



Чуждите инвеститори искат предвидима среда и повече прозрачни компании

Иван Такев, изпълнителен директор на БФБ-София, пред "Капитал Daily"

Иван Такев е изпълнителен директор на БФБ-София от 2008 г. Магистър е по Финанси от Университета за национално и световно стопанство (1996 г.). В периода 1998-2001 г. работи в Държавната комисия по ценните книжа (сегашна КФН). От 2001 г. работи в БФБ-София, като преминава последователно през позициите експерт, директор на дирекция "Търговия" и оперативен директор.

Наскоро най-старият индекс на БФБ SOFIX навърши 15 години. Как се промени българския капиталов пазар за този период?

Концентрирани най-вече върху текущата ситуация на пазара, всички ние като че ли сме склонни да забравяме или омаловажаваме всичко, което се случи за този период. То далеч не е малко. Тези участници на пазара, които го следят от самото начало, могат да си спомнят какви бяха регулациите и правилата и колко пробойни имаше в тях. С течение на времето законодателството еволюира до такава степен, че вече обхватът му е много по-широк, а материята, която бива регулирана - значително по-сложна и в голяма степен резултат от еволюцията на финансовите пазари.

Чисто технологично пазарният оператор, както и неговите членове, също извървяха дълъг път за тези 15 години. В самото начало повечето от ежедневните операции на борсата се извършваха ръчно макар самата търговия да беше вече изцяло електронна. Очевидно е, че това създаваше оперативен риск. В момента на борсата човешка намеса има само там, където има необходимост от преценка.

И най-важното, ползата от историята е никаква, ако не се учим от нея. През тези години пазарът премина през различни периоди, като във всеки един от тях му оказваха значение различни фактори. Смяя да твърдя, че повечето от тези фактори оставиха отпечатък върху разбиранията на инвеститорите и именно правилната преценка за влиянието им е урокът на историята.

За да бъде по-конкретен, ще дам няколко примера. Периодът на еуфория бе съпроводен с масовото навлизане на "инвеститори", които обаче нямаха никакви познания по инвестиции и претърпяха бързи разочарования. Тук урокът е повече от ясен и той е, че финансовата грамотност е най-основният фактор за устойчивото развитие на пазарите. Именно затова и нашите усилия, а и на много наши колеги и съмишленици, са силно концентрирани във финансовото образование от доста време насам.

Освен това периодът на възход у нас беше силно подпомогнат от процеса на

приватизация през борсата. По същият начин други централно- и източноевропейски държави оказаха и продължават да оказват подкрепа своите пазари. С други думи имаме ред емпирични доказателства, че целенасочената политика в помощ на капиталовите пазари е най-доброто, което държавата може да направи в случая.

Какво се случва с приватизацията на борсата? Като че ли процесът забуксува.

През май Агенцията за приватизация и следприватизационен контрол (АПСК) стартира конкурс за изготвяне на анализ на правното състояние, информационен меморандум и приватизационна оценка на борсата, като беше оповестен и консорциумът, който спечели конкурса. През следващите месеци борсата беше обект на проучване от страна на участниците в консорциума и съобразно заложените срокове всички документи следва вече да са внесени в АПСК. Единствено от тази институция зависи кога ще започне същинската процедура за приватизация.

Важно е да отбележим, че пазарният оператор трябва да се приватизира в пакет с държавния дял в Централен депозитар (ЦД), тъй като само така може да бъде предизвикан интереса на сериозен стратегически инвеститор, респективно да бъдат генерирани положителни резултати от процеса. Борсата и ЦД са вертикално интегрирани от оперативна гледна точка и истинските ползи за развитие на капиталовия ни пазар могат да бъдат извлечени при същата структура и на собствеността.

Единствено с икономическите и финансовите проблеми на страната ли можем да обясним този срив на капиталовия пазар в последните години? Можеше ли нещо да се случи по-добре от гледна точка на нормативната уредба и регулациите на българския капиталов пазар?

През миналата и в началото на настоящата година пазарът беше изключително негативно повлиян от редица фактори като кризата с КТБ, промените в Закона за собствеността и ползването на земеделските земи, несигурността относно окончателния вариант на обсъжданата пенсионна реформа и други. На макро ниво текущите показатели за икономиката на страната обаче не може да бъдат търсени като причина за намалялата ликвидност на пазара.

