕШНИЯ И ВЪНШНИЯ ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ,
2009–2014 г.DYNAMICS OF DOMESTIC AND EXTERNAL GOVERNMENT
DEBT, 2009–2014

Източник: МФ. Source: MF.

ВЪТРЕШЕН ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ

Номиналният размер на вътрешния държавен дълг към края на 2014 г. възлиза на 8251.8 млн. лв. (4219.1 млн. евро), което представлява 10.0% от БВП. В номинално изражение вътрешният държавен дълг нараства с 1962.1 млн. лв. (1003.2 млн. евро) вследствие на реализираното през годината положително нетно финансиране от емисии на ДЦК на вътрешния пазар.

Съответно 8092.0 млн. лв. от него е дългът по ДЦК, емитирани за финансиране на бюджета, или 98.1% от общия размер на вътрешния държавен дълг. Дългът по ДЦК, емитирани за структурната реформа, е в размер на 159.8 млн. лв., чиито относителен дял в общия размер на вътрешния държавен дълг представлява 1.9%.

Във валутната структура на вътрешния дълг се наблюдава промяна в посока увеличаване на дела на дълга, деноминиран в евро, който достига 43.2% при стойност от 27.6% в края на 2013 г. Делът на дълга, деноминиран в левове и в щатски долари, намалява съответно до 55.8% при 71.1% за 2013 г. и до 0.9% при 1.3% в края на 2013 г.

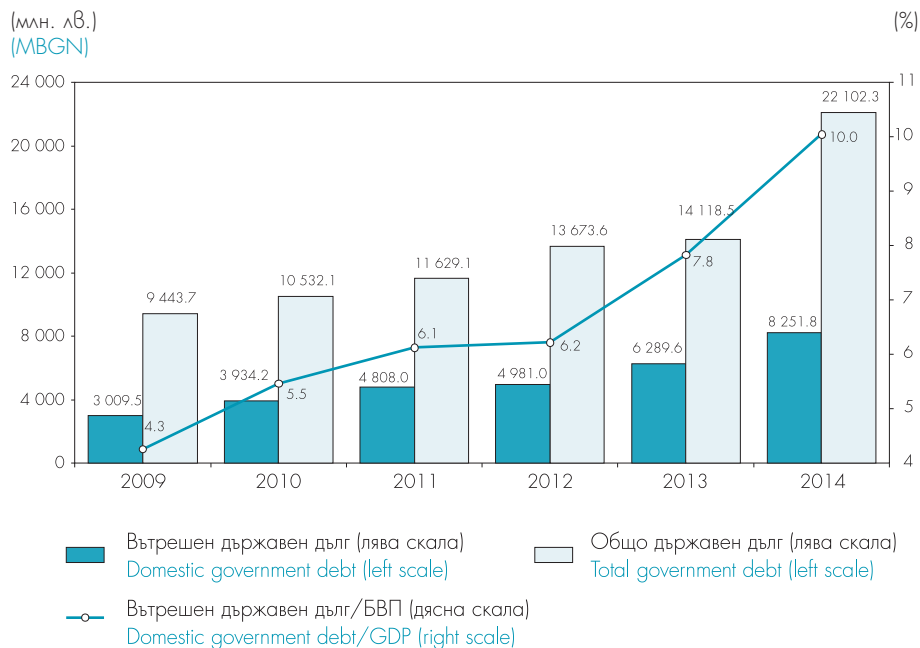
DOMESTIC GOVERNMENT DEBT

As at the end of 2014 the nominal amount of domestic government debt was MBGN 8,251.8 (MEUR 4,219.1) or 10% of GDP. In nominal terms the domestic government debt has increased by MBGN 1,962.1 (MEUR 1,003.2) due to the positive net financing from GS issues placed on the domestic market.

Accordingly, a portion of it in the amount of MBGN 8,092.0 was the share of GS, issued for financing the budget, which accounted for 98.1% of the total domestic government debt. The debt in the form of GS, issued for the structural reform, was in the amount of MBGN 159.8, and its relative share in total domestic debt was 1.9%.

The currency structure of domestic debt showed an increase of the share of EUR-denominated GS, which came up to 43.2%, against 27.6% at the end of 2013. The share of BGN- and USD-denominated debt fell from to 55.8% and 0.9% respectively, against 71.1% and 1.3% at the end of 2013.

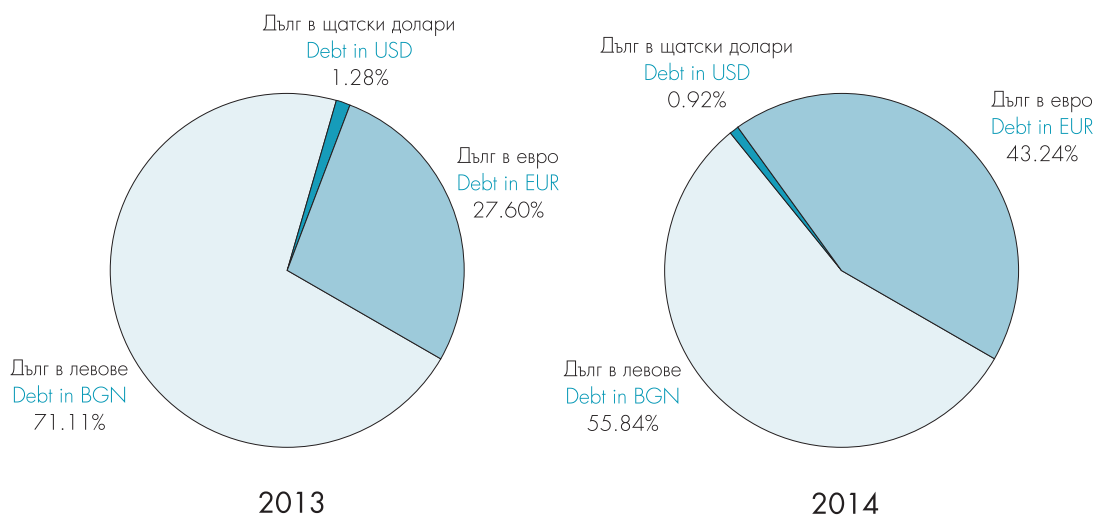
ВЪТРЕШЕН ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ/БВП DOMESTIC GOVERNMENT DEBT/GDP



Източник: МФ. Source: MF.

ВАЛУТНА СТРУКТУРА НА ВЪТРЕШНИЯ ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ

CURRENCY STRUCTURE OF DOMESTIC GOVERNMENT DEBT



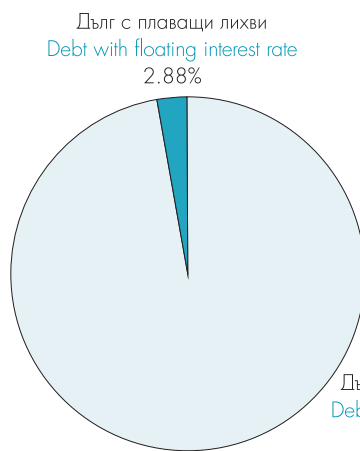
Източник: МФ. Source: MF.

И през 2014 г. се запазва тенденцията към повишаване на вътрешния дълг с фиксирани лихвени купони, който се увеличава с 0.9 п.п. и в края на годината достига 98.1% за сметка на дълга с плаващи лихви, чийто дял в общия размер на вътрешния държавен дълг намалява до 1.9%.

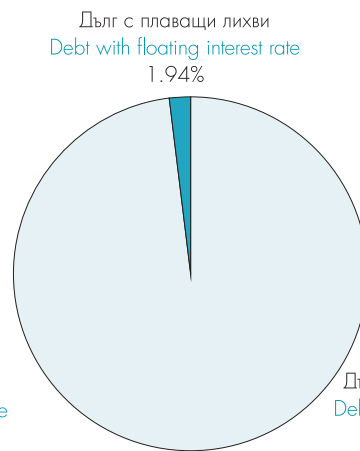
The tendency to increase the debt with fixed interest rate coupons was retained in 2014, and it increased by 0.9 p.p. up to 98.1% at the end of the year. This development took place at the expense of the debt with floating interest rates, the share of which in the total domestic government debt decreased to 1.9%.

ЛИХВЕНА СТРУКТУРА НА ВЪТРЕШНИЯ ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ

INTEREST RATE STRUCTURE OF DOMESTIC GOVERNMENT DEBT



2013



2014

Източник: МФ. Source: MF.

Общата сума на извършените през 2014 г. плащания по вътрешния държавен дълг възлиза на 3716.3 млн. лв., в т.ч. 3496.7 млн. лв. погашения по главници и 219.6 млн. лв. лихвени плащания. С най-голям относителен дял в общия размер на платените лихви – 99.7%, или 219.0 млн. лв., са лихвите по ДЦК за финансиране на бюджета, следвани от лихвите по ДЦК, емитирани за структурната реформа – 0.3%, или 0.6 млн. лв.

The overall amount of payments made on the domestic government debt in 2014 was MBGN 3,716.3, of which MBGN 3,496.7 constituted redemption payments on principal and MBGN 219.6 – interest payments. The largest relative share – 99.7% or MBGN 219.0, was held by interest on GS for financing the budget, followed by the interest on GS issued in support of the structural reform – 0.3% or MBGN 0.6.

ДИНАМИКА НА ВЪТРЕШНИЯ ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ

DOMESTIC GOVERNMENT DEBT DYNAMICS

(млн. лв.)
(MBGN)

Структура на дълга Debt structure	Размер на дълга към 31.XII.2013 г. Amount as of 31 Dec. 2013	Увеличение Increase	Намаление Decrease	Размер на дълга към 31.XII.2014 г. Amount as of 31 Dec. 2014	Номинално увеличение/ намаление Nominal increase/ decrease	Увеличение/ намаление (%) Per cent increase/ decrease
Вътрешен държавен дълг Domestic Government Debt	6 289.65	5 471.82	3 518.43	8 251.75	1 962.10	31.20
1. ДЦК, емитирани за финансиране на бюджета 1. Government securities issued for financing the budget	6 108.19	5 471.82	3 488.07	8 091.94	1 983.75	32.48
3-месечни 3-months	-	400.00	400.00	-	-	-
5-месечни 5-months	-	1 228.56	1 228.56	-	-	-
6-месечни 6-months	-	400.00	400.00	-	-	-
9-месечни 9-months	-	1 182.33	400.00	782.33	782.33	-
1-годишни 1-year	300.00	1 082.33	300.00	1 082.33	782.33	260.78
2-годишни 2-year	140.00	-	140.00	-	-140.00	-100.00
2 години и 6 месеца 2-year and 6-months	-	205.00	-	205.00	205.00	-
3-годишни 3-year	226.40	-	-	226.40	-	-
3 години и 6 месеца 3-year and 6-months	306.51	-	306.51	0.00	-306.51	-100.00
5-годишни 5-year	980.59	310.00	233.00	1 057.59	77.00	7.85
7-годишни 7-year	930.94	283.60	-	1 214.54	283.60	30.46
10-годишни 10-year	1 279.29	-	80.00	1 199.29	-80.00	-6.25
10 години и 6 месеца 10-year and 6-months	1 291.01	380.00	-	1 671.01	380.00	29.43
15-годишни 15-year	653.45	-	-	653.45	-	-
2. ДЦК, емитирани за структурната реформа 2. Government securities issued for the structural reform	181.45	-	30.36	159.81	-21.64	-11.93
20-годишни 20-year	98.02	-	16.34	81.69	-16.34	-16.67
24-годишни 24-year	0.51	-	0.13	0.38	-0.13	-25.00
25-годишни 25-year	82.92	-	13.90	77.74	-5.18*	-6.25

Забележки:

Notes:

1. Данните са по номинал.

1. Nominal figures.

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.

2. The lev equivalent of the decrease/increase the debt denominated in foreign currency is based on BNB central rate for the respective foreign currency to the Bulgarian lev to the date of the absorption/payment.

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.

3. BGN conversion of the debt denominated in foreign currency at BNB central rates for the closing business day of each period.

* Данните включват и реализираните през годината валутнокурсови разлики.

* Data include the exchange rate differences realized throughout the year.

Източник: МФ.

Source: MF.

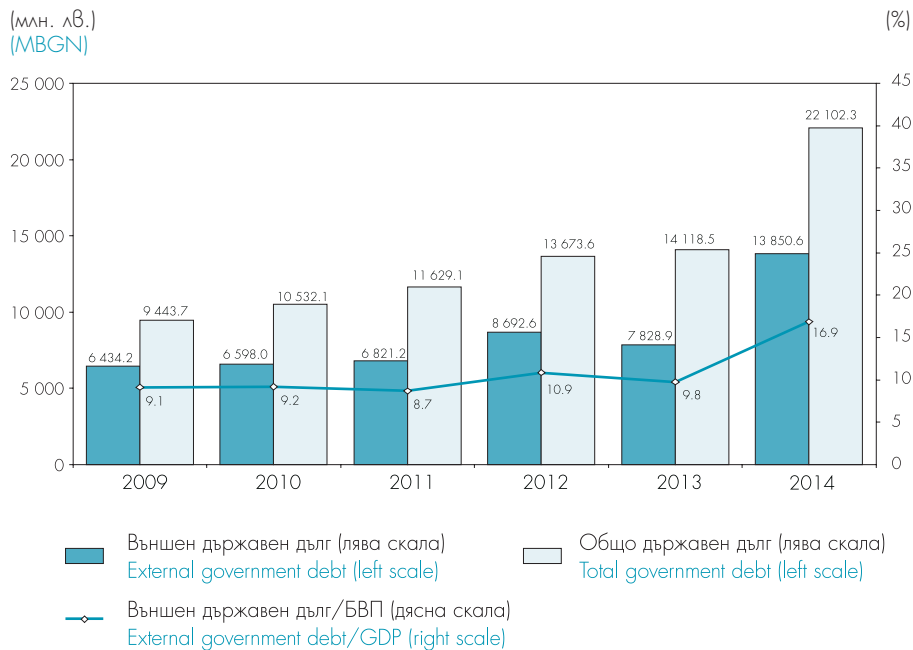
ВЪНШЕН ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ

Номиналният размер на външния държавен дълг в края на годината се увеличава с 6021.7 млн. лв. спрямо нивото, регистрирано в края на 2013 г., достигайки размер от 13 850.6 млн. лв. Съотношението „външен държавен дълг/БВП“ възлиза на 16.9%. Отчетената динамика в размера на външния държавен дълг към края на 2014 г. се дължи преди всичко на реализираното през годината външно финансиране в резултат на успешно пласираните 10-годишни бенчмаркови еврооблигации на МКП и проведената операция по поемане на мостов заем *Bridge to bond loan*.

EXTERNAL GOVERNMENT DEBT

The nominal value of the external government debt marked a MBGN 6,021.7 increase at the end of the year compared to the level recorded at the end of 2013, thus reaching to MBGN 13,850.6. The ratio of external government debt to GDP amounted to 16.9%. The external government debt dynamics as at the end of 2014 was due mainly to the external financing during the year as a result of the successfully placed 10-year benchmark Eurobonds on the ICM and the operation on assuming the Bridge to bond loan.

ВЪНШЕН ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ/БВП EXTERNAL GOVERNMENT DEBT/GDP



Източници: МФ, НСИ. Sources: MF, NSI.

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 47.1% при 43.4% в края на 2013 г. и намаляване на относителния дял на кредитите от 56.6% в края на 2013 г. до 52.9%

The operations carried out to raise the required debt financing on the external markets predetermined the substantial change in the external government debt structure by type of instrument by increasing the share of bonds issued on ICM to 47.1% against 43.4% at the end of 2013 and decreasing the share of loans

Стабилното ниво на българския държавен дълг – от първостепенно значение за публичните финанси

The Stable Level of Bulgarian Government Debt – of Primary Importance for Public Finances

В края на 2014 г. Общият размер на кредитите се разпределя, както следва:

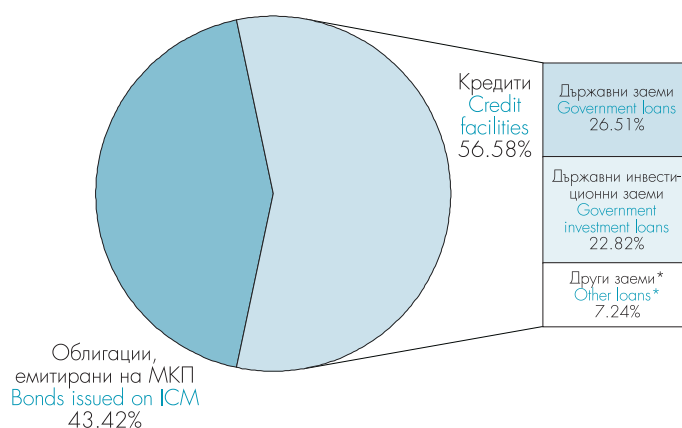
- други заеми, представени от прехвърляемите заеми *Schuldschein* и мостовия заем *Bridge to bond loan* – 25.3%;
- държавни заеми – 14.9%;
- държавни инвестиционни заеми – 12.7%.

from 56.6% at the end of 2013 to 52.9% at the end of 2014. The total loan amount is broke down, as follows:

- other loans, represented by the *Schuldschein* assignable loans and the *Bridge to bond loan* – 25.3%;
- government loans – 14.9%;
- government investment loans – 12.7%.

СТРУКТУРА НА ВЪНШНИЯ ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ ПО ИНСТРУМЕНТИ

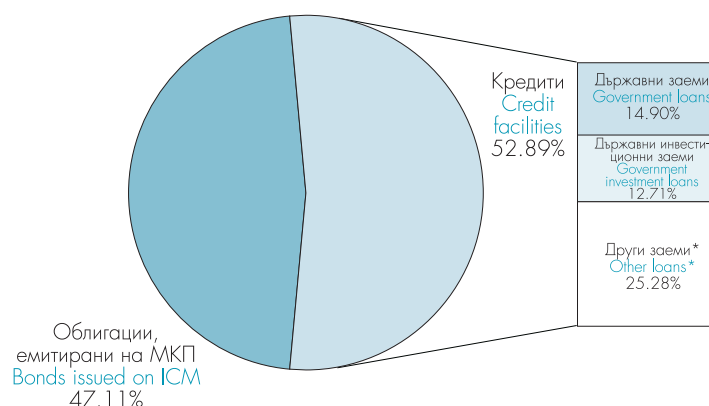
STRUCTURE OF EXTERNAL GOVERNMENT DEBT BY INSTRUMENT



2013

* Прехвърляеми заеми *Schuldschein*.
Schuldschein assignable loans.

Източник: МФ.



2014

* Прехвърляеми заеми *Schuldschein* и мостов заем *Bridge to bond loan*.
Schuldschein assignable loans and *bridge loan Bridge to bond loan*.

Source: MF.

Най-голям дял от 50.6% в структурата на държавните заеми, представена по кредитори, имат заемите от други кредитори, включващи ЯБМС, KFW, КФАИР, БРСЕ, „Сименс“ АД, *HSBC Bank Plc*, *Société Générale*, *Citibank, N.A.*, клон Лондон, и „Уни-Кредит Булбанк“ АД, и частни кредитори – държатели на прехвърляеми заеми *Schuldschein*. Следват кредитите от ЕИБ с 27.3% и тези от Световната банка с 20.8%. Задълженията към Парижкия клуб намаляват и достигат 1.3%.

In the structure presented by creditor the greatest share of 50.6% have the loans by other creditors including JBIC, KFW, KFAED, CEDB, „Siemens“ AD, *HSBC Bank Plc*, *Société Générale*, *Citibank, N.A.*, London Branch and *UniCredit Bulbank AD*, and private lenders holding *Schuldschein* assignable loans, followed by the loans extended by EIB – 27.3% and the World Bank – 20.8%. The debt to the Paris Club also dropped down to 1.3%.

ВЪНШЕН ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ EXTERNAL GOVERNMENT DEBT

(млн. лв.)
(MBGN)

Структура Structure	Към края на 2013 г. As of the end of 2013	Към края на 2014 г. As of the end of 2014
Външен държавен дълг External Government Debt	7 828.9	13 850.6
I. Облигации Bonds	3 399.6	6 525.4
1. Глобални облигации в щ.г. с падеж 2015 г. USD-denominated global bonds with maturity 2015	1 541.6	1 747.3
2. Еврооблигации, емитирани на МКП, с падеж 2017 г. Eurobonds issued in ICM with maturity 2017	1 858.0	1 858.0
3. Еврооблигации, емитирани на МКП, с падеж 2024 г. Eurobonds issued in ICM with maturity 2024	–	2 920.1
II. Кредити Credit facilities	4 429.3	7 325.2
1. Държавни заеми Government loans	2 075.3	2 064.1
1.1. Парижки клуб Paris Club	123.1	98.5
1.2. Световна банка World Bank	1 208.7	1 091.1
1.2.1. Световна банка World Bank	1 184.2	1 072.5
1.2.2. Япония – ЯБМС Japan – JBIC	24.5	18.6
1.3. ЕИБ EIB	743.5	874.6
2. Държавни инвестиционни заеми Government investment loans	1 786.7	1 760.1
2.1. Световна банка World Bank	475.6	451.9
2.2. ЕИБ EIB	1 110.2	1 124.0
2.3. Други Other	200.9	184.2
3. Други заеми Other loans	567.2	3 500.9
3.1. Прехвърляеми заеми <i>Schuldschein</i> Assignable loan <i>Schuldschein</i>	567.2	567.2
3.2. Мостов заем Bridge to bond loan	–	2 933.7

Забележки: 1. Данните за дълга са по номинал.
2. Преизчислението на дълга в левове е по централния курс на БНБ за съответните валути към българския лев за последния работен ден на съответната година.

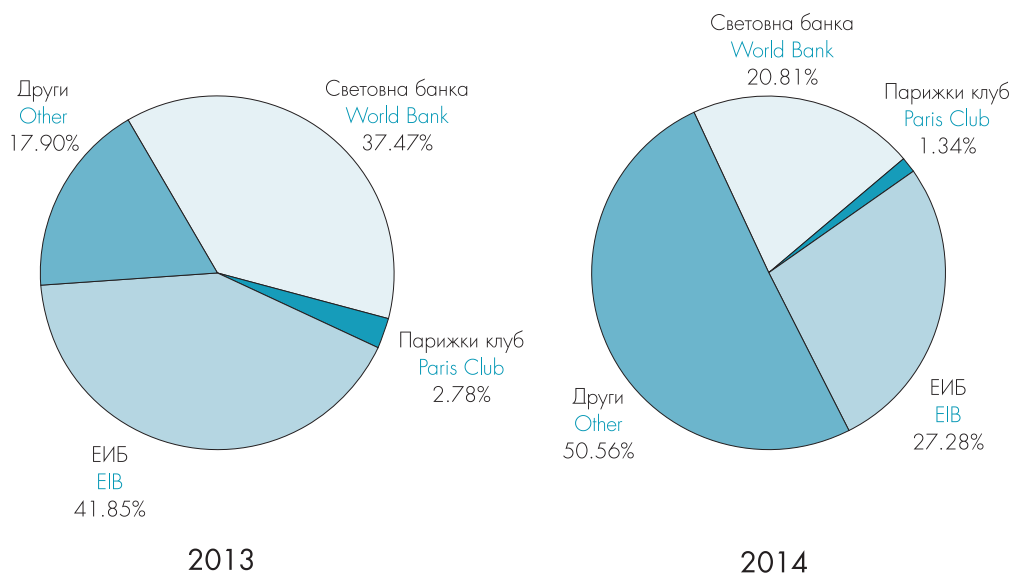
Източник: МФ.

Notes: 1. Debt data based on nominal value.
2. Currency revaluation of debt in BGN is based on BNB central rates for the respective foreign currencies to the Bulgarian lev quoted for the last business day of the relevant year.

Source: MF.

СТРУКТУРА НА ВЪНШНИТЕ ДЪРЖАВНИ ЗАЕМИ ПО КРЕДИТОРИ

STRUCTURE OF EXTERNAL GOVERNMENT LOANS BY CREDITOR



Източник: МФ. Source: MF.

По отношение на валутната структура на външния дълг към края на 2014 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 2013 г. дългът в евро нараства с 8.3 пр.п., като достига 86.1%. Делът на задълженията в щатски долари бележи намаление от 20.1% на 12.8%. Намаление от 1.0 пр.п. се отчита и в частта на дълга, деноминиран в други валути.

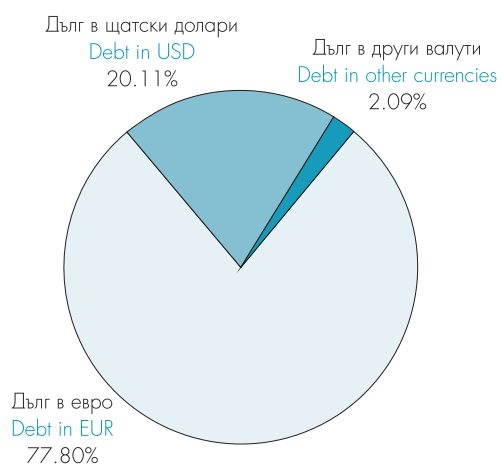
В лихвената структура на външния държавен дълг към края на отчетния период задълженията с фиксиран лихвен купон заемат дял от 89.0%, а тези с плаващи лихви съответно 11.0%.

With respect to the currency structure of external debt, at the end of 2014 it showed increase of the share of EUR-denominated debt. This resulted from the actions taken on negotiating and assuming new EUR-denominated external debt. Compared to the end of 2013, the EUR-denominated debt increased by 8.3 p.p. to 86.1%. The share of USD-denominated debt marked a decrease from 20.1% to 12.8%. The relative share of debt denominated in other currencies showed a decrease by 1.0 p.p.

In the interest rate structure of the external government debt at the end of the reporting period the debt with fixed interest coupons held 89.0% and the debt with floating interest held 11.0%.

ВАЛУТНА СТРУКТУРА НА ВЪНШНИЯ ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ

CURRENCY STRUCTURE OF EXTERNAL GOVERNMENT DEBT



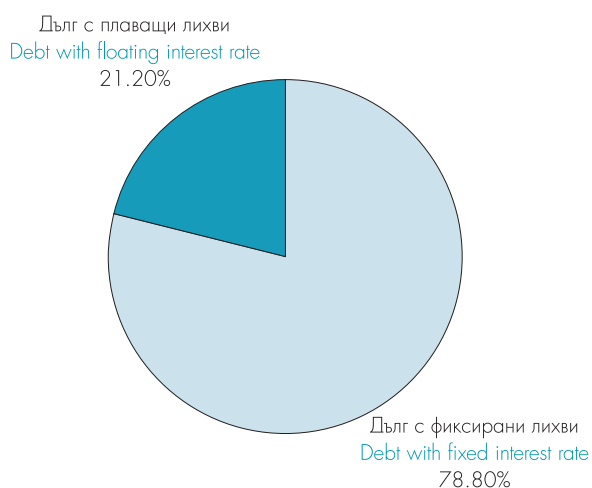
2013

2014

Източник: МФ. Source: MF.

ЛИХВЕНА СТРУКТУРА НА ВЪНШНИЯ ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ

INTEREST STRUCTURE OF EXTERNAL GOVERNMENT DEBT



2013

2014

Източник: МФ. Source: MF.

Извършените плащания по външния държавен дълг през 2014 г. възлизат общо на 627.4 млн. лв., в т.ч. плащания по главници – 306.7 млн. лв., и по лихви – 320.7 млн. лв. Погашенията по държавните инвестиционни заеми са в размер на 163.2 млн. лв., или 53.2% от платените през годината главници. Погашенията по държавните заеми представляват 46.4%, или 142.3 млн. лв., а тези по активираните държавни гаранции – 0.4%, или 1.2 млн. лв. При изплатените лихви водеща позиция заемат облигациите, емитирани на МКП, с плащания в размер на 207.4 млн. лв. (64.7%), следвани от лихвените плащания по държавните инвестиционни заеми, държавните заеми и други заеми, възлизащи съответно на 52.1 млн. лв. (16.2%), 36.8 млн. лв. (11.5%) и 24.4 млн. лв. (7.6%).

В структурата на извършените погашения по кредитори с най-голям относителен дял са плащанията по заемите от Световната банка – 178.2 млн. лв. (58.1%), следвани от платените главници по задължения към ЕИБ – 87.4 млн. лв. (28.5%), по кредити от Парижкия клуб – 24.6 млн. лв. (8.0%), и по заеми към други кредитори – 16.5 млн. лв. (5.4%).

С най-голям дял в общия размер на лихвените плащания са тези по облигациите, емитирани на МКП – 207.4 млн. лв. (64.7%), следвани от платените лихви по заеми от ЕИБ – 70.0 млн. лв. (21.8%), по други заеми – 24.4 млн. лв. (7.6%), по кредити от Световната банка – 9.1 млн. лв. (2.8%), по заеми от други кредитори – 5.8 млн. лв. (1.8%), и по заеми от Парижкия клуб – 4.0 млн. лв. (1.2%).

The payments made on external government debt in 2014 amounted to MBGN 627.4, of which MBGN 306.7 were payments on principal and MBGN 320.7 – on interest. The redemption of government investment loans amounted to MBGN 163.2, accounting for 53.2% of the principal repayments during the year. The repayments of government loans represent 46.4% or MBGN 142.3, while of government guarantees called – 0.4% or MBGN 1.2. In terms of repaid interest, the leading position was held by bonds issued in ICM, with payments in the amount of MBGN 207.4 (64.7%), followed by interest payments on government investment loans, government loans and other loans in the amount of MBGN 52.1 (16.2%), MBGN 36.8 (11.5%) and MBGN 24.4 (7.6%) respectively.

In the structure of redemption by creditor, the largest relative share was held by the payments on the World Bank loans – MBGN 178.2 (58.1%), followed by principal repayments on loans from the EIB – MBGN 87.4 (28.5), loans from the Paris Club – MBGN 24.6 (8.0%) and loans from other creditors – MBGN 16.5 (5.4%).

The largest relative share in the total amount of interest payments was held by bonds issued in ICM – MBGN 207.4 (64.7%), followed by interest payments on loans from the EIB – MBGN 70.0 (21.8%), on other loans – MBGN 24.4 (7.6%), on loans from the World Bank – MBGN 9.1 (2.8%), loans from other creditors – MBGN 5.8 (1.8%) and loans from the Paris Club – MBGN 4.0 (1.2%).

ИЗВЪРШЕНИ ПЛАЩАНИЯ ПО ВЪНШНИЯ ДЪЛГ EXTERNAL DEBT REPAYMENTS
 ПРЕЗ 2014 Г. IN 2014

(млн. лв.)
(MBGN)

Структура Structure	Извършени плащания, в т.ч. Repayments, including		
	Погашения (главница) Principal	Лихви Interest	Общо Total
Външен държавен дълг External Government Debt	306.7	320.7	627.4
I. Облигации Bonds	–	207.4	207.4
1. Глобални облигации в щ.г. с падеж 2015 г. USD-denominated global bonds with maturity 2015	–	128.4	128.4
2. Еврооблигации, емитирани на МКП, с падеж 2017 г. Eurobonds issued in ICM with maturity 2017	–	79.0	79.0
3. Еврооблигации, емитирани на МКП, с падеж 2024 г. Eurobonds issued in ICM with maturity 2024	–	–	–
II. Кредити Credit facilities	306.7	113.3	420.0
1. Държавни заеми Government loans	142.3	36.8	179.1
1.1. Парижки клуб Paris Club	24.6	4.0	28.6
1.2. Световна банка World Bank	117.7	6.4	124.1
1.2.1. Световна банка World Bank	111.7	5.9	117.5
1.2.2. Япония – ЯБМС Japan – JBIC	6.0	0.6	6.6
1.3. ЕИБ EIB	–	26.4	26.4
2. Държавни инвестиционни заеми Government investment loans	163.2	52.1	215.3
2.1. Световна банка World Bank	59.3	2.7	61.9
2.2. ЕИБ EIB	87.4	43.6	131.1
2.3. Други Other	16.5	5.8	22.3
3. Други заеми Other loans	–	24.4	24.4
3.1. Прехвърляеми заеми <i>Schuldschein</i> Assignable loan <i>Schuldschein</i>	–	24.4	24.4
4. Активирани държавни гаранции Called government guarantees	1.2	–	1.2
4.1. Световна банка World Bank	1.2	–	1.2

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

Note: The lev equivalents of repayments are based on the BNB central rate for the respective foreign currency to the Bulgarian lev valid until 4 p.m. on the day of the respective payment.

Източник: МФ.

Source: MF.

ДЪЛГОВИ ИЗТОЧНИЦИ ЗА ФИНАНСИРАНЕ

DEBT FINANCING SOURCES

Провежданата заемна политика през 2014 г. беше насочена предимно към пазарно ориентирано финансиране и поемането на нов дълг чрез използването на оптимална комбинация от дългови инструменти както на вътрешния пазар на ДЦК, така и на международните пазари. Усилията през изтеклата година бяха съсредоточени в посока разширяване на кръга от използваните финансови инструменти и разнообразяване характеристиките на новопоемения дълг в контекста на намеренията на правителството за ефективно набирание на средства за нуждите на държавния бюджет и необходимостта от своевременно обезпечаване на необходимия допълнителен ресурс. Изборът на конкретните алтернативи за поемане на нови заемни ангажименти през 2014 г. се подчиняваше изцяло на основните приоритетни направления на дълговата политика, свързани с извършването на внимателен анализ и оценка на потенциалната цена на заемния ресурс, осъществяването на контролирано увеличение размера на дълга и запазване на нискорискова структура и профил на държавния дълг.

ЕМИСИИ НА ДЦК НА ВЪТРЕШНИЯ ПАЗАР

През 2014 г. пласирането на ДЦК на вътрешния пазар беше съобразено с предвидените дългови ограничения в Закона за държавния бюджет на Република България (ЗДБРБ) за 2014 г. и последващата му актуализация, извършена през ноември, с която лимитът за новопоем държавен дълг беше променен от 4.4 млрд. лв. на 8.9 млрд. лв. Увеличеният бюджетен дефицит и необходимостта от осигуряване на надежден буфер за ликвидна подкрепа, включително и за предоставяне на заем на ФГВБ, предопредели необходимостта от провеждане на допълнителни аукциони за продажба на краткосрочни ДЦК в края на годината.

През годината бяха пласирани книжа, деноминирани в левове и в евро, по цялата бенчмаркова крива. Към края на 2014 г. е реализирано положително нетно вътрешно финансиране с държавни ценни книжа (ДЦК) в размер на 1948.7 млн. лв. Номиналният размер на емисиите е 5471.8 млн. лв., в т.ч. 1178.6 млн. лв. на средносрочни и дългосрочни лихвоносни ДЦК. Отчетените погашения по ДЦК, емитирани на вътрешния пазар за 2014 г., са в размер на 3496.7 млн. лв., като от тях 30.4 млн. лв. са погашения по ДЦК, емитирани за структурната реформа.

The borrowing policy implemented in 2014 was focused mainly on market oriented financing and assumption of new debt by using an optimal combination of debt instruments both in the domestic market of GS and in the international markets. In the past year, the efforts were focused on expanding the types of financial instruments and diversifying the characteristics of new debt in light of the Government's intentions for effective raising of funds to cover the state budget needs and the need for timely provision of the additional resource required. The choice of the specific alternatives for assuming new debt in 2014 was fully subject to the main priorities of the debt policy related to the carrying out of a careful analysis and assessment of the potential cost of the debt resource, controlled increase of the debt amount and maintaining low risk government debt structure and profile.

GS ISSUES ON THE DOMESTIC MARKET

In 2014 the placing of GS on the domestic market was in line with the reference debt values provided for in the Law on the 2014 State Budget of the Republic of Bulgaria and its update in November which increased the limit of new government debt from BGN 4.4 billion to BGN 8.9 billion. The increased budget deficit and the need for a reliable liquid support buffer, including for the granting of a loan to the Deposit Insurance Fund, have preconditioned the need for holding additional auctions for selling short-term GS at the end of the year.

BGN- and EUR-denominated securities along the entire benchmark curve were placed throughout the year. As at end-2014 a positive net domestic financing of the budget with GS in the amount of MBGN 1,948.7 was realised. The nominal amount of the issues was MBGN 5,471.8, including MBGN 1,178.6 of medium-term and long-term interest-bearing GS. The repayments on GS issued on the domestic market amounted to MBGN 3,496.7 in 2014, with MBGN 30.4 being repayments on GS issued in support of the structural reform.

АУКЦИОНИ НА ДЦК, ПРОВЕДЕНИ ПРЕЗ 2014 Г. GS AUCTIONS HELD IN 2014

Дата на аукциона Date of auction	Дата на плащане Date of payment	Номер на емисията Issue No	Дата на емисията Date of issue	Дата на падежа Maturity date	Срочност Maturity	Купон Coupon	Валута Currency	Средна годишна доходност* Average annual yield*	Средна одобрена цена Average approved price	Коефициент на покритие** Bid-to-cover ratio**	Номинал Nominal value
6.01.2014	8.01.2014	BG3010014002	8.01.2014	8.07.2014	6 месеца 6 months	Сконтмови Discount	BGN	0.60%	99.70	2.03	400 000 000
13.01.2014	15.01.2014	BG2040014214	15.01.2014	15.07.2024	10 години и 6 месеца 10 years and 6 months	Фиксиран Fixed	4.00%	BGN	3.74%	102.56	50 000 000
20.01.2014	22.01.2014	BG2030014117	22.01.2014	22.01.2019	5 години 5 years	Фиксиран Fixed	2.50%	BGN	2.18%	101.57	50 000 000
27.01.2014	29.01.2014	BG3010114000	29.01.2014	29.10.2014	9 месеца 9 months	Сконтмови Discount	BGN	0.58%	99.56	2.11	400 000 000
3.02.2014	5.02.2014	BG3010214008	5.02.2014	5.05.2014	3 месеца 3 months	Сконтмови Discount	BGN	0.45%	99.89	1.53	400 000 000
10.02.2014	12.02.2014	BG2040114212	12.02.2014	12.02.2021	7 години 7 years	Фиксиран Fixed	3.00%	EUR	2.97%	100.37	25 000 000
10.03.2014	12.03.2014	BG2040014214	15.01.2014	15.07.2024	10 години и 6 месеца 10 years and 6 months	Фиксиран Fixed	4.00%	BGN	3.55%	104.22	50 000 000
24.03.2014	26.03.2014	BG2030114115	26.03.2014	26.09.2016	2 години и 6 месеца 2 years and 6 months	Фиксиран Fixed	1.50%	BGN	1.07%	101.06	50 000 000
7.04.2014	9.04.2014	BG2030014117	22.01.2014	22.01.2019	5 години 5 years	Фиксиран Fixed	2.50%	BGN	1.89%	102.80	50 000 000
28.04.2014	30.04.2014	BG2040114212	12.02.2014	12.02.2021	7 години 7 years	Фиксиран Fixed	3.00%	EUR	2.52%	103.09	25 000 000
12.05.2014	14.05.2014	BG2040014214	15.01.2014	15.07.2024	10 години и 6 месеца 10 years and 6 months	Фиксиран Fixed	4.00%	BGN	3.16%	107.49	50 000 000
19.05.2014	21.05.2014	BG2030114115	26.03.2014	26.09.2016	2 години и 6 месеца 2 years and 6 months	Фиксиран Fixed	1.50%	BGN	0.83%	101.57	50 000 000
26.05.2014	28.05.2014	BG2040114212	12.02.2014	12.02.2021	7 години 7 years	Фиксиран Fixed	3.00%	EUR	2.26%	104.68	25 000 000
9.06.2014	11.06.2014	BG2030014117	22.01.2014	22.01.2019	5 години 5 years	Фиксиран Fixed	2.50%	BGN	1.80%	103.11	50 000 000
23.06.2014	25.06.2014	BG2030114115	26.03.2014	26.09.2016	2 години и 6 месеца 2 years and 6 months	Фиксиран Fixed	1.50%	BGN	-	-	-
30.06.2014	30.06.2014	BG3010314006	30.06.2014	30.11.2014	5 месеца 5 months	Сконтмови Discount	BGN	1.95%	99.18	1.01	1 228 560 000
11.08.2014	13.08.2014	BG2030014117	22.01.2014	22.01.2019	5 години 5 years	Фиксиран Fixed	2.50%	BGN	2.46%	100.24	50 000 000
25.08.2014	27.08.2014	BG2030114115	26.03.2014	26.09.2016	2 години и 6 месеца 2 years and 6 months	Фиксиран Fixed	1.50%	BGN	1.51%	100.00	50 000 000
8.09.2014	10.09.2014	BG3010414004	10.09.2014	10.09.2015	1 година 1 year	Сконтмови Discount	BGN	0.78%	99.22	2.31	300 000 000
15.09.2014	17.09.2014	BG2040014214	15.01.2014	15.07.2024	10 години и 6 месеца 10 years and 6 months	Фиксиран Fixed	4.00%	BGN	3.12%	107.68	60 000 000
23.09.2014	25.09.2014	BG2040114212	12.02.2014	12.02.2021	7 години 7 years	Фиксиран Fixed	3.00%	EUR	2.20%	104.81	35 000 000
6.10.2014	8.10.2014	BG2030014117	22.01.2014	22.01.2019	5 години 5 years	Фиксиран Fixed	2.50%	BGN	2.42%	100.37	55 000 000
20.10.2014	22.10.2014	BG2040014214	15.01.2014	15.07.2024	10 години и 6 месеца 10 years and 6 months	Фиксиран Fixed	4.00%	BGN	3.50%	104.38	55 000 000
3.11.2014	5.11.2014	BG2030114115	26.03.2014	26.09.2016	2 години и 6 месеца	Фиксиран Fixed	1.50%	BGN	1.82%	99.42	55 000 000
10.11.2014	12.11.2014	BG2030014117	22.01.2014	22.01.2019	5 години 5 years	Фиксиран Fixed	2.50%	BGN	2.63%	99.56	55 000 000
17.11.2014	19.11.2014	BG2040014214	15.01.2014	15.07.2024	10 години и 6 месеца 10 years and 6 months	Фиксиран Fixed	4.00%	BGN	3.62%	103.38	60 000 000
24.11.2014	26.11.2014	BG2040114212	12.02.2014	12.02.2021	7 години 7 years	Фиксиран Fixed	3.00%	EUR	2.28%	104.23	35 000 000
1.12.2014	3.12.2014	BG3010514001	3.12.2014	3.12.2015	1 година 1 year	Сконтмови Discount	EUR	0.84%	99.16	3.07	400 000 000
3.12.2014	5.12.2014	BG3010614009	5.12.2014	5.09.2015	9 месеца 9 months	Сконтмови Discount	EUR	0.61%	99.54	2.15	400 000 000
8.12.2014	10.12.2014	BG2040014214	15.01.2014	15.07.2024	10 години и 6 месеца 10 years and 6 months	Фиксиран Fixed	4.00%	BGN	2.90%	109.35	55 000 000
ОБЩО (вв.) BGN Total											5 471 819 350

* Средна годишна доходност, изчислена на база ISMA-International Yield (%).
** Съотношението между търсено и предложено количество.