Дори напротив, по-рано през годината редица институции и анализатори актуализираха в посока нагоре прогнозите си за БВП на 2015 г., статистиката отчита намаляваща безработица, ръст на експорта и подобро усвояване на еврофондовете. Дори и след увеличението на държавния дълг, поет в резултат на фалита на КТБ, съотношението му към БВП е около 23%, което значително по-ниско от това на други държави от региона, при които достига до 90%.

България, независимо от различните трусове, е страна с инвестиционен рейтинг със стабилна перспектива по методологията на Moody's Investors Service, което намалява





цената на финансиране както за централното правителство, така и за частния бизнес.

Ниските лихвени проценти, независимо че теоретично дават предимство на банковото финансиране пред капиталовия пазар, благоприятстват заемното финансиране от страна на съществуващите публични компании, листвани на борсата. Оттам ефектът се прехвърля и към целия пазар. Всичко това са фактори, които дават основание за оптимизъм относно макроефекта върху капиталовия пазар.

Колкото се отнася за нормативната уредба и регулациите, ние сме на мнение, че по линия на Европейския съюз се създадоха толкова много и толкова комплексни норми на принципа, че размерът няма значение, че в крайна сметка за малки по размери капиталови пазари, какъвто е и нашия, се създаде огромна диспропорция между правила и размер на бизнеса.

За пазари като българския много по-важно тук е не постоянното генериране на нова нормативна уредба, а осигуряването на върховенство на закона и безусловно санкциониране от страна на регулатора на непазарни практики, очевидно ощетяващи една или друга група пазарни участници.

Чуждестранните инвеститори почти липсват на българския пазар. Възможно ли е въвеждането на мерки, които да направят БФБ-София по-атрактивна за чуждите капитали?

Най-доброто, което можем да направим, за да можем да разчитаме на завръщането на чуждестранните инвеститори, е да им осигурим предвидима регулаторна и политическа среда. Освен това по-големите инвеститори с профил към пазари като нашия не ни разглеждат изолирано, а като част от целия регион. С други думи всички държави от региона трябва да генерират едни и същи положителни сигнали, ако искат да разчитат на чужди капитали.

Естествено, една или друга държава може да бъде заобиколена, ако са налице проблеми от характер, който създава затруднения или несигурност за инвестициите, но никоя държава сама по себе си не е в състояние самостоятелно да променя инвестиционни нагласи у чуждите инвеститори.

За наше щастие обратната връзка, която получаваме при срещите си с представители на чуждестранни инвеститори, говори за постепенно увеличаващ се интерес към нас и региона, макар и все още той да не се е материализирал в приток на капитали. Дори и самият факт, че подобни срещи зачестяват, говори сам по себе си.

Същата информация получаваме от нашите членове, доколкото една част от тях имат сериозен опит при работата си с чуждестранни клиенти. В този смисъл, можем да сме оптимистично настроени, че при демонстрирането на последователност и предвидимост на средата, отново можем да разчитаме на чужди капитали, инвестирани

на местния пазар.

Тук следва обаче да се направи една уговорка. На всички срещи, които провеждаме бива повдиган въпроса относно качеството на корпоративното управление на публичните компании у нас. Това е въпрос, който определено вълнува всички чуждестранни инвеститори. Естествено това не е някакъв местен феномен, тъй като подобен въпрос е валиден за всички развиващи се пазари.

За разлика от предходния път, считаме че оттук насетне всички чужденци ще са далеч по-внимателни. Като доказателство за това мога да споделя, че съвсем наскоро, по време на разговор с представители на една от големите брокерски къщи от региона, бе директно заявено, че се очаква постепенно съживяване на интереса към Балканите, но чуждите капитали ще бъдат насочени към компании, които реално са доказали, че спазват принципите на доброто корпоративно управление.

Планирате ли някакво по-значително развитие на електронната система COBOS?

Тази платформа я стартирахме през 2003 г. с цел временно да запълни дупката между нарастващия интерес към борсата и възможността банките и инвестиционните посредници да предоставят електронен дистанционен способ за търговия към онзи момент. Още тогава ясно заявихме, че няма да се конкурираме с нашите членове, тъй като подобни платформи в целия свят се оперират именно от такива като тях, да не говорим, че борсата не е в състояние да предложи пълния набор от услуги на един краен клиент, дори и да има такова желание.