* Average annual yield calculated based on ISMA-International Yield (%).
** Ratio between bid quantity and offered amount.

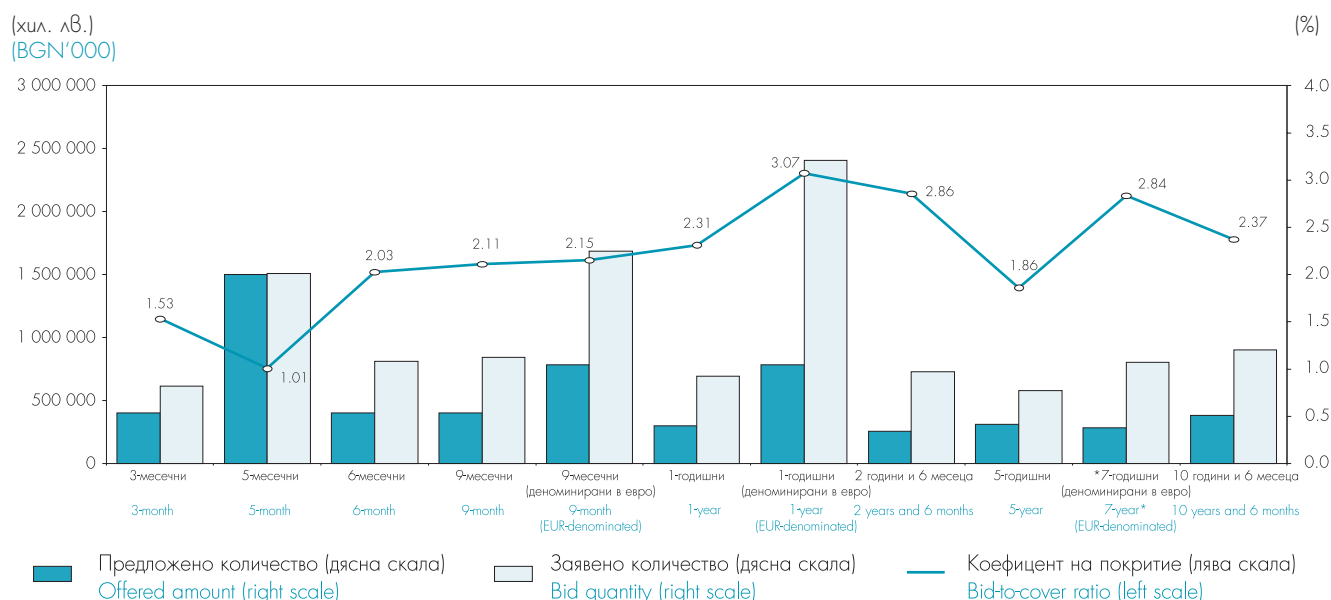
Източник: МФ.

Source: MF.

През годината на вътрешния пазар бяха проведени общо 30 аукциона (от тях 1 канцелиран), на които бяха пласирани само емисии, пуснати в обращение през 2014 г., съответно със срочност от 3 месеца, 5 месеца, 6 месеца, 9 месеца, 1 година, 2 години и 6 месеца, 5 години, 7 години и 10 години и 6 месеца. Общата номинална стойност на емитираните през отчетния период ДЦК се разпределя, както следва: ДЦК с матурирмет 3 месеца – 400 млн. лв., с матурирмет 5 месеца – 1228.6 млн. лв., с матурирмет 6 месеца – 400 млн. лв., с матурирмет 9 месеца, деноминирани в левове – 400 млн. лв., с матурирмет 9 месеца, деноминирани в евро – 400 млн. евро (782.3 млн. лв.), с матурирмет 1 година, деноминирани в левове – 300 млн. лв., с матурирмет 1 година, деноминирани в евро – 400 млн. евро (782.3 млн. лв.), с матурирмет 2 години и 6 месеца – 205 млн. лв., с матурирмет 5 години – 310 млн. лв., с матурирмет 7 години, деноминирани в евро – 145 млн. евро (283.6 млн. лв.), и с матурирмет 10 години и 6 месеца – 380 млн. лв.

A total of 30 auctions (one of which cancelled) were held on the domestic market during the year, where only 2014 issues with maturities of 3 months, 5 months, 6 months, 9 months, 1 year, 2 years and 6 months, 5 years, 7 years and 10 years and 6 months were placed. The total nominal value of GS issued during the reporting period was as follows: GS with maturity of 3 months – MBGN 400, with maturity of 5 months – MBGN 1,228.6, with maturity of 6 months – MBGN 400, with maturity of 9 months, BGN-denominated – MBGN 400, with maturity of 9 months, EUR-denominated – MEUR 400 (MBGN 782.3), with maturity of 1 year, BGN-denominated – MBGN 300, with maturity of 1 year, EUR-denominated – MEUR 400 (MBGN 782.3), with maturity of 2 years and 6 months – MBGN 205, with maturity of 5 years – MBGN 310, with maturity of 7 years, EUR-denominated – MEUR 145 (MBGN 283.6) and with maturity of 10 years and 6 months – MBGN 380.

**КОЕФИЦИЕНТ НА ПОКРИТИЕ
НА ЕМИТИРАНИТЕ ДЦК ПРЕЗ 2014 Г. BID-TO-COVER RATIO
OF GS ISSUED IN 2014**



* Данните за емисията са представени в хил. лв. * Data are presented in BGN thousands.

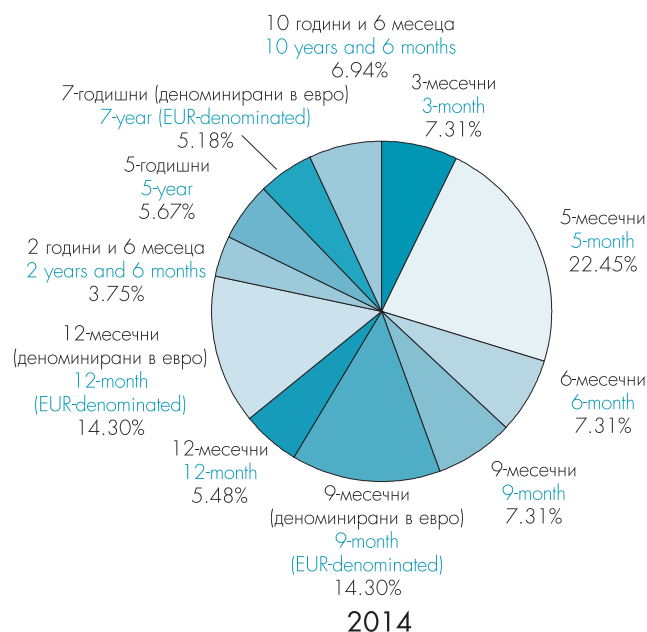
Източник: МД. Source: MF.

През 2014 г. МФ предложи на вътрешния пазар ДЦК с обща номинална стойност 5793.3 млн. лв. (от които 1228.6 млн. лв. облигации и 4564.7 млн. лв. съкровищни бонове), а заявеното от пазарните участници количество достигна 11 570.7 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 3 месеца – 1.53, със срок 5 месеца – 1.01, със срок 6 месеца – 2.03, със срок 9 месеца, деноминирани в левове – 2.11, със срок 9 месеца, деноминирани в евро – 2.15, със срок 1 година, деноминирани в левове – 2.31, със срок 1 година, деноминирани в евро – 3.07, със срок 2 години и 6 месеца – 2.86, със срок 5 години – 1.86, със срок 7 години, деноминирани в евро – 2.84, и със срок 10 години и 6 месеца – 2.37.

In 2014 the MF offered GS with a total nominal value of MBGN 5,793.3 on the domestic market (of which bonds with a value of MBGN 1,228.6 and treasury bonds with a value of MBGN 4,564.7), and the bids placed by market participants reached MBGN 11,570.7, resulting in a bid-to-cover ratio of 2.00. The average bid-to-cover ratios for the period by types of securities were as follows: for GS with maturity of 3 months – 1.53, with maturity of 5 months – 1.01, with maturity of 6 months – 2.03, BGN-denominated with maturity of 9 months – 2.11, EUR-denominated with maturity of 9 months – 2.15, BGN-denominated with maturity of 1 year – 2.31, EUR-denominated with maturity of 1 year – 3.07, with maturity of 2 years and 6 months – 2.86, with maturity of 5 years – 1.86, EUR-denominated with maturity of 7 years – 2.84 and with maturity of 10 years and 6 months – 2.37.

МАТУРИТЕТНА СТРУКТУРА НА ЕМИТИРАНИТЕ ДЦК

MATURITY STRUCTURE OF THE ISSUED GS



Източник: МФ.

Source: MF.

Осъществена през годината емисионна политика, насочена към разнообразяване на матуритетната структура на предлаганите ДЦК, в т.ч. емитиране на краткосрочни ДЦК, допълвано от емитирането на ДЦК както в левове, така и в евро, спомогна за привличането на по-широк кръг инвеститори на българския пазар.

The issue policy aimed at diversification of the maturity structure of GS offered during the year, including the issuing of short-term GS coupled with the issuing of both BGN-denominated and EUR-denominated GS, helped attract a wider group of investors on the Bulgarian debt market. Combined with other factors, this

гарския 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 2014 г. ДЦК е 1.34%. За сравнение през 2013 г. е 1.75%, през 2012 г. е 3.54%, през 2011 г. – 4.21%, а за 2010 г. – 5.06%.

Настъпилите промени през разглеждания период при разпределението на емитираните ДЦК по оригинален матуритет се дължат главно на значителните по обем и разнообразни по срочност краткосрочни емисии.

Средната продължителност на ДЦК, емитирани за финансиране на бюджета, намалява от 8 години и 2 месеца в края на 2013 г. до 6 години и 11 месеца в края на 2014 г.

domestic market diversification contributed additionally to the reduction of the yield in all segments of the debt curve.

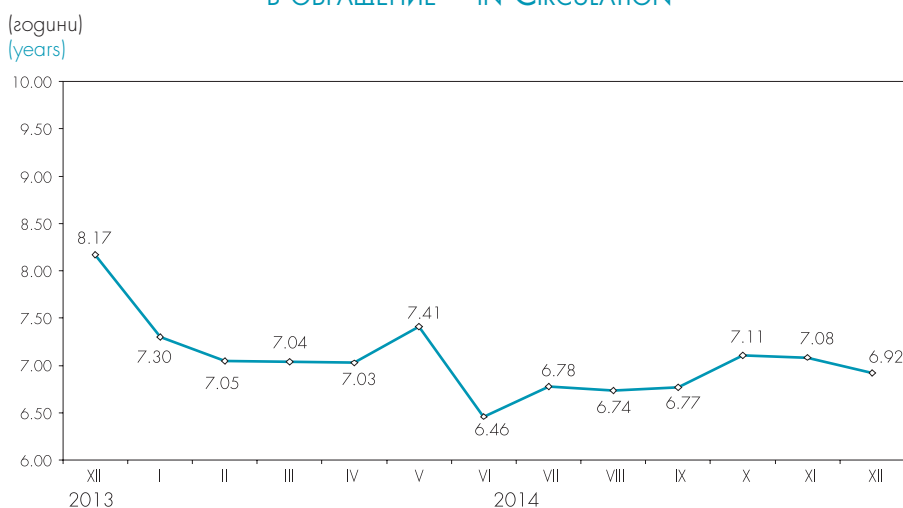
The weighted average annual yield in GS issued in 2014 was 1.34%. For comparison, in 2013 it was 1.75%, in 2012 it was 3.54%, in 2011 – 4.21%, and in 2010 – 5.06%.

The changes in the allocation of GS by original maturities in the period under consideration were largely due to the considerable volumes and diverse maturities of short-term issues.

The average term of GS issued for budget financing went down from 8 years and 2 months at the end of 2013 to 6 years and 11 months at the end of 2014.

СРЕДНА ПРОДЪЛЖИТЕЛНОСТ В ГОДИНИ НА ЕМИСИИТЕ В ОБРАЩЕНИЕ

AVERAGE PRIMARY MATURITY OF AUCTIONED GS IN CIRCULATION



Източник: МФ. Source: MF.

В общия размер на емитираните през 2014 г. ДЦК относителният дял на краткосрочните е 78.5%, на средносрочните – 9.4%, и на дългосрочните – 12.1%.

Общата стойност на емитираните през годината съкровищни бонове възлиза на 4293.2 млн. лв.

С цел ефективно управление на ликвидните потоци в бюджета през първата половина на годината МФ емитира 3-месечни, 6-месечни и 9-месечни ДЦК, деноминирани в левове, а през септември беше пусната в обращение нова емисия 1-годишни ДЦК. В средата на годината МФ пусна и една извънредна емисия на 5-месечни ДЦК в рамките на одобрената

Within the total amount of the GS issued in 2014, the relative share of the short-term ones was 78.5%, of the medium-term ones – 9.4%, and of the long-term ones – 12.1%.

The treasury bonds issued during the year totalled MBGN 4,293.2.

In order to manage effectively the liquid budget flows in the first half of the year, MF issued 3-month, 6-month and 9-month BGN-denominated GS, and placed a new issue of 1-year GS in September. In the middle of the year MF also placed an extraordinary issue of 5-month

от Европейската комисия държавна помощ за осигуряване на ликвидна подкрепа за финансовия сектор. След извършената актуализация на ЗДБРБ за 2014 г. в края на ноември и съответното увеличение на лимитите за новопоем дълг в началото на декември бяха пласирани успешно 9-месечна и 1-годишна емисия ДЦК, всяка с обем от по 400 млн. евро.

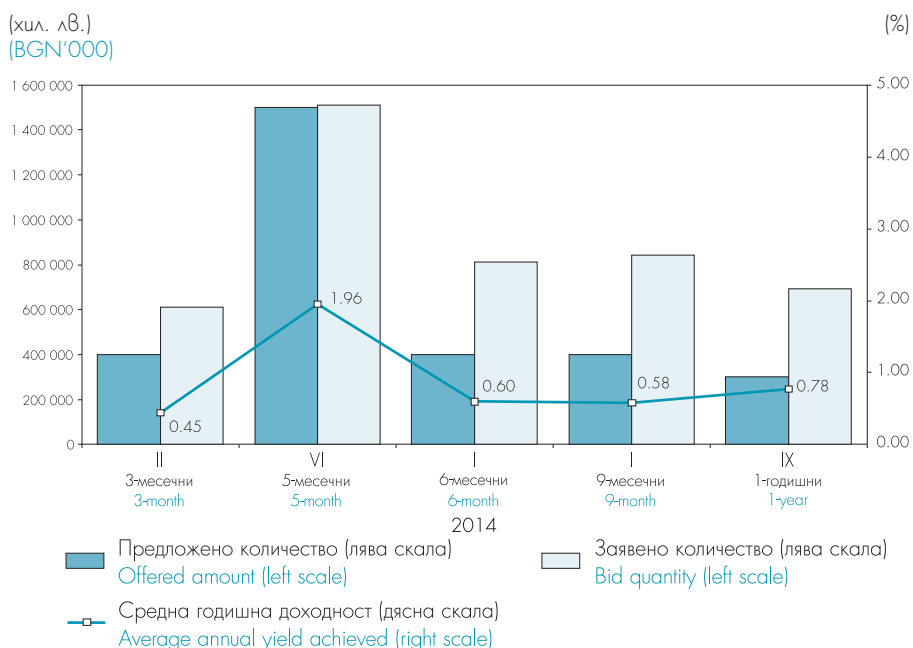
На проведенения аукцион за пласмент на 3-месечни ДЦК бяха подадени поръчки за 612.5 млн. лв., съответстващи на коефициент на покритие 1.53, а постигнатата средна годишна доходност беше 0.45%. Големият размер на емисията на 5-месечните ДЦК преопредели коефициент на покритие от едва 1.01 и доходност 1.96%. При емитираните ДЦК със срок от 6 месеца беше постигнат коефициент на покритие от 2.03 (при заявени поръчки на стойност от 810.4 млн. лв.) и доходност 0.60%. Сходни параметри се наблюдаваха и при пласирането на 9-месечните книжа, при които заявените количества достигнаха 843.8 млн. лв. и бяха отчетени коефициент на покритие 2.11 и доходност 0.58%. Рекордна стойност на постигнатия коефициент на покритие при краткосрочните книжа, емитирани в левове, отбелязаха 1-годишните ДЦК с обща стойност на подадените поръчки за 693.9 млн. лв. и коефициент на покритие 2.31. Постигнатата при тях доходност беше 0.78%.

GS within the state aid approved by the European Commission to secure liquid support for the financial sector. Following the revision of the Law on the 2014 State Budget of the Republic of Bulgaria at the end of November and the relevant increase in the limits of new government debt, a 9-month and 1-year issue of GS to the amount of MEUR 400 each were placed successfully at the beginning of December.

The auction for placement of 3-month GS subscribed MBGN 612.5, which corresponds to a bid-to-cover ratio of 1.53 and an average annual yield of 0.45%. The large volume of the issue of 5-month GS preconditioned a bid-to-cover ratio of just 1.01 and an yield of 1.96%. The issue of 6-month GS achieved a bid-to-cover ratio of 2.03 (with bids placed to the amount of MBGN 810.4) and a yield of 0.60%. These parameters were also similar with reference to the 9-month securities where the bids placed reached MBGN 843.8, the bid-to-cover ratio was 2.11 and the yield – 0.58%. 1-year GS hit a record bid-to-cover ratio for short-term securities with the value of bids totalling MBGN 693.9 and a bid-to-cover ratio of 2.31. Their yield was 0.78%.

АУКЦИОНИ НА КРАТКОСРОЧНИ ДЦК В ЛЕВОВЕ

AUCTIONS OF SHORT-TERM GS, BGN

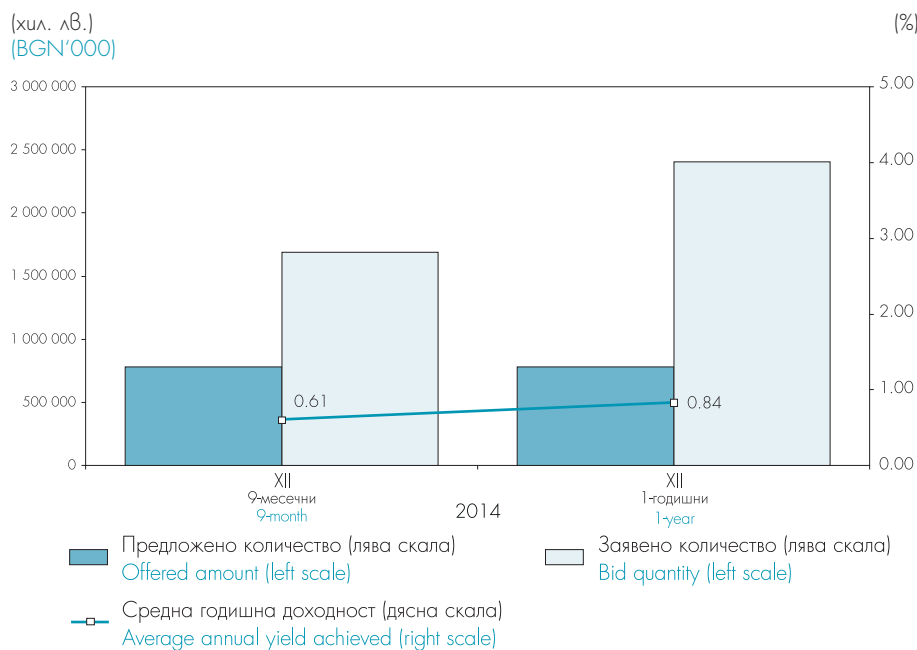


Източник: МФ. Source: MF.

Емитираните след актуализацията на бюджета краткосрочни книжа в евро предизвикаха сериозен инвеститорски интерес, изразен чрез реализираните на проведените аукциони високи коефициенти на покритие – 2.15 за 9-месечните книжа, съответно 3.07 за 1-годишните. Постигнатата доходност при 9-месечните ДЦК беше 0.61%, а при 1-годишните – 0.84%.

The EUR-denominated securities issued after the budget revision resulted in a great investor interest expressed in high bid-to-cover ratios of – 2.15 for 9-month securities and 3.07 for 1-year ones, respectively. The yield achieved for 9-month GS was 0.61% and for 1-year ones – 0.84%.

АУКЦИОНИ НА КРАТКОСРОЧНИ ДЦК В ЕВРО AUCTIONS OF SHORT-TERM GS, EUR



Източник: МФ. Source: MF.

Общата номинална стойност на емитираните през годината средносрочни съкровищни облигации възлиза на 515 млн. лв., представени от една емисия със срок 2 години и 6 месеца и една 5-годишна емисия ДЦК.

Новоемитираните през годината книжа със срок 2 години и 6 месеца са с обща номинална стойност 205.0 млн. лв. и бяха пласирани на четири аукциона. На проведения през юни пореден аукцион за продажба на тази емисия бяха отхвърлени всички постъпили от участниците поръчки. Това решение на емитента бе продиктувано от състоянието на пазара и демонстрирания по-слаб интерес към тази емисия от участниците в аукциона, очакващи предстоящото емитиране на ДЦК на МКП.

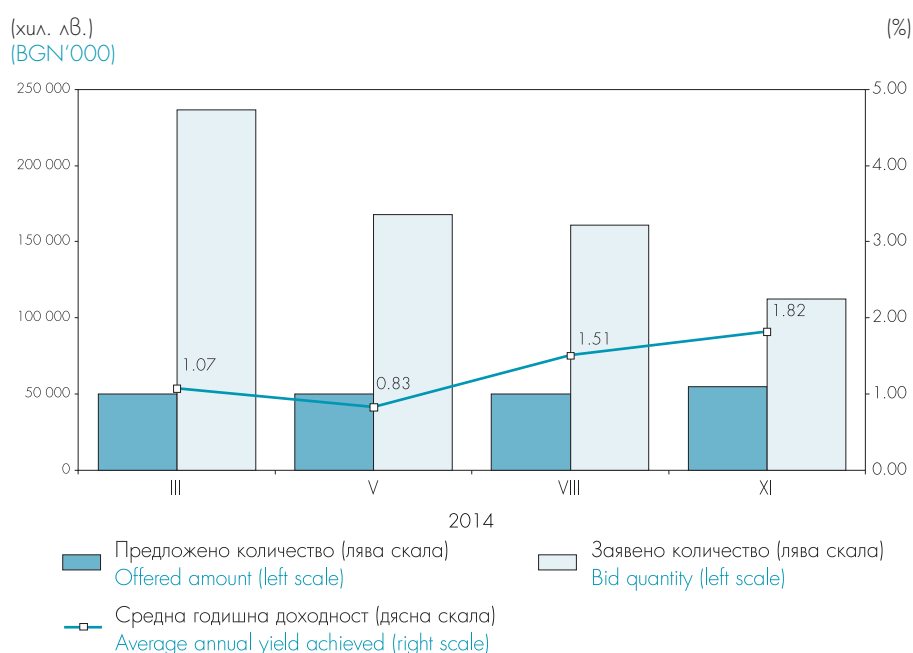
The total nominal value of medium-term treasury bonds issued during the year was MBGN 515 represented by one issue of 2-year and 6-month GS and one issue of 5-year GS.

The GS with maturity of 2 years and 6 months newly-issued during the year had a total nominal value of MBGN 205.0 and were placed in four auctions. At the auction held in June for the sale of this issue all bids from participants were rejected. This decision of the issuer was necessitated by the status of the market and by the low interest of auction participants in this issue in anticipation of the forthcoming issue of GS on the international capital markets.

Като цяло интересът към тези книжа остава изключително висок през цялата година. Общото заявено количество за петте аукциона е 728.6 млн. лв. при среднопретеглен коефициент на покритие за всички отваряния 2.86. Постигнатата доходност на първичния пазар на тези ДЦК се движеше в диапазона на 0.83% – 1.82%.

As a whole, the interest in these securities remained extremely high during the entire year. The total amount of bids placed for the five auctions was MBGN 728.6, with a weighted average bid-to-cover ratio of 2.86 for all openings. The yield achieved at the primary market for these GS varied within the bracket of 0.83% to 1.82%.

АУКЦИОНИ НА ДЦК С МАТУРИТЕТ 2 ГОДИНИ И 6 МЕСЕЦА AUCTIONS OF 2-YEAR AND 6-MONTH GS

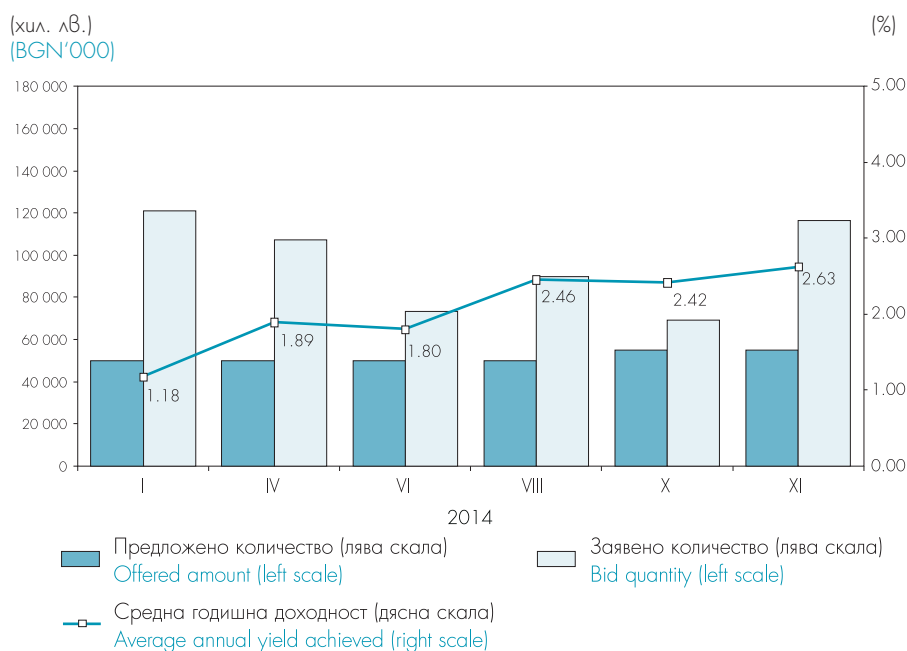


Източник: МФ. Source: MF.

Емитираните ДЦК със срок 5 години възлизат на обща номинална стойност от 310 млн. лв. Заявеното количество за тези книжа е в размер на 576.7 млн. лв. при среднопретеглен коефициент на покритие 1.86. Постигнатата доходност на проведените през годината шест аукциона за продажба на тази емисия варира в диапазона между 1.18% и 2.63%.

The 5-year GS issued amounted to a total nominal value of MBGN 310. The bids placed for these securities amounted to MBGN 576.7, with a weighted average bid-to-cover ratio of 1.86. The yield achieved at the six auctions for this issue varied between 1.18% and 2.63%.

АУКЦИОНИ НА ПЕТГОДИШНИ ДЦК AUCTIONS OF 5-YEAR GS



* Средната годишна доходност е изчислена на база ISMA-International Yield (%).

* Average annual yield calculated on the basis of ISMA-International Yield (%).

Източник: МФ.

Source: MF.

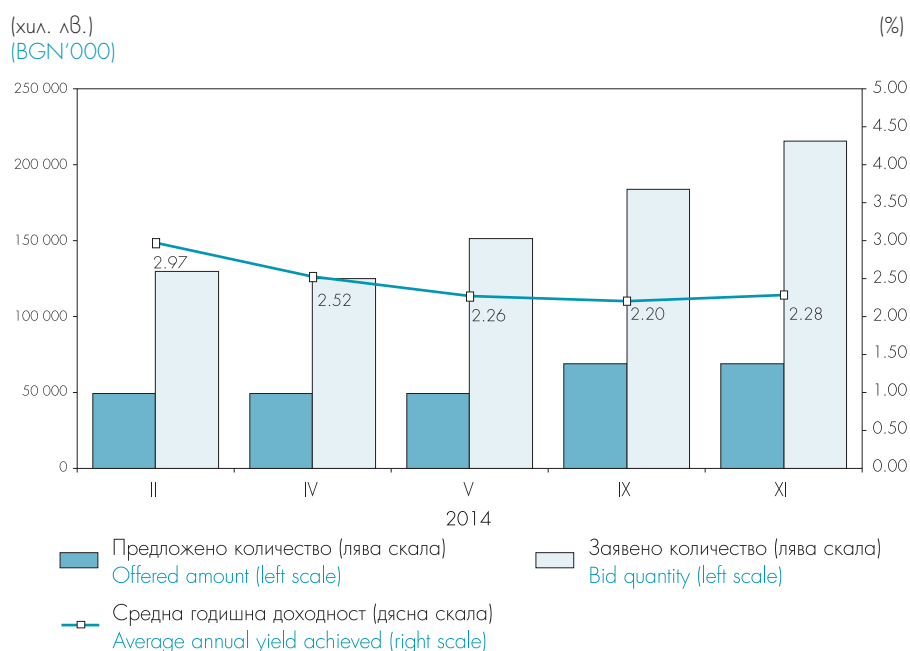
Предложените за продажба през годината дългосрочни ценни книжа са представени от две емисии, съответно една емисия на 7-годишни съкровищни облигации, деноминирани в евро, и една емисия на ДЦК със срок 10 години и 6 месеца. Общият им номинален размер възлиза на 663.6 млн. лв.

През годината са проведени общо пет аукциона за продажба на 7-годишни съкровищни облигации, деноминирани в евро. Традиционно 7-годишните ДЦК бяха сред търсените на пазара. Общото заявено количество възлиза на 411.3 млн. евро (804.4 млн. лв.), а средният коефициент на покритие е 2.84. Доходността по 7-годишните ДЦК, деноминирани в евро, постигната на първичния пазар, се движеше в границите между 2.20% и 2.97%.

The long-term GS offered for sale during the year were represented by two issues: one issue of 7-year EUR-denominated treasury bonds and one issue of BGN-denominated GS with maturity of 10 years and 6 months. The total nominal amount of the two issues was MBGN 663.6.

A total of five auctions for the sale of 7-year EUR-denominated treasury bonds were held during the year. The 7-year GS were traditionally popular on the market. The total amount of bids placed stood at MEUR 411.3 (MBGN 804.4), and the average bid-to-cover ratio was 2.84. The yield on the 7-year EUR-denominated GS achieved on the primary market varied between 2.20% and 2.97%.

АУКЦИОНИ НА СЕДЕМГОДИШНИ ДЦК, АУКЦИОНИ НА 7-YEAR
 ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО EUR-DENOMINATED GS



* Средната годишна доходност е изчислена на база ISMA-International Yield (%).

* Average annual yield calculated on the basis of ISMA-International Yield (%).

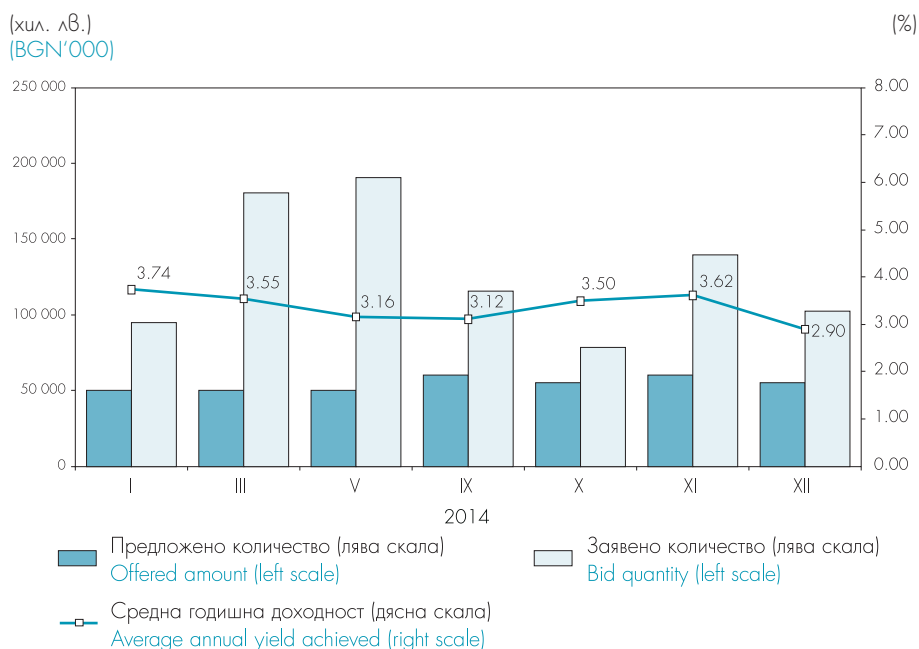
Източник: МФ.

Source: MF.

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 седем аукциона. Облигацията беше референтна през 2014 г. по отношение на дългосрочния лихвен процент за оценка степента на конвергенция на България към Икономическия и паричен съюз (маастрихтски критерий). Общата номинална стойност на емисията е 380 млн. лв. Интересът към дългосрочния матуриретен сегмент остана висок и относително постоянен през цялата година. Общото заявено количество е 902 млн. лв., или среден коефициент на покритие 2.37. Доходността на първичния пазар за ДЦК със срок 10 години и 6 месеца варираше между 2.90% и 3.74%.

Government securities with maturity of 10 years and 6 months were represented by one issue placed at the beginning of the year and sold at seven auctions. The bond was a reference bond in 2014 with regard to the interest rate on long-term loans for the purposes of the assessment of Bulgaria's convergence with the Economic and Monetary Union (Maastricht criterion). The total nominal value of the issue stood at MBGN 380. The interest in the long-term maturity segment remained high and relatively stable throughout the year. The total bids placed amounted to MBGN 902, or an average bid-to-cover ratio of 2.37. The yield at the primary market of GS with maturity of 10 years and 6 months was within the range of 2.90% and 3.74%.

АУКЦИОНИ НА ДЦК С МАТУРИТЕТ 10 ГОДИНИ И 6 МЕСЕЦА AUCTIONS OF GS WITH MATURITY 10 YEARS AND 6 MONTHS



* Средната годишна доходност е изчислена на база ISMA-International Yield (%).

* Average annual yield calculated on the basis of ISMA-International Yield (%).

Източник: МФ.

Source: MF.

РАЗПРЕДЕЛЕНИЕ НА ИНВЕСТИТОРСКАТА БАЗА И РАЗВИТИЕ НА ПЪРВИЧНИЯ ПАЗАР НА ДЦК ПРЕЗ 2014 Г.

Няколко събития и процеси от международен и вътрешен характер изиграха основна роля при формирането на инвеститорските нагласи и склонността за поемане на риск през 2014 г. По-важните от тях са:

- политическата нестабилност и сътресенията, обхванали част от банковия сектор в България, които доведоха до смяна на правителството, необходимостта от актуализация на бюджета и поемането на допълнителен дълг в края на годината;
- безпрецедентните мерки, предприети от Европейската централна банка (ЕЦБ) за увеличаване на паричното предлагане с цел стимулиране на икономическия растеж и намаляване на рисковете от дефлация и рецесия в страните от еврозоната;

DISTRIBUTION OF THE INVESTOR BASE AND DEVELOPMENT OF THE PRIMARY MARKET FOR GS IN 2014

Several international and domestic events and processes played a crucial role in the formation of investor mindsets and risk appetite in 2014. Among the more significant of them are:

- the political instability and the shocks in Bulgaria's banking sector that resulted in a change in government, the need for budget revision and the assumption of new debt at the end of the year;
- the unprecedented measures taken by the European Central Bank (ECB) to increase public supply in order to galvanize the economic growth and to lessen the deflation and recession risks in the euro area members;

- окончателното прекратяване от страна на Федералния резерв на програмите за количествени улеснения вследствие на подобрените макроикономически данни на САЩ и постигнатите устойчиви нива на безработица и икономически растеж;
- геополитическите конфликти в Украйна и в Близкия изток.

В условията на политическа нестабилност през по-голямата част на 2014 г., съпроводена от сътресения във финансовия сектор и влошена фискална позиция, новото правителство успя за много кратък период от време да възстанови доверието на инвеститорите от страната и чужбина. Решението да се финансира ФГВБ чрез заем от бюджета, а не чрез емитиране на облигации от самия фонд, както и диверсифицирането на източниците за финансиране (чрез външен мостов заем и сконтови емисии ДЦК) бяха приети положително от инвеститорите и през декември 2014 г. държавата успя да получи допълнително финансиране в размер на близо 4.5 млрд. лв. на по-благоприятни от предварително очакваните лихвени нива.

Повишената необходимост от осигуряване на нужния финансов ресурс за покриване на увеличения бюджетен дефицит, за осигуряване на ликвидна подкрепа на финансовия сектор и за поддържане на адекватно равнище на фискалния резерв в ролята му на фискален буфер наложи приоритетното емитиране и увеличаване дела на краткосрочните книжа за сметка на средно- и дългосрочните облигации. Търсенето на ДЦК продължаваше да надвишава предлагането. Пазарната среда се характеризираше с висока ликвидност и участието на сравнително широк кръг предимно местни инвеститори с различни предпочитания и рисков профил.

През изминалата година се запази тенденцията към намаляване на цената на дълговото финансиране на вътрешния пазар във всички матуриетни сегменти. Активни участници на първичния пазар бяха основно банките и водещите институционални инвеститори (пенсионни фондове и застрахователни дружества). Наложил се тенденцията късият и средният край на вътрешната дългова крива (ДЦК със срочност от 1 до 5 години) да представляват интерес предимно за банките, докато дългият край (ДЦК със срочност над 5 години) да привлича инсти-

- the termination by the Federal Reserve of the Quantitative Easing programmes as a result of the improved US macroeconomic data and the achieved sustainable levels of unemployment and economic growth;
- the geopolitical conflicts in Ukraine and in the Middle East.