Ето защо още със старта на системата беше ясно, че тя е временно решение, но няма да бъде преустановена, докато има свои потребители. С течение на времето ние направихме различни промени по нея. Най-малкото тя винаги е била актуализирана, така че да може да работи с всяка нова версия на основната платформа за търговия, а и всички допълнителни функции, които са станали налични за пазара, са отразени и в COBOS.

В света набират сила платформи за търговия с всякакви инструменти, включително енергийни суровини, ценни метали, храни. Възможно ли е българската борса да разнообрази асортимента от финансови инструменти, които се котират на регулирания пазар?

Навсякъде по света съществува ясно разграничение между операторите на пазарите на капитал и тези на пазарите на индустриални стоки и това не е случайно, като основната причина за това е, че участниците на двата пазара са съвсем различни категории. След спукването на балона на втория пазар ставаме свидетели на това, как





дори и големите банки от САЩ и Западна Европа разформироваха или продават звената си за търговия, които там имаха присъствие така или иначе единствено със спекулативен характер. На практика тези пазари се концентрират все повече към производителите, от една страна, и промишлените консуматори, от друга.

Естествено много от широко разпространените платформи на големите онлайн брокери комбинират инструменти и от двата пазара с цел предоставяне на по-комплексна услуга към клиента. Това не означава, обаче, че тези инструменти произлизат от един и същ пазарен оператор, да не говорим, че част от тях са изцяло извънборсови инструменти, като договорите за разлики например.

Но дори и да игнорираме този факт, пазарите на индустриални стоки са силно концентрирани. Един контракт се търгува предимно на една борса и конкуренцията е ограничена единствено измежду най-големите пазари в световен мащаб. Никой по-малък участник не може да организира пазар на широко използвана и стандартна стока с достатъчно тесни спредове, така че да привлече интерес към себе си, било то и от местни участници.

Да не говорим, че в България вече оперират няколко стокови борси. Оставяме настрана и факта, че всеки пазар, на който се търгуват стоки, следва да определи изискванията към складовете, с които работи. Без да познавам възможностите на наличните складови бази в България, ми се струва, че надали можем да покрием широк кръг активи.

Да очакваме ли скоро някакви нововъведения от БФБ-София?

В момента сме в етап на първоначален анализ на няколко различни проекта, като тепърва предстои да преценим рентабилността им, респективно да вземем решение дали ще им бъде даден старт. Например анализираме възможността за стартиране на услуга, насочена предимно към по-големи инвеститори, която ще им даде възможност да търгуват с най-ликвидните спот инструменти от развитите пазари, но със сетълмент на сделката в ЦД.

Към настоящия момент тарифата за сетълмент услуги на ЦД вероятно е най-ниската в цяла Европа, а такси за съхранение на клиентски активи изцяло липсват. Това евентуално ще ни даде възможност да предоставим конкурентни условия към инвеститори, за които има значение къде точно се съхраняват техните активи и да привлечем техния интерес. Но тъй като стартирането на подобна услуга е свързано и с разходи, при това не малко, най-напред предстои да си изясним икономическата обосноваемост на целия проект.

Също така продължаваме работата си по финансираната от Европейската банка за възстановяване и развитие платформа за достъп до пазарите, организирани от нашата, Загребската и Македонската борса, наречена SEE Link. Платформата от април е в етап

на разработка, а в края на годината би трябвало да започнем с тестовите й. Независимо, че в момента се придържаме стриктно към графика, все още е рано да се обяви началната дата на експлоатация, тъй като все пак става дума за проект между три регулирани пазара, част от техните членове и изпълнител от трета държава. Независимо от това се стремим към старт през първото тримесечие на 2016 г., а за момента неофициално интерес проявяват още три борси от региона. Също така поради факта, че проектът е с външно грантово финансиране, неговата рентабилност в началото на практика не стои на дневен ред.

На следващо място, по-запознатите вероятно знаят, че борсата е една от разглежданите възможности за създаване на организиран пазар на държавни ценни книжа (ДЦК). В случая, обаче, този процес не зависи от нас, а от регулаторната рамка и целите на Министерството на финансите, централната банка и самите участници на този пазар. Тъй като конкретното решение предстои да бъде взето от тези институции, на този етап повече детайли не могат да бъдат предоставени, но при всички положения ние се радваме, че имаме възможност да представим нашите възможности за организация на търговията на ДЦК на регулиран пазар.