In the light of political instability in most of 2014 accompanied by financial sector shocks and a deteriorated fiscal stance, the new Government restored the trust of domestic and foreign investors over a very short period of time. The decision to finance the Deposit Insurance Fund by a budget loan and not by issuing of bonds by the Fund itself, as well as the diversification of the sources of financing (by an external bridge facility and discounted issues of GS) were taken positively by investors and in December 2014 the state managed to receive additional financing of almost BGN 4.5 at interest rate levels that were more favourable than expected.

The greater need for securing of the required financial resources to cover the higher budget deficit, to secure liquid support for the financial sector and to maintain an adequate level of the fiscal reserve as a fiscal buffer required priority issuing and increasing of the share of short-term notes on account of medium-term and long-term bonds. GS demand continued exceeding the supply. The market environment used to be characterised by high liquidity and participation of a relatively wide range of predominantly local investors with diverse preferences and risk profiles.

The trend of reducing the price of debt financing on the domestic market in all maturity segments was preserved over the past year. Mainly banks and leading institutional investors (pension funds and insurance companies) were active participants on the primary market. The following trend was imposed, i.e. that the short- and medium-term segment of the yield curve of domestic debt (GS with maturities of one to five years) was of interest mainly to banks, while the long-term segment (GS with maturity of over 5 years) attracted institutional investors with clearly manifested long-term investment plans.

туционални инвеститори с ясно изразени дългосрочни инвестиционни намерения.

Анализът на инвеститорския интерес показва, че на проведените аукциони за продажба на краткосрочни ДЦК (деноминирани в левове) със срочност до 1 година включително, банките са заявили поръчки общо за 3626.17 млн. лв., или 81.14% от общо заявеното количество. Гаранционните и доверителните фондове са заявили поръчки за 432.00 млн. лв., или 9.67%, пенсионните фондове – за 308.05 млн. лв., или 6.89%, други инвеститори – за 55.00 млн. лв., или 1.23%, а заявените количества от застрахователните дружества и инвестиционните посредници са с общ номинал съответно 33.01 млн. лв. и 15.00 млн. лв., респективно 0.74% и 0.34%. Разпределението на одобреното количество ДЦК е, както следва: банки – 2159.88 млн. лв. (79.16%), гаранционни и доверителни фондове – 268.54 млн. лв. (9.84%), пенсионни фондове – 239.27 млн. лв. (8.77%), други инвеститори – 35.16 млн. лв. (1.29%), и застрахователни дружества – 25.70 млн. лв. (0.94%).

The analysis of the investor interest showed that at the auction for short-term GS (BGN-denominated) with a maturity of up to 1 year banks had placed bids with a total value of MBGN 3,626.17, or 81.14% of all bids placed. Guarantee and trust funds placed bids for MBGN 432.00, or 9.67%, pension funds – for MBGN 308.05, or 6.89%, other investors – for MBGN 55.00, or 1.23%, while the bids placed by insurance companies and investment intermediaries were with a total nominal of MBGN 33.01 and 15.00, or 0.74% and 0.34% respectively. The allocation of the approved volume of GS was as follows: banks – MBGN 2,159.88 (79.16%), guarantee and trust funds – MBGN 268.54 (9.84%), pension funds – MBGN 239.27 (8.77%), other investors – MBGN 35.16 (1.29%) and insurance companies – MBGN 25.70 (0.94%).

ЗАЯВЕНО КОЛИЧЕСТВО КРАТКОСРОЧНИ ДЦК,

ЕМИТИРАНИ В ЛЕВОВЕ

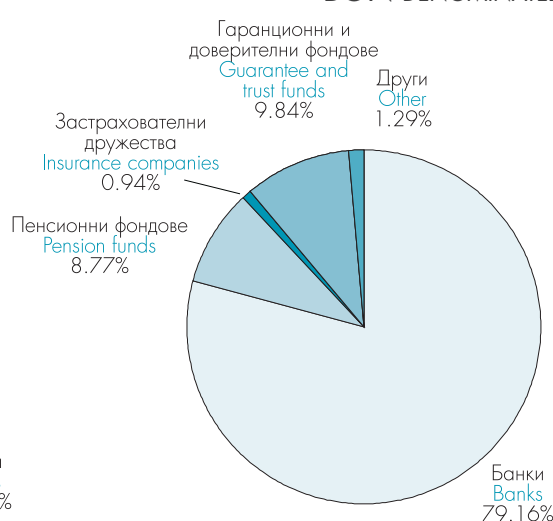
VALUE OF BIDS PLACED FOR SHORT-TERM BGN-DENOMINATED GS



РЕАЛИЗИРАНО КОЛИЧЕСТВО КРАТКОСРОЧНИ ДЦК,

ЕМИТИРАНИ В ЛЕВОВЕ

REALISED AMOUNT OF SHORT-TERM BGN-DENOMINATED GS



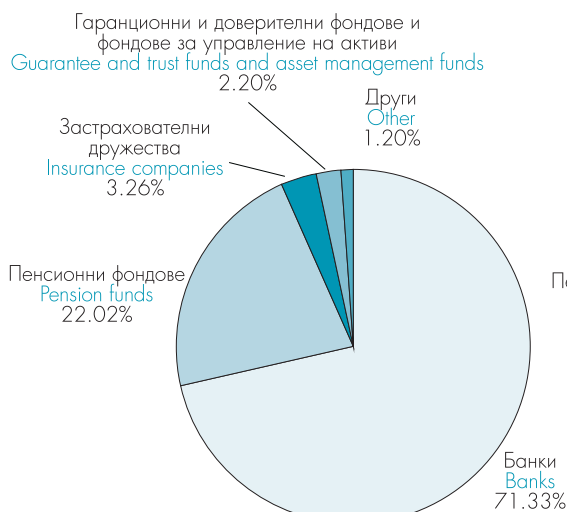
Източник: МД. Source: MF.

На аукционите за продажба на краткосрочни ДЦК с матуритет до 1 година, деноминирани в евро, бяха заявени следните количества: от банки – 1491.50 млн. евро (71.33% от заявеното количество), пенсионни фондове – 460.42 млн. евро (22.02%), застрахователни дружества – 68.10 млн. евро (3.26%), доверителни и гаранционни фондове и фондове за управление на активи – 46.05 млн. евро (2.20%), и други инвеститори – 25 млн. евро (1.20%). Одобрените поръчки бяха разпределени съответно: банки – 536.80 млн. евро (67.10% от одобреното количество), пенсионни фондове – 193.84 млн. евро (24.23%), застрахователни дружества – 33.68 млн. евро (4.21%), доверителни и гаранционни фондове и фондове за управление на активи – 23.16 млн. евро (2.89%), и други инвеститори – 12.52 млн. евро (1.57%).

The following bids were placed at the auctions for short-term EUR-denominated GS with maturity of up to 1 year: banks – MEUR 1,491.50 (71.33% of the bids placed), pension funds – MEUR 460.42 (22.02%), insurance companies – MEUR 68.10 (3.26%), contractual and guarantee funds and asset management funds – MEUR 46.05 (2.20%), and other investors – MEUR 25 (1.20%). The approved bids were allocated as follows: banks – MEUR 536.80 (67.10% of the approved volume of bids), pension funds – MEUR 193.84 (24.23%), insurance companies – MEUR 33.68 (4.21%), contractual and guarantee funds and asset management funds – MEUR 23.16 (2.89%), and other investors – MEUR 12.52 (1.57%).

**ЗАЯВЕНО КОЛИЧЕСТВО КРАТКОСРОЧНИ ДЦК,
ЕМИТИРАНИ В ЕВРО**

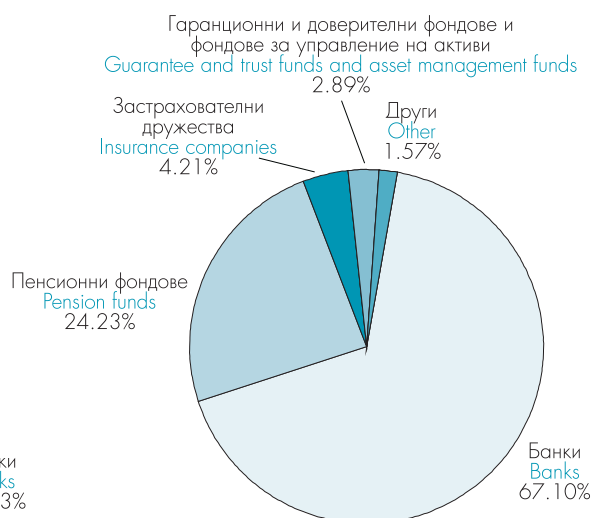
VALUE OF BIDS PLACED FOR SHORT-TERM
EUR-DENOMINATED GS



Източник: МФ.

**РЕАЛИЗИРАНО КОЛИЧЕСТВО КРАТКОСРОЧНИ ДЦК,
ЕМИТИРАНИ В ЕВРО**

REALISED AMOUNT OF SHORT-TERM
EUR-DENOMINATED GS



Source: MF.

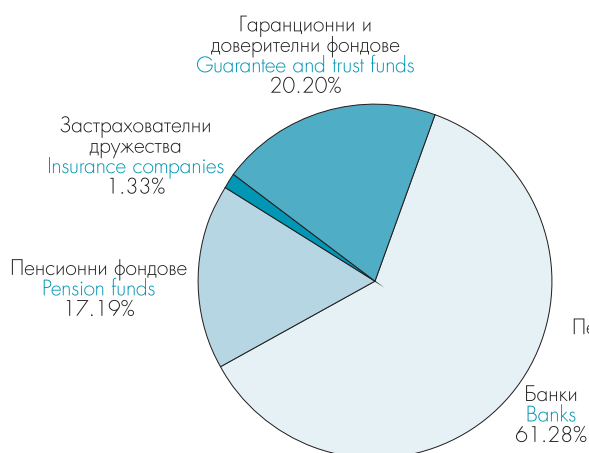
На аукционите за продажба на ДЦК със срокност 2 години и 6 месеца банките са заявили поръчки общо за 415.50 млн. лв., или 61.26% от всички подадени поръчки, гаранционните и доверителните фондове са заявили общ номинал в размер на 137.00 млн. лв.

At the auctions for GS with maturity of 2 years and 6 months banks placed bids for a total of MBGN 415.50, or 61.26% of all bids placed, guarantee and trust funds placed bids for a total nominal amount of MBGN 137.00 (20.20% of the bids placed), pension funds –

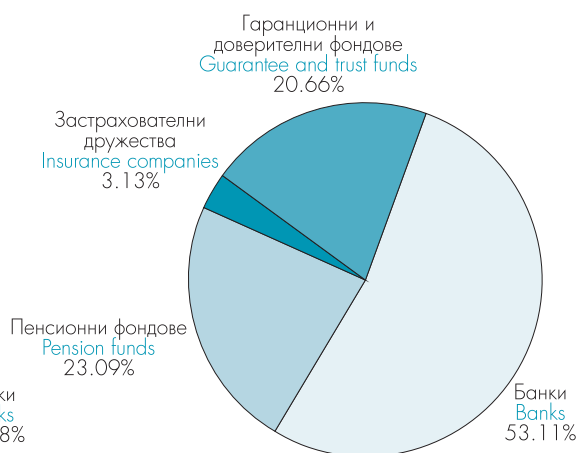
(20.20% от подадените поръчки), пенсионните фондове – 116.55 млн. лв. (17.19% от подадените поръчки), и застрахователните дружества – 9.00 млн. лв. (1.33%). Разпределението на одобреното количество ДЦК е, както следва: банки – 108.88 млн. лв. (53.11% от одобрените поръчки), пенсионни фондове – 47.34 млн. лв. (23.09% от одобрените поръчки), гаранционни и доверителни фондове – 42.36 млн. лв. (20.66% от одобрените поръчки), и застрахователни дружества – 6.42 млн. лв. (3.13%).

MBGN 116.55 (17.19% of the bids placed) and insurance companies – MBGN 9.00 (1.33%). The allocation of the approved volume of GS was as follows: banks – MBGN 108.88 (53.11% of the approved volume of bids), pension funds – MBGN 47.34 (23.09% of the approved volume of bids), guarantee and trust funds – MBGN 42.36 (20.66% of the approved volume of bids) and insurance companies – MBGN 6.42 (3.13%).

**ЗАЯВЕНО КОЛИЧЕСТВО ДЦК С МАТУРИТЕТ
2 ГОДИНИ И 6 МЕСЕЦА
VALUE OF BIDS PLACED FOR GS
WITH MATURITY OF 2 YEARS AND 6 MONTHS**



**РЕАЛИЗИРАНО КОЛИЧЕСТВО ДЦК С МАТУРИТЕТ
2 ГОДИНИ И 6 МЕСЕЦА
REALIZED AMOUNT GS
WITH MATURITY OF 2 YEARS AND 6 MONTHS**



Източник: МФ. Source: MF.

На аукционите за продажба на 5-годишни ДЦК банките са заявили поръчки за 439.45 млн. лв., представляващи 76.20% от цялото заявено количество, пенсионните фондове – 78.40 млн. лв. (13.60%), гаранционните и доверителните фондове – 48.60 млн. лв. (8.43%), инвестиционните посредници – 5.00 млн. лв. (0.87%), застрахователните дружества – 4.70 млн. лв. (0.82%), и други инвеститори – 0.53 млн. лв. (0.09%).

Одобрени са поръчки в следните съотношения: банки – 210.35 млн. лв. (67.85% от одобреното количество), пенсионни фондове – 58.31 млн. лв. (18.81%), гаранционни и доверителни фондо-

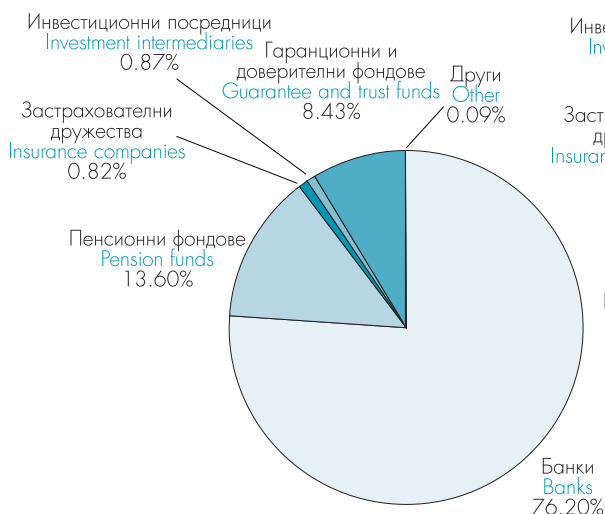
At the auctions selling 5-year GS, banks placed bids for MBGN 439.45, or 76.20% of the total volume of bids placed, pension funds – MBGN 78.40 (13.60%), guarantee and trust funds – MBGN 48.60 (8.43%), investment intermediaries – MBGN 5.00 (0.87%), insurance companies – MBGN 4.70 (0.82%) and other investors – MBGN 0.53 (0.09%).

The following volumes of bids were approved: banks – MBGN 210.35 (67.85% of the approved volume), pension funds – MBGN 58.31 (18.81%),

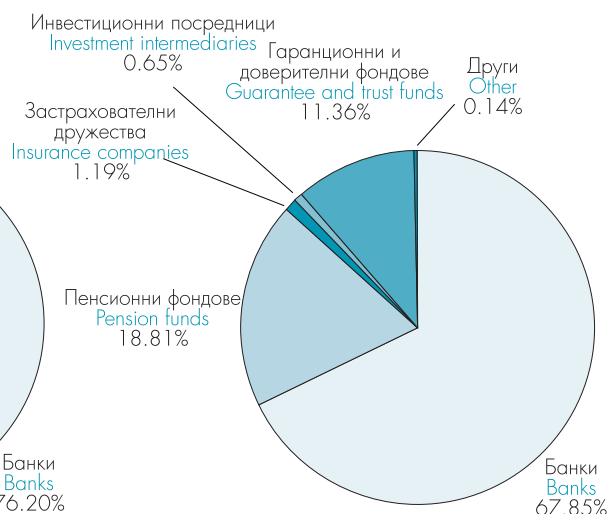
ве – 35.21 млн. лв. (11.36%), застрахователни дружества – 3.70 млн. лв. (1.19%), инвестиционни посредници – 2.00 млн. лв. (0.65%), и други инвеститори – 0.43 млн. лв. (0.14%).

guarantee and trust funds – MBGN 35.21 (11.36%) insurance companies – MBGN 3.70 (1.19%), investment intermediaries – MBGN 2.00 (0.65%) and other investors – MBGN 0.43 (0.14%).

ЗАЯВНО КОЛИЧЕСТВО ПЕТГОДИШНИ ДЦК VALUE OF BIDS PLACED FOR 5-YEAR GS



РЕАЛИЗИРАНО КОЛИЧЕСТВО ПЕТГОДИШНИ ДЦК REALISED AMOUNT OF 5-YEAR GS



Източник: МФ. Source: MF.

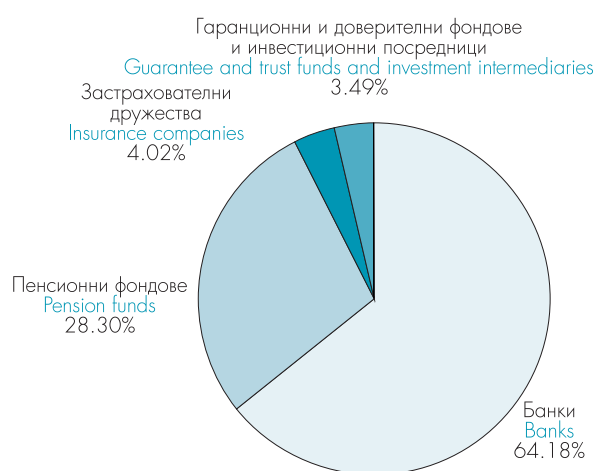
При емитираните 7-годишни ДЦК, деноминирани в евро, банките са заявили поръчки за 263.95 млн. евро (64.18% от всички подадени поръчки), пенсионните фондове са заявили общ номинал за 116.40 млн. евро (28.30% от подадените поръчки), застрахователните дружества – в левова равностойност за 16.54 млн. евро (4.02% от подадените поръчки), гаранционните и доверителните фондове и инвестиционните посредници – 14.35 млн. евро (3.49% от подадените поръчки).

Разпределението на одобреното количество 7-годишни ДЦК е, както следва: банки – 63.73 млн. евро (43.95% от одобрените поръчки), пенсионни фондове – 64.88 млн. лв. (44.75% от одобрените поръчки), застрахователни дружества – в левова равностойност за 9.08 млн. евро (6.26% от одобрените поръчки), гаранционни и доверителни фондове и инвестиционни посредници – 7.29 млн. евро (5.03% от одобрените поръчки).

With the 7-year EUR-denominated GS issued, banks placed bids for MEUR 263.95 (64.18% of all bids placed), pension funds placed bids to the total nominal value of MEUR 116.40 (28.30% of the bids placed), insurance companies – in BGN equivalent of MEUR 16.54 (4.02% of the bids placed), guarantee and trust funds and investment intermediaries – MEUR 14.35 (3.49% of the bids placed).

The allocation of the approved volume of 7-year GS was as follows: banks – MEUR 63.73 (43.95% of the approved volume of bids), pension funds – MBGN (44.75% of the approved volume of bids), insurance companies – in the BGN equivalent of MEUR 9.08 (6.26% of the approved volume of bids), guarantee and trust funds and investment intermediaries – MEUR 7.29 (5.03% of the approved volume of bids).

**ЗАЯВНО КОЛИЧЕСТВО СЕДЕМГОДИШНИ ДЦК,
ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО**
VALUE OF BIDS PLACED FOR 7-YEAR EUR-DENOMINATED GS



**РЕАЛИЗИРАНО КОЛИЧЕСТВО СЕДЕМГОДИШНИ ДЦК,
ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО**
REALISED AMOUNT OF 7-YEAR EUR-DENOMINATED GS



Източник: МФ. Source: MF.

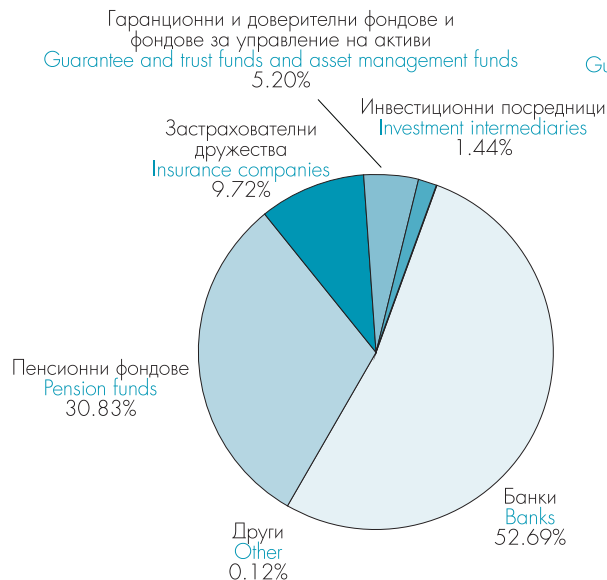
Емитираната през 2014 г. облигация със срок 10 години и 6 месеца също привлече вниманието на широк кръг инвеститори. Заявените от банките поръчки са за 475.30 млн. лв. (52.69% от всички подадени поръчки), от пенсионните фондове – 278.11 млн. лв. (30.83% от подадените поръчки), от застрахователните дружества – 87.64 млн. лв. (9.72% от подадените поръчки), от гаранционни и доверителни фондове и фондове за управление на активи – 46.90 млн. лв. (5.20% от подадените поръчки), от инвестиционни посредници – 13.00 млн. лв. (1.44% от подадените поръчки), и от други участници – в размер на 1.10 млн. лв. (0.12% от подадените поръчки).

Разпределението на одобреното количество ДЦК е, както следва: банки – 176.85 млн. лв. (46.54% от одобрените поръчки), пенсионни фондове – 129.10 млн. лв. (33.97% от одобрените поръчки), застрахователни дружества – 50.63 млн. лв. (13.32% от одобрените поръчки), гаранционни и доверителни фондове и фондове за управление на активи – 20.07 млн. лв. (5.28% от одобрените поръчки), инвестиционни посредници – 3.00 млн. лв. (0.79% от одобрените поръчки), и други участници – в размер на 0.35 млн. лв. (0.09% от одобрените поръчки).

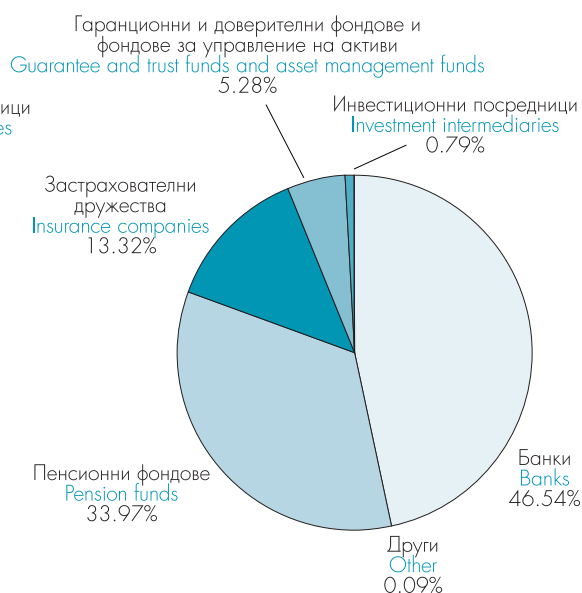
The bond with maturity of 10 years and 6 months that was issued in 2014 also attracted the attention of a wide range of investors. The bids placed by banks amounted to MBGN 475.30 (52.69% of all bids placed), pension funds – MBGN 278.11 (30.83% of the bids placed), insurance companies – MBGN 87.64 (9.72% of the bids placed), guarantee and trust funds and asset management funds – MBGN 46.90 (5.20% of the bids placed), investment intermediaries – MBGN 13.00 (1.44% of the bids placed) and other participants – to the amount of MBGN 1.10 (0.12% of the bids placed).

The allocation of the approved volume of GS was as follows: banks – MBGN 176.85 (46.54% of the approved volume of bids), pension funds – MBGN 129.10 (33.97% of the approved volume of bids), insurance companies – MBGN 50.63 (13.32% of the approved volume of bids), guarantee and trust funds and asset management funds – MBGN 20.07 (5.28% of the approved volume of bids), investment intermediaries – MBGN 3.00 (0.79% of the approved volume of bids) and other participants – to the amount of MBGN 0.35 (0.09% of the approved volume of bids).

**ЗАЯВЕНО КОЛИЧЕСТВО ДЦК С МАТУРИТЕТ
10 ГОДИНИ И 6 МЕСЕЦА
VALUE OF BIDS PLACED FOR GS
WITH MATURITY OF 10 YEARS AND 6 MONTHS**



**РЕАЛИЗИРАНО КОЛИЧЕСТВО ДЦК С МАТУРИТЕТ
10 ГОДИНИ И 6 МЕСЕЦА
REALIZED AMOUNT OF GS
WITH MATURITY OF 10 YEARS AND 6 MONTHS**



Източник: МФ. Source: MF.

ОБЗОР НА ВТОРИЧНИЯ ПАЗАР НА ДЦК

През 2014 г. вторичният пазар на ДЦК се характеризира със значително по-голяма активност спрямо предходната година. Общият обем на регистрираните в ЕСРОТ сделки по номинална стойност възлиза на 64 763 млн. лв. при 61 239.6 млн. лв. за 2013 г. Обемът на сделките за покупко-продажба на ДЦК достигна 9421.6 млн. лв., или е с 3743 млн. лв. повече в сравнение с 2013 г. От тях 8004.3 млн. лв. са с участието на банките, а 1417.3 млн. лв. са сделки само между клиенти на участниците в ЕСРОТ. Делът на този сегмент от пазара бележи растеж от 6.6% и достига 21.5%. Запазва се тенденцията най-висок дял в общия обем да заемат репо сделките (53.2%), следвани от операциите по блокиране/деблокиране на ДЦК (25.3%). Най-предпочитани от банките остават репо сделките, сключени за един ден (57.3%) с цел регулиране на ежедневната им ликвидност. На фона на ниските лихвени нива в еврозоната и липсата на подходящи инвестиционни алтернативи на капиталовия пазар държавните дългови инструменти, емитирани на вътрешния пазар, остават предпочитана

SECONDARY MARKET OF GS REVIEW

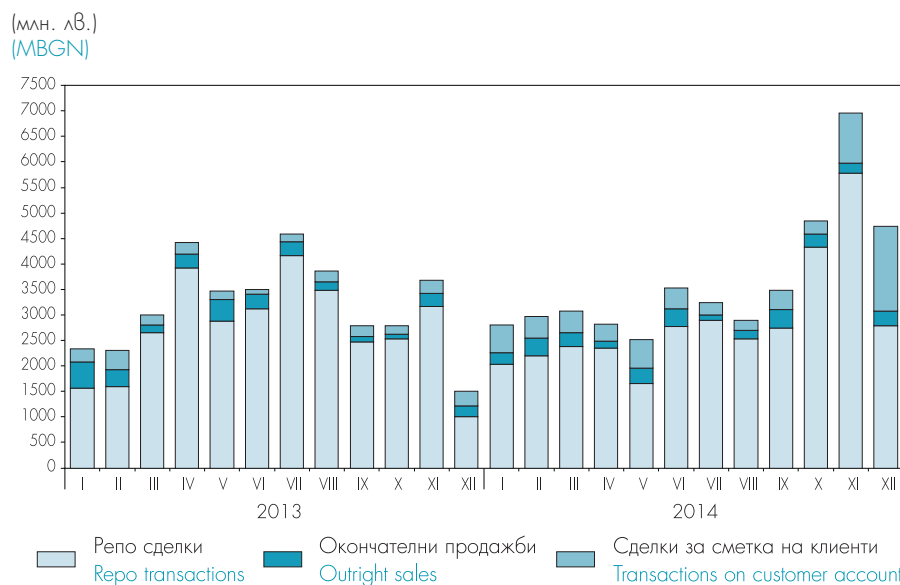
The secondary market of GS demonstrated a considerably stronger activity in 2014 compared to the previous year. The total volume of transactions by nominal value registered in ESROT amounted to MBGN 64,763 against MBGN 61,239.6 in 2013. The volume of GS purchase/sale transactions reached MBGN 9,421.6, or by MBGN 3,743 more as compared to 2013. Out of them MBGN 8,004.3 were transactions with the participation of banks and MBGN 1,417.3 were transactions only between clients of ESROT participants. This segment's share of the market increased by 6.6% and reached 21.5%. The trend for the largest share of the total volume to belong to the repurchase trades (53.2%), followed by GS freeze/unfreeze trades (25.3%) was maintained. The repurchase trades concluded for one day (57.3%) were best preferred by banks for provision of their everyday liquidity. Against the backdrop of the low interest rate levels in the Eurozone and the absence of suitable investment alternatives in the capital market, sovereign

инвестиция от страна на пазарните участници. Показател за това е доходността при вторичната търговия на емисията с матуритет 10 години и 6 месеца, която е референтна по отношение на дългосрочния лихвен процент за оценка степента на конвергенция. През годината нейната стойност плавно намаляваше от 3.56% през януари до 2.96% през декември за разлика от предходната година, когато се движеше в рамките на 3.27% за януари до 3.43% за декември. Търговията през 2014 г. беше доста динамична, като пикови стойности в изтъргуваните обеми са реализирани през последните три месеца. 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 пенсионни фондове и застрахователни дружества поради желанието им да задържат в портфейлите си закупените от тях дългосрочни ДЦК. Продължи наблюдаваната през последните периоди тенденция обемят на вторичния па-

debt instruments issued in the domestic market remained the preferred investment for market participants. An indicator in this respect is the yield on the issue of 10.6-year GS in the secondary market, which is a reference one with regard to the long-term interest rate for the purposes of the assessment of Bulgaria's convergence. In the course of the year its value smoothly decreased from 3.56% in January to 2.96% in December unlike the previous year when it varied in the bracket between 3.27% in January and 3.43% in December. The trade in 2014 was quite dynamic, with peaks in trading volumes realised in the last quarter. Government securities along the whole range of the debt curve were traded, with a marked prevalence of BGN- and EUR-denominated GS with approximately 5-year residual period until the maturity date. This was due to the lower supply of long-term GS in the secondary market by pension funds and insurance companies due to their desire to hold in their portfolios the long-term GS they have purchased. The trend established in recent years of the volume of trading

ОБЕМ НА ВИДОВЕТЕ СДЕЛКИ С ТЪРГУЕМИ ДЦК

VOLUME BY TYPES OF TRANSACTIONS IN TRADEABLE GOVERNMENT SECURITIES



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

Notes: 1. The volume of repo transactions includes reverse repo transactions and those executed during the same day.
2. Transactions in GS denominated in foreign currency are given in BGN equivalent according to BNB exchange rate for the respective currency valid on the day of transaction.

Източник: БНБ.

Source: BNB.

зар на ДЦК извън регулиран пазар да превишава многократно търговията на българския фондов пазар с допуснатите до търговия инструменти. През 2014 г. не са правени откази поради недостиг на ДЦК и откази поради недостиг на средства по паричните сметки на участниците в системата.

По нареждане на емитента в рамките на годината бяха канцелирани ДЦК в размер на 148 хил. щ.д., емитирани по ЗУНК, които са приети от МФ за погасяване на задълженията към държавата, възникнали по реда на същия закон.

След включването в края на 2013 г. на BNBGSSS като спомагателна система в националния системен компонент TARGET2-БНБ на междубанковия вторичен пазар през 2014 г. са изтържувани краткосрочни, средносрочни и дългосрочни ДЦК, деноминирани и платими в евро, с общ обем 1147.3 млн. евро (или 2243.9 млн. левова равностойност), като разплащанията са извършвани не само през сметки на банки в TARGET2-БНБ, но и през сметки на банки в други системни компоненти на централни банки в TARGET2.

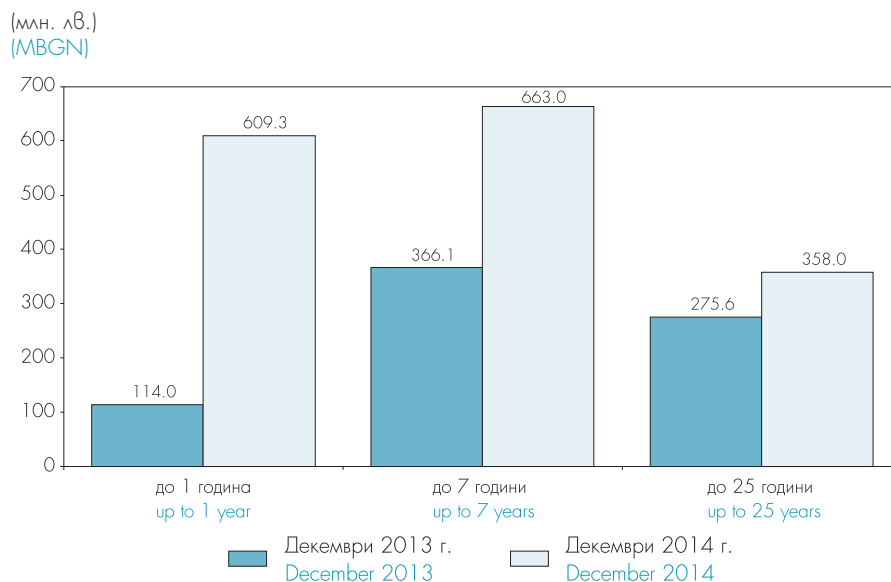
in the secondary market for GS outside the regulated market exceeding several times the volume of trading in the Bulgarian stock exchange with instruments admitted to trading continued. In 2014 no refusals were made due to shortage of GS or funds in the cash accounts of participants in the system.

By order of the issuer, during the year GS in the amount of USD 148 thousand, issued under the ZUNK, accepted by the MF for repaying the liabilities to the state that have arisen under the same law, were cancelled.

In 2014, after the inclusion at the end of 2013 of BNBGSSS as a support system in the national system component of TARGET2, short-term, medium-term and long-term GS denominated and payable in EUR to the total amount of MEUR 1,147.3 (or MBGN 2,243.9) were traded in the interbank secondary market, with the payments being made not only through accounts of banks in TARGET2-BNB, but also through accounts of banks in other system components of central banks in TARGET2.

СТРУКТУРА НА СДЕЛКИТЕ НА МЕЖДУБАНКОВИЯ ПАЗАР ПО СРОЧНОСТ НА ДЦК

STRUCTURE OF TRANSACTIONS ON INTER-BANK MARKET BY TERM OF GOVERNMENT SECURITIES



Забележки: 1. Сделките с ДЦК, деноминирани в чуждестранна 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.

Notes: 1. Transactions in GS denominated in foreign currency are given in BGN equivalent according to BNB exchange rate of the respective currency, quoted on the day of transaction.
2. The volume of repo transactions do not include reverse repo transactions.

Source: BNB.

В резултат на увеличението на ДЦК в обращение и на вторичната търговия се наблюдава нарастване на инвестициите в ДЦК, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит, спрямо 2013 г. при почти всички категории държатели, като най-голям дял от тях притежават банките (67.4%), следвани от застрахователните дружества и пенсионните фондове (24.8%) и чуждестранните инвеститори (3.4%). Единствено при местните небанкови финансови институции, фирми и граждани инвестициите в ДЦК намаляват, заемайки 4.5% при 14.3% за 2013 г.

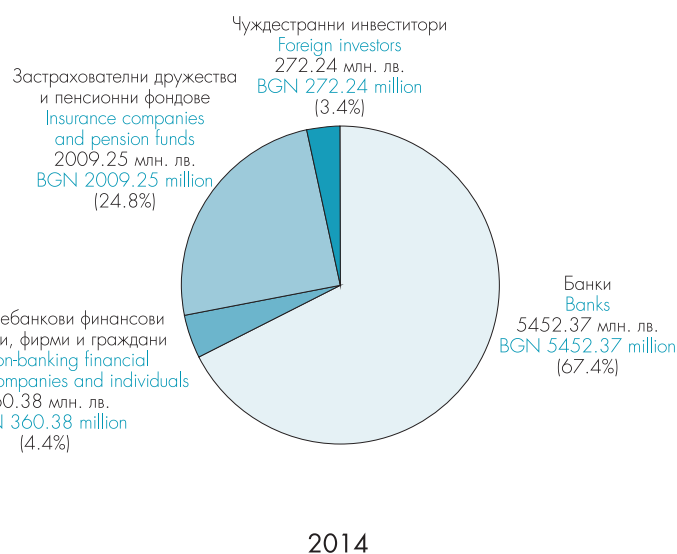
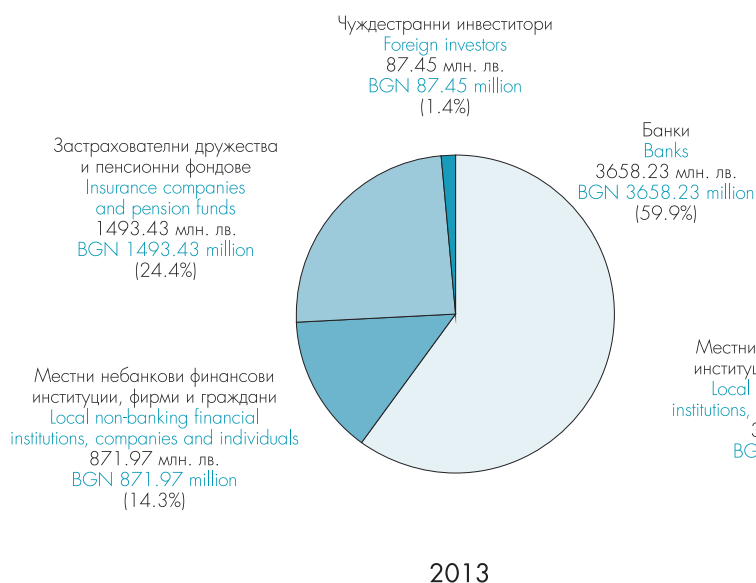
Същевременно експозициите в ДЦК, емитирани за структурната реформа, на всички категории инвеститори се изменят спрямо предходната година вследствие на извършените частични погашения по тях, като разпределението им по държатели в края на годината е, както следва: 79.95% в банки, 14.25% в застрахователни дружества и пенсионни фондове, 5.79% в портфейлите на местни небан-

As a result of the increase of GS in circulation and of secondary trading, an increase on 2013 was observed in investments in GS issued to finance the budget deficit for almost all categories of holders. The largest share was held by banks (67.4%), followed by insurance companies and pension funds (24.8%) and foreign investors (3.4%). Only for local non-banking financial institutions, companies and individuals investments in GS decreased, accounting for 4.5% as compared to 14.3% in 2013.

At the same time exposures of all categories of investors in GS issued in support of the structural reform changed compared to the previous year as a result of the partial redemptions on these exposures, and their allocation by types of holders at the end of the year was as follows: 79.95% in banks, 14.25% in insurance companies and pension funds, 5.79% in portfolios of

ДЪРЖАТЕЛИ НА ДЦК, ЕМИТИРАНИ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ

HOLDERS OF GOVERNMENT SECURITIES ISSUED TO FINANCE THE BUDGET DEFICIT



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 в чуждестранна валута, е изчислена по определения от БНБ обменен курс на съответната валута, валиден за 31 декември на съответната година.

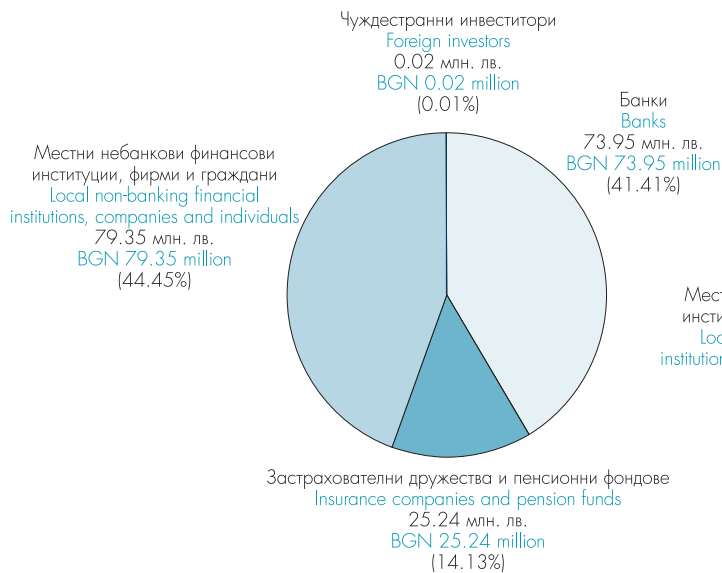
Notes: 1. Holders of frozen GS are included.
2. According to BNB data and the participants in ESROT.
3. The BGN equivalent of GS denominated in foreign currency is calculated on the bases of BNB exchange rate valid as of 31 December of the corresponding year.

Източник: БНБ.

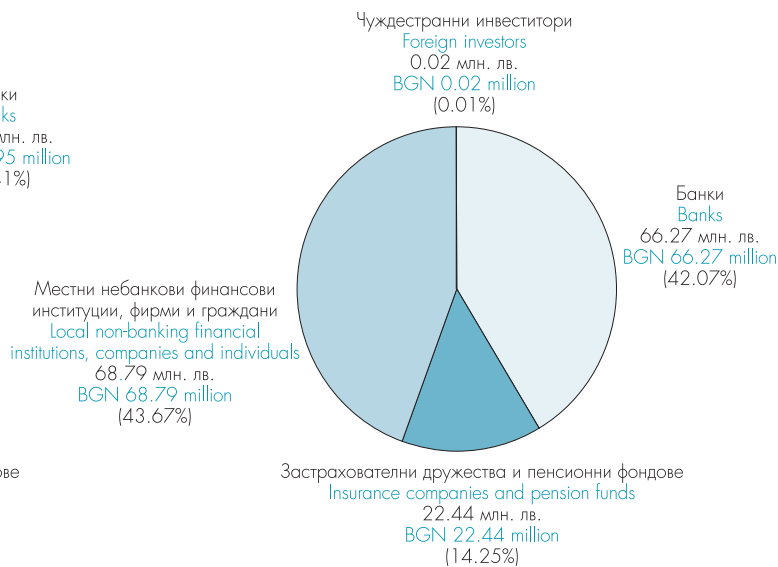
Source: BNB.

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

HOLDERS OF GOVERNMENT SECURITIES DENOMINATED IN FOREIGN CURRENCIES, ISSUED IN SUPPORT OF THE STRUCTURAL REFORM



2013



2014

- Забележки: 1. Включени са блокираните от държателите ДЦК.
 2. Левовата равностойност на ДЦК, деноминирани в чуждестранна валута, е изчислена по определения от БНБ обменен курс на съответната валута, валиден за 31 декември на съответната година.
 3. По данни на БНБ и на участниците в ЕСРОТ.

Източник: БНБ.

- Notes: 1. Holders of frozen GS are included.
 2. The BGN equivalent of GS denominated in foreign currency is calculated on the bases of BNB exchange rate valid as of 31 December of the corresponding year.
 3. According to BNB and participants in ESROT data.

Source: BNB.

кови финансови институции, фирми и граждани и 0.01% в чуждестранни инвеститори.

От институционалните инвеститори най-голямо количество ДЦК, емитирани на българския пазар, притежават банките, като към 31 декември 2014 г. то възлиза на 5518.6 млн. лв. (67% от всички вътрешни ДЦК в обращение). Наблюдава се значително увеличение на техния дял в сравнение с края на 2013 г., когато притежаваните ДЦК са в размер на 3732.2 млн. лв. (или 60% от вътрешните ДЦК). Фондовете за допълнително пенсионно осигуряване, учредени съгласно разпоредбите на Кодекса за социално осигуряване, към 31 декември 2014 г. държат в портфейлите си ДЦК на стойност 1080.88 млн. лв., което бележи увеличение в сравнение със същия период на предходната година (717.28 млн. лв.).

local non-banking financial institutions, companies and individuals, and 0.01% in foreign investors.

From institutional investors banks held the largest volume of government securities issued on the Bulgarian market and as at 31 December 2014 the volume held by them amounted to MBGN 5,518.6 (67% of all local GS in circulation). There is a significant increase in their share as compared to the end of 2013 when the GS held by them amounted to MBGN 3,732.2 (or 60% of local GS). As at 31 December 2014 additional pension insurance funds, established in accordance with the provisions of the Social Insurance Code, held in their portfolios GS with a value of MBGN 1,080.88 which is an increase compared to the same period of the previous year (MBGN 717.28).

ПРИТЕЖАВАНИ ОТ ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ИНВЕСТИТОРИ
ДЦК, ЕМИТИРАНИ НА БЪЛГАРСКИЯ ПАЗАР

GS ISSUED IN THE BULGARIAN MARKET,
HELD BY INSTITUTIONAL INVESTORS

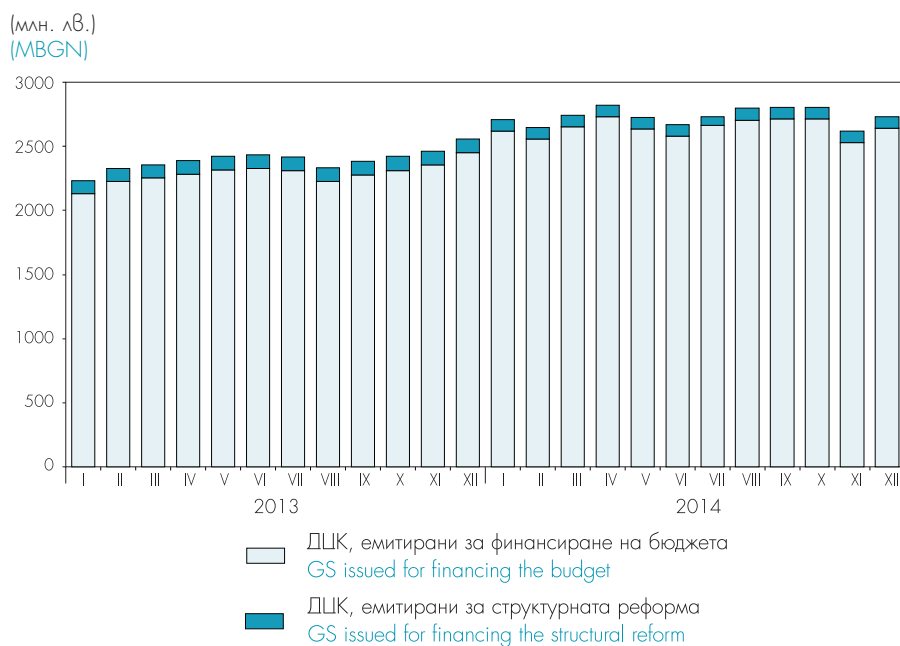
(млн. лв.)
(MBGN)

	2013	2014			
	IV тримесечие Q4	I тримесечие Q1	II тримесечие Q2	III тримесечие Q3	IV тримесечие Q4
Банки Banks	3732.20	4516.06	5403.80	5104.67	5518.60
Фондове за допълнително пенсионно осигуряване по КСО Additional pension insurance funds under the SIC	717.28	759.17	848.41	910.21	1080.88
Общозастрахователни и животозастрахователни дружества по КЗ General insurance and life insurance companies under the IC	564.46	579.32	631.71	660.09	731.54
Небанкови финансови институции, фирми и граждани Non-banking financial institutions, companies and individuals	951.32	1092.01	825.18	870.47	429.20

Източници: КФН, БНБ. Sources: FSC, BNB.

ИНВЕСТИЦИИ НА НЕБАНКОВИ ФИНАНСОВИ ИНСТИТУЦИИ,
ФИРМИ И ГРАЖДАНИ В ДЦК, ЕМИТИРАНИ ЗА
ФИНАНСИРАНЕ НА БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ
И ЗА СТРУКТУРНАТА РЕФОРМА

INVESTMENT BY NON-BANKING FINANCIAL INSTITUTIONS,
COMPANIES AND INDIVIDUALS IN GS FOR FINANCING
THE BUDGET DEFICIT AND IN SUPPORT
OF THE STRUCTURAL REFORM



Забележка: Левовата равностойност на ДЦК, деноминирани в чуждестранна валута, е изчислена по определения от БНБ обменен курс, валиден за последния ден на съответния период.

Източник: БНБ.

Note: The BGN equivalent of GS denominated in foreign currency is calculated on the BNB exchange rate, valid for the last day of the respective period.

Source: BNB.

Общозастрахователните и животозастрахователните дружества поддържат стабилни нива на притежаваните от тях ДЦК, чиято стойност към 31 декември 2014 г. е в размер на 731.54 млн. лв. Притежаваните от небанкови институции, фирми и граждани ДЦК намаляват от 951.32 млн. лв. към края на 2013 г. на 429.2 млн. лв. към края на 2014 г.

ДЪРЖАТЕЛИ НА БЪЛГАРСКИ ОБЛИГАЦИИ, ЕМИТИРАНИ НА МКП

Към 31 декември 2014 г. на международните капиталови пазари в обращение са три емисии – XS0145623624 с падеж 15 януари 2015 г. и лихвен купон 8.25%, деноминирана в щатски долари, XS0802005289 с падеж 9 юли 2017 г. и купон 4.25%, деноминирана в евро, и XS1083844503 с падеж 3 септември 2024 г. и купон 2.95%, деноминирана в евро.

В края на 2014 г. резиденти и нерезиденти държат доларовата емисия в приблизително съотношение 40% към 60%, докато в края на 2013 г. 60% са били държани от резиденти и 40% – от нерезиденти. Към края на 2014 г. резиденти притежават облигации на стойност 445.9 млн. щ.д., което представлява значително намаление спрямо същия период на предходната година, когато те са притежавали облигации за 603.1 млн. щ.д. Книжа за 408.1 млн. щ.д. притежават резиденти от сектор „банки“, а останалите сектори – за общо 37.8 млн. щ.д., като тенденцията е към повишение (30.43 млн. щ.д. към декември 2013 г.).

Емисията с падеж 2017 г. се държи преобладаващо от нерезиденти, както и в края на 2013 г. Към 31 декември 2014 г. нерезиденти притежават облигации на стойност 608.32 млн. евро (567.71 млн. евро към 31 декември 2013 г.), а резиденти – на стойност 342.31 млн. евро (382.29 млн. евро към 31 декември 2013 г.). Сектор „банки“ притежава облигации за 283.07 млн. евро, а останалите сектори – за общо 59.24 млн. евро.

Още по-голям е дялът на нерезидентите при емисията с падеж 2024 г. Към 31 декември 2014 г. те притежават книжа на стойност 1269.42 млн. евро. Общата стойност на притежаваните от резиденти облигации възлиза на 223.58 млн. евро, от които на банковия сектор се падат 154.05 млн. евро.

General insurance and life insurance companies maintained stable levels of GS held, which were MBGN 731.54 as at 31 December 2014. The value of GS held by non-banking institutions, companies and individuals decreased from MBGN 951.32 as at the end of 2013 to MBGN 429.2 as at the end of 2014.

HOLDERS OF BULGARIAN BONDS ISSUED IN ICM

As at 31 December 2014, three issues were in circulation in the international capital markets: XS0145623624, USD-denominated, with maturity on 15 January 2015 and interest coupon of 8.25%, XS0802005289, EUR-denominated, with maturity on 9 July 2017 and coupon of 4.25%, and XS1083844503, EUR-denominated, with maturity on 3 September 2024 and coupon of 2.95%.

At the end of 2014 the relative ratio of residents and non-residents holders of the USD-denominated issue was 40:60%, while at the end of 2013 almost 60% of it was held by residents and 40% – by non-residents. At the end of 2014 residents held bonds with a value of MUSD 445.9, which is a considerable decrease compared to the same period of the previous year, when residents held bonds with a value of MUSD 603.1. Residents from the “Banking” sector held securities with a value of MUSD 408.1, and the remaining sectors held securities with a total value of MUSD 37.8, the trend being upward (MUSD 30.43 as at December 2013).

Like the situation at the end of 2013, the issue with maturity in 2017 is held mainly by non-residents. As at 31 December 2014 non-residents held bonds with a value of MEUR 608.32 (MEUR 567.71 as at 31 December 2013), and residents held bonds with a value of MEUR 342.31 (MEUR 382.29 as at 31 December 2013). The “Banking” sector held bonds with a value of MEUR 283.07, and the remaining sectors – bonds with a total value of MEUR 59.24.

The share of non-residents as regards the issue with maturity in 2024 is even greater. As at 31 December 2014 they held securities with a value of MEUR 1,269.42. The total value of the bonds held by residents was MEUR 223.58, out of which the “Banking” sector accounts for MEUR 154.05.

ДЪРЖАТЕЛИ НА БЪЛГАРСКИ ОБЛИГАЦИИ, ЕМИТИРАНИ НА МКП
 HOLDERS OF BULGARIAN BONDS ISSUED IN ICM

		2013	2014			
		IV тримесечие Q4	I тримесечие Q1	II тримесечие Q2	III тримесечие Q3	IV тримесечие Q4
Български глобални облигации, деноминирани в щ.д., с фиксирана лихва 8.25% и с падеж 2015 г. USD-denominated bulgarian global bonds with a fixed interest rate of 8.25 per cent, maturing in 2015 S0145623624						
Нерезиденти Non-residents	USD	482.54	469.58	453.20	489.87	640.46
Резиденти – банки Residents – banks	USD	573.38	586.66	600.86	567.48	408.09
Резиденти – пенсионни фондове по КСО Residents – pension funds under the SIC	USD	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Резиденти – застрахователни дружества по КЗ Residents – insurance companies under the IC	USD	5.69	5.61	5.64	5.22	5.26
Други резиденти Other residents	USD	24.74	24.50	26.65	23.78	32.54
Български еврооблигации с фиксирана лихва 4.25% и с падеж 2017 г. Bulgarian eurobonds with a fixed interest rate of 4.25 per cent, maturing in 2017 XS0802005289						
Нерезиденти Non-residents	EUR	567.71	589.53	571.09	597.69	608.32
Резиденти – банки Residents – banks	EUR	243.22	210.92	220.63	218.46	283.07
Резиденти – пенсионни фондове по КСО Residents – pension funds under the SIC	EUR	42.85	37.27	12.51	11.14	0.68
Резиденти – застрахователни дружества по КЗ Residents – insurance companies under the IC	EUR	42.97	52.14	48.62	46.00	43.30
Други резиденти Other residents	EUR	53.25	60.14	97.15	76.71	14.63
Български еврооблигации с фиксирана лихва 2.95% и с падеж 2024 г. Bulgarian eurobonds with a fixed interest rate of 2.95 per cent, maturing in 2024 XS1083844503						
Нерезиденти Non-residents	EUR				1299.91	1269.42
Резиденти – банки Residents – banks	EUR				119.60	154.05
Резиденти – пенсионни фондове по КСО Residents – pension funds under the SIC	EUR				52.67	53.99
Резиденти – застрахователни дружества по КЗ Residents – insurance companies under the IC	EUR				20.82	14.17
Други резиденти Other residents	EUR				0.00	1.37

Източници: КФН, БНБ. Sources: FSC, BNB.

МОСТОВ ЗАЕМ *BRIDGE TO BOND LOAN*

С цел осигуряване на необходимото финансиране на държавния бюджет в края на годината, свързано с очакванията за по-висок дефицит, предоставяне на заем на ФГВБ, както и за обезпечаване на ликвидна подкрепа, Република България сключи споразумение за нов държавен заем, като през декември 2014 г. успешно приключи процедурата по поемането на мостовия заем в размер на 1500 млн. евро. Заемодателите по кредита са *HSBC Bank Plc, Société Générale, Citibank, N.A.*, клон Лондон, и „УниКредит Булбанк“ АД, а агент по заема е „УниКредитБанк“ АГ (клон Лондон). Заемът е договорен за срок от шест месеца с възможност за неговото удължаване с още шест месеца при годишен лихвен процент за първите шест месеца в размер на 1.079%, определен на базата на 6-месечен ЮРИБОР плюс надбавка от 90 б.п.

ФИНАНСИРАНЕ ОТ МЕЖДУНАРОДНИ ФИНАНСОВИ ИНСТИТУЦИИ

Полученото през 2014 г. финансиране от МФИ е в размер на 264.0 млн.лв., от които 131.1 млн. лв. са усвоените средства по Кредитното споразумение за структурен програмен заем (съфинансиране по фондовете на ЕС за 2007–2013 г.) между Република България и Европейската инвестиционна банка и 132.9 млн. лв. – усвоявания по действащи държавни инвестиционни заеми.

В края на годината, през декември, беше ратифициран Финансов договор между Република България и ЕИБ (България – съфинансиране по фондовете на ЕС 2014–2020 г.) за предоставяне на заем в размер на 500 млн. евро, който ще се получава на отделни траншове и ще се използва за подпомагане на страната при усвояване на средства от Структурните фондове и Кохезионния фонд на ЕС. През годината няма сключени други споразумения за държавни заеми с МФИ.

В структурата на усвояванията по държавни инвестиционни заеми, предназначени за финансирането на вече стартирали инвестиционни проекти и специфични програми по кредитори, с най-голям дял са тези от ЕИБ, които възлизат на 97.8 млн. лв.

BRIDGE TO BOND LOAN

In order to ensure the required financing of the state budget at the end of the year related to the expectations for a higher deficit, the extension of a loan to the Bank Deposit Insurance Fund and the ensuring of a liquidity support the Republic of Bulgaria entered into an agreement for a new government loan and in December 2014 it successfully concluded the procedure for taking the bridge loan to the amount of MEUR 1,500. The lenders of the loan are HSBC Bank Plc, Société Générale, Citibank, N.A., London Branch, and UniCredit Bulbank AD and agent under the loan is UniCreditBank AG (London Branch). The loan is contracted for a period of six months, with a possibility for extension by another six months, at an annual interest rate for the first six months of 1.079%, calculated on the basis of the 6-month EURIBOR plus 90 b.p.

FINANCING FROM INTERNATIONAL FINANCIAL INSTITUTIONS

Financing from International Financial Institutions (IFIs) received in 2014 amounted to MBGN 264.0, of which MBGN 131.1 – utilised funds under the Loan Agreement for Structured Programming Loan (co-financing of the EU Funds 2007–2013), concluded between the Republic of Bulgaria and the European Investment Bank (EIB), and MBGN 132.9 – utilisations under current government investment loans.

At the end of the year, in December, Bulgaria ratified a Financing Agreement between the Republic of Bulgaria and EIB (Bulgaria – co-financing of the EU Funds 2014–2020) for the provision of a loan to the amount of MEUR 500 which is to be received in individual tranches and will be used to support the country in utilizing the funds from the EU Structural and Cohesion Funds. No other agreements for government loans were concluded with IFIs during the year.

In the structure of utilisations of government investment loans for financing of already launched investment projects and specific programmes in terms of creditors, the largest share is held by the EIB (MBGN 97.8).

През отчетния период продължи финансирането със заем от ЕИБ на проекта, свързан с рехабилитацията на пътната инфраструктура („Транзитни пътища V“).

През годината по инвестиционни заеми от Световната банка са постъпили 35.1 млн. лв., предназначени за три проекта в областта на улесняването на търговията и транспорта в Югоизточна Европа, социалното включване и развитието на общинската инфраструктура (воден сектор).

The financing with a loan from EIB of the project related to the rehabilitation of road infrastructure (“Transit Roads V”) continued during the reporting period.

Under investment loans extended by the World Bank, MBGN 35.1 were received during the year, intended for the implementation of three projects in the field of trade and transport facilitation in Southeastern Europe, social inclusion and municipal infrastructure development (water sector).

НОВО ВЪНШНО ФИНАНСИРАНЕ ПРЕЗ 2014 Г. NEW EXTERNAL FINANCING IN 2014

(млн. лв.)
(MBGN)

Структура Structure	Получени кредити (траншове) Loans received (tranches)
Външен държавен дълг External Government Debt	6 117.8
I. Облигации Bonds	2 920.1
1. Еврооблигации, емитирани на МКП, с падеж 2024 г. Eurobonds issued in ICM with maturity 2024	2 920.1
II. Кредити Credit facilities	3 197.7
1. ЕИБ EIB	131.1
2. Държавни инвестиционни заеми Government Investment Loans	132.9
2.1. Световна банка World Bank	35.1
2.2. ЕИБ EIB	97.8
3. Други заеми Other loans	2 933.7
3.1. Мостов заем Bridge to bond loan	2 933.7

Забележка: 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.

Note: The lev equivalents of new external financing are based on the BNB central rate for the respective foreign currency to the Bulgarian lev valid until 4 p.m. on the day of the respective payment.

Източник: МФ.

Source: MF.

ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАН ДЪЛГ
GOVERNMENT GUARANTEED DEBT

В номинално изражение размерът на държавногарантирания дълг към края на 2014 г. намалява със 119.1 млн. лв. спрямо нивото му от декември 2013 г., като достига до 651.2 млн. лв., от които 44.1 млн. лв. вътрешен и 607.1 млн. лв. външен държавногарантиран дълг. Отчетеното намаление се дължи на извършените през годината погашения по външни държавногарантирани заеми.

Съотношението „държавногарантиран дълг/БВП“ е 0.8% при стойност от 1.0% към края на 2013 г.

The government guaranteed debt as at the end of 2014 decreased in nominal terms by MBGN 119.1 compared to the level of December 2013, and reached MBGN 651.2, of which MBGN 44.1 domestic and MBGN 607.1 external government guaranteed debt. The registered decline resulted from the redemptions on external government guaranteed debt during the year.

The “government guaranteed debt to GDP” ratio was 0.8% against a value of 1.0% at the end of 2013.

ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАН ДЪЛГ GOVERNMENT GUARANTEED DEBT

(млн. лв.)
(MBGN)

	2010	2011	2012	2013	2014
Държавногарантиран дълг Government guaranteed debt	1 246.1	1 196.5	1 007.6	770.3	651.2
I. Вътрешен държавногарантиран дълг Domestic government guaranteed debt	2.8	11.7	22.9	32.6	44.1
1. Гаранции по Закона за кредитиране на студенти и докторанти <i>Guarantees under Student and Doctoral-Candidate Loans Act</i>	2.8	11.7	22.9	32.6	44.1
II. Външен държавногарантиран дълг External government guaranteed debt	1 243.3	1 184.8	984.7	737.7	607.1
1. Световна банка <i>World Bank</i>	101.7	87.0	70.1	52.1	35.6
2. ЕИБ <i>EIB</i>	5.7	3.9	2.5	1.6	1.6
3. ЕБРР <i>EBRD</i>	46.5	36.8	27.0	17.3	7.5
4. Други <i>Others</i>	1 089.4	1 057.0	885.1	666.7	562.4
Държавногарантиран дълг/БВП (%) Government guaranteed debt/GDP (%)	1.7	1.5	1.3	1.0	0.8

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

Notes: 1. The debt amount is as per nominal value.
2. The recalculation of debt in BGN is as per BNB's central exchange rate for the relevant currencies as at the end of the period.

Източник: МФ.

Source: MF.

В структурата на държавногарантирания дълг по кредитори не се наблюдават съществени промени спрямо края на 2013 г. Частта „други“ (международни финансови институции, в т.ч. Евратом, БРСЕ, ЯБМС и др.) запазва доминантния си дял, който бележи намаление от 0.1 п.п., като към края на 2014 г. достига 86.4%. Относителният дял на държавнога-

No substantial differences were observed in the structure of government guaranteed debt by creditors compared to the end of 2013. The “Others” group (international financial institutions, including Euratom, CEDB, JBIC and other) retained its dominant share, which decreased by 0.1 p.p., reaching 86.4% at the end of 2014. The relative share of government guaranteed debt

рантирания дълг към Световната банка, ЕБРР и ЕИБ достига съответно до 5.5%, 1.2% и 0.2% (при 6.8%, 2.2% и 0.2% към края на 2013 г.).

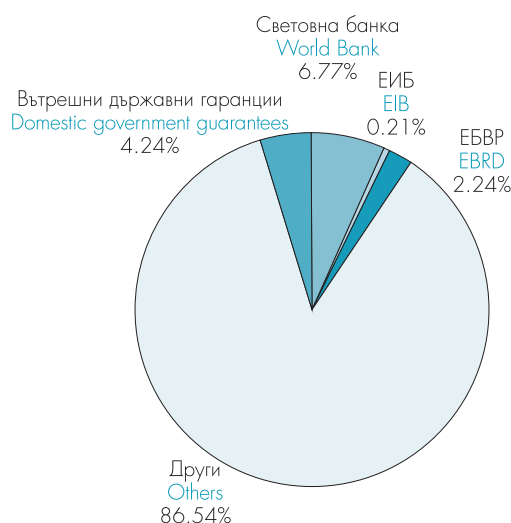
Частта на вътрешните държавни гаранции, издадени на основание на Закона за кредитиране на студенти и докторанти по Програмата за студентско кредитиране се увеличава до 6.8% от общия размер на държавногарантирания дълг (при 4.2% към края на 2013 г.).

to the World Bank, the EBRD and the EIB reached 5.5%, 1.2% and 0.2% respectively (against 6.8%, 2.2% and 0.2% at the end of 2013).

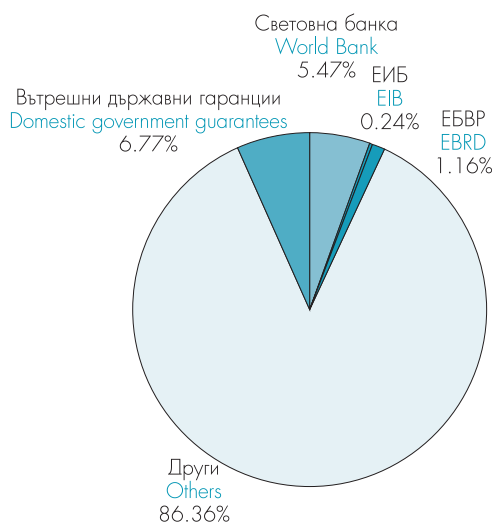
The share of domestic government guarantees issued on the grounds of the Student Loans Act under the Programme for Provision of Loans to Students went up to 6.8% of the total amount of government guaranteed debt (against 4.2% at the end of 2013).

СТРУКТУРА НА ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАНИЯ ДЪЛГ ПО КРЕДИТОРИ

GOVERNMENT GUARANTEED DEBT BY CREDITORS



2013



2014

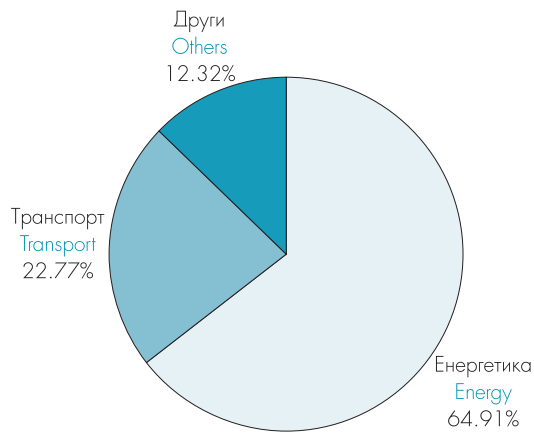
Източник: МФ. Source: MF.

В структурата на държавногарантирания дълг по отрасли към 31 декември 2014 г. с най-голям относителен дял е сектор „енергетика“ – 62.6%, следван от „транспорт“ – 23.7%, и „други“ – 13.7%.

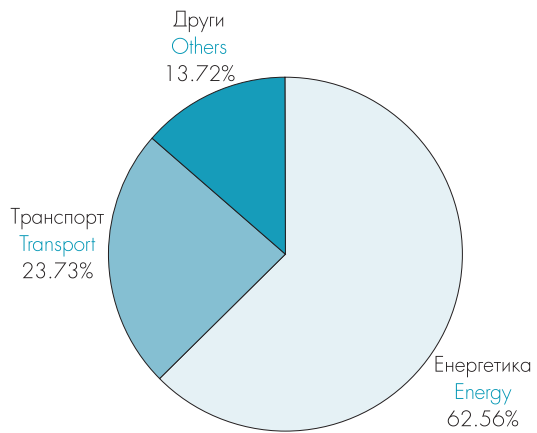
Within the structure of government guaranteed debt by sectors, as at 31 December 2014 the largest relative share belonged to the energy sector – 62.6%, followed by transport – 23.7%, and others – 13.7%.

СТРУКТУРА НА ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАНИЯ ДЪЛГ
ПО ОТРАСЛИ

GOVERNMENT GUARANTEED DEBT
BY SECTORS



2013

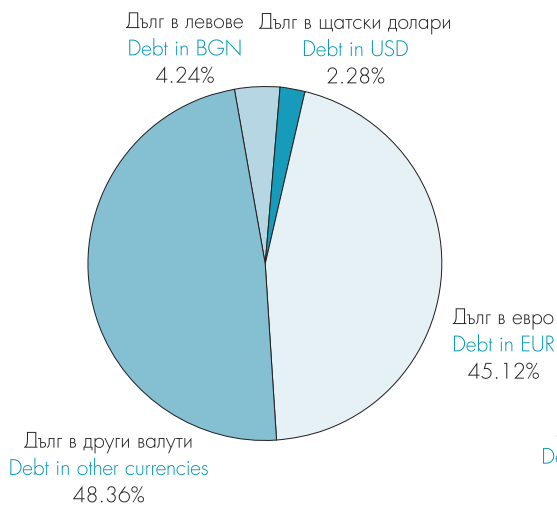


2014

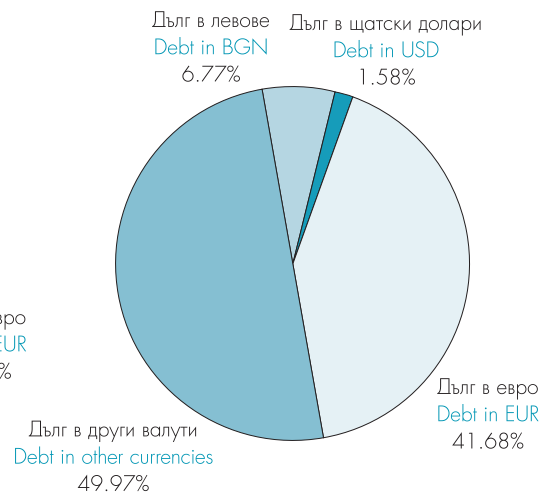
Източник: МФ. Source: MF.

ВАЛУТНА СТРУКТУРА НА ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАНИЯ ДЪЛГ

CURRENCY STRUCTURE OF GOVERNMENT GUARANTEED DEBT



2013



2014

Източник: МФ. Source: MF.

Водеща позиция във валутната структура на държавногарантирания дълг към края на 2014 г. заема дългът, деноминиран в други валути – 50.0%. Дългът, деноминиран в евро и в щатски долари, бележи намаление спрямо 2013 г. и достига съответно до 41.7% и 1.6% за сметка на този в левове, който нараства до 6.8%.

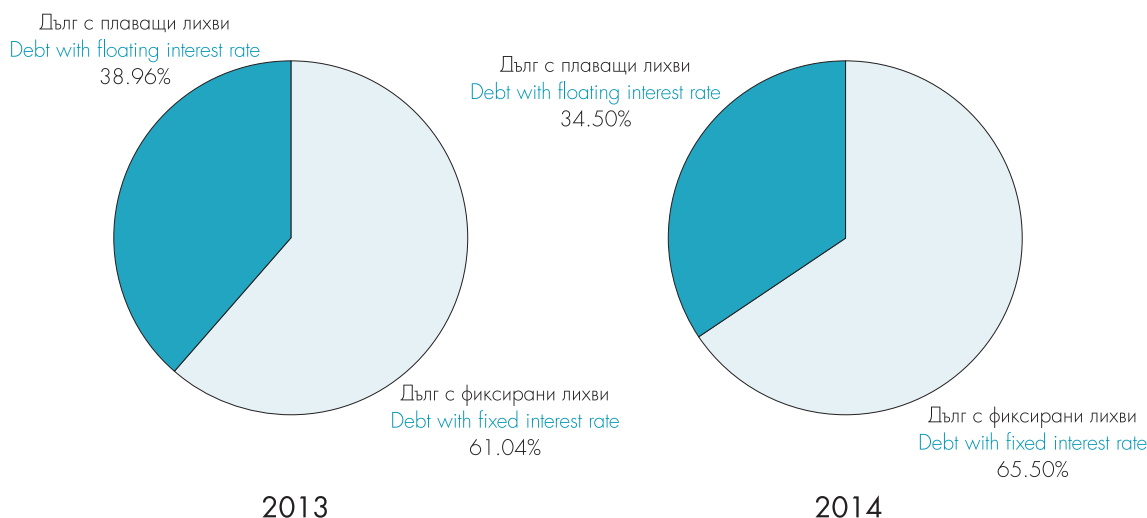
В лихвената структура на държавногарантирания дълг към края на 2014 г. дългът с фиксирани лихви запазва преобладаващия си дял. Стойността му към края на годината е 65.5%, а на дълга с плаващи лихви – 34.5%.

In the foreign currency structure of government guaranteed debt the predominant position at the end of 2014 was occupied by debt denominated in other currencies – 50.0%. Debt denominated in EUR and USD marked a decrease on 2013 and reached 41.7% and 1.6% respectively at the expense of debt denominated in BGN, which went up to 6.8%.

The fixed interest rate debt retained its dominant share in the interest rate structure of government guaranteed debt at the end of 2014. It accounted to 65.5% at the year end, and the share of debt at floating interest was 34.5%.

ЛИХВЕНА СТРУКТУРА
НА ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАНИЯ ДЪЛГ

INTEREST RATE STRUCTURE
OF GOVERNMENT GUARANTEED DEBT



Източник: МФ. Source: MF.

Новото финансиране по държавногарантирания дълг за 2014 г. възлиза на 15.5 млн. лв., а извършените плащания за разглеждания период са в размер на 150.9 млн. лв., в т.ч. 136.5 млн. лв. по главници и 14.4 млн. лв. по лихви. През разглеждания период няма издадени нови държавни гаранции по външни кредитни споразумения.

The new financing under government guaranteed debt in 2014 came to MBGN 15.5, and the payments executed during the period under review amounted to MBGN 150.9, of which MBGN 136.5 for repayment of principal and MBGN 14.4 for interest payments. No new government guarantees were issued under external loan agreements during the period under review.

НОВО ФИНАНСИРАНЕ И ИЗВЪРШЕНИ ПЛАЩАНИЯ ПО ДЪРЖАВНОГАРАНТИРАНИЯ ДЪЛГ КЪМ КРАЯ НА 2014 Г.

NEW FINANCING AND PAYMENTS UNDER THE GOVERNMENT GUARANTEED DEBT AS AT THE END OF 2014

(млн. лв.)
(MBGN)

Структура Structure	Получени кредити (траншовете) Received loans (tranches)	Извършени плащания, в т.ч. Payments made, incl.	
		Погашения (главница) Redemption (principal)	Лихви Interest
I. Вътрешен държавногарантиран дълг Domestic government guaranteed debt	15.1	3.0	0.5
1. Гаранции по Закона за кредитиране на студенти и докторанти Guarantees under Student and Doctoral-Candidate Loans Act	15.1	3.0	0.5
II. Външен държавногарантиран дълг External government guaranteed debt	0.4	133.5	14.0
1. Световна банка World Bank	–	17.9	0.3
2. ЕИБ EIB	0.4	0.4	0.0
3. ЕБРР EBRD	–	9.7	0.2
4. Други Others	–	105.4	13.5
Държавногарантиран дълг Government guaranteed debt	15.5	136.5	14.4

Забележка: 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.

Note: BGN equivalent of received new external financing and of incurred payments is calculated according to BNB central exchange rate for the respective currencies to BGN, valid till 4 p.m. on the day of payment.

Източник: МФ.

Source: MF.

И през 2014 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 1.2 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.

In 2014, too, as a result of the deteriorated financial position of “BDZ Holding” AD and the inability of the company to duly service its liabilities under the government guaranteed loans taken from IBRD (the World Bank) principal was repaid to the amount of MBGN 1.2 from the funds envisaged in the central budget for covering the risk of government guarantees being called.

The remaining government guaranteed loans were regularly serviced in the course of the year in compliance with their repayment schedules and terms.

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

CURRENT CHANGES AND UPGRADING
OF THE MARKET INFRASTRUCTURE SERVICING
THE DOMESTIC GOVERNMENT SECURITIES MARKET

Пазарът на ДСК в България не би могъл да се разглежда самостоятелно и независимо от общата европейска рамка, регламентираща пазарите на финансови инструменти. През 2014 г. бяха приети редица регламенти и директиви, имащи за цел повишаване прозрачността и сигурността при търговията на финансови инструменти, като например:

- от началото на 2014 г. се прилагат Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 година¹ и Директива 2013/36/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 година² относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници и за пруденциалния надзор върху тях (т.нар. пакет *CRR/CRD IV*). Една от основните 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 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 регулиран пазар или организирано място за търговия и кумулативно да отговаря на допълнителни изисквания;

¹ 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.

² 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.

The market in GS in Bulgaria cannot be reviewed in isolation and independently from the common EU framework regulating markets in financial instruments. A number of regulations and directives were adopted in 2014, aimed at improving transparency and security in financial instruments' trading, such as:

- Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013¹ and Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013² on prudential requirements for credit institutions and investment firms and on prudential supervision thereof (the so-called *CRR/CRD IV* package) have been in force since the beginning of 2014. One of the main objectives of the package of acts is to overcome the regulatory shortcomings in the area of liquidity risk management at both the level of EU market and the level of domestic markets of EU Member States. Currently the provisions of the two acts define by presumption sovereign debt instruments as highly liquid assets. The liquidity of a given position can be determined by means of a wide range of criteria based on past experience, market structure and product quality or complexity. In connection with it Commission Delegated Regulation (EU) 2015/61 contains provisions according to which for a certain asset to be defined as highly liquid, including as regards sovereign debt instruments, it needs to be admitted to trading on a regulated market or on an organized venue for trading as well as to cumulatively meet certain additional requirements;

¹ Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012 on capital requirements for banks and investment firms.

² Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC.

- съгласно Насоки на ЕЦБ от 19 декември 2014 г. относно инструментите и процедури-те 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;
- съгласно 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) разпоредбите на 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 2017 г.

Въвеждането на регулаторни изисквания, свързани с повишаване на прозрачността преди и след сключване на сделка 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 пазар на място за търговия. Това от своя страна е съпроводено с адаптиране на нормативната база, предприемане на функционални промени и технологично обвързване на инфраструктурата (пазарна и след-пазарна), обслужваща вторичния пазар на ДЦК.

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 аспект, отчитайки необходимостта от извършването на подобен пазарен и нормативен анализ и нуждата от предприемане на необходимите промени в инфраструктурата на пазара на ДЦК, в края на 2014 г. бяха предприети действия от стра-

- According to the Guideline of the European Central Bank of 19 December 2014 on monetary policy instruments and procedures of the Eurosystem, in order to be classified as an eligible collateral a debt instrument needs to be admitted to trading on a regulated market or to be traded on certain acceptable non-regulated markets as defined by the European Central Bank;
- According to Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012 (MiFIR), the provisions of Chapter 2 “Transparency for non-equity instruments” impose a pre-trade and post-trade transparency requirement for transactions in non-equity instruments traded in trading venues. These provisions should be applied as from 3 January 2017.

The introduction of regulatory requirements related to increasing pre-trade and post-trade transparency for financial instruments traded on a regulated market or on another trading venue, including as a precondition for their treatment as highly liquid assets according to the provisions of CRR/CRD IV in order to preserve investors’ interest in Bulgarian sovereign debt instruments, requires an overall change of GS secondary market in view to its transition from an entirely OTC market to a trading venue market. This, in turn, is accompanied by an adaptation of the legal base, undertaking functional changes and making technological links in the infrastructure (market and post-market) which services the secondary market in GS.

The introduction of a GS trading venue in Bulgaria will also bring additional positive economic effects, such as encouraging transparency and facilitating the access of a wider range of investors to trade in Bulgarian GS issued on the domestic market by means of forming an accessible market with more attractive and equitable prices.

In this regard, taking into consideration the need of making a market and legal analysis as well as of undertaking the required changes in the infrastructure of the GS market, at the end of 2014 the Ministry of Finance and the Bulgarian National Bank took actions in

на на Министерството на финансите и Българската народна банка относно необходимите законови и подзаконови промени и избор на приемливо организирано място за търговия с ДЩК.

connection with the required changes in the primary and secondary legislation and the selection of an acceptable organized GS trading venue.