



# НИСКАТА ЛИКВИДНОСТ НА СПОТ ПАЗАРА ЗАСЕГА СПИРА ИЗДАТЕЛИТЕ НА ДЕРИВАТНИ ПРОДУКТИ

За икономиката ни е добре да се придвижва напред на два равностойни „крака“

10.09.2011г.

Иван Такев

Изпълнителен директор на БФБ-София АД

INVESTOR.BG

ИНТЕРВЮТО ВЗЕ ВИОЛЕТА ИВАНОВА

**- Г-н Такев, в началото на този месец изпълнителният директор на CEE Stock Exchange Group съобщи пред CNBC, че имат интерес към Българската фондова борса (БФБ). Какво знаете вие за тези намерения? Срещали ли сте се с представител на CEE Stock Exchange Group?**

С представители на Виенската борса, респективно на CEE Stock Exchange Group, сме се срещали многократно през последните няколко години по различни поводи, като те винаги са изтъквали, че имат интерес към борсите от региона. Моделът, който тази група следва, предполага участие на повече регионални пазари, а фактът, че те са сравнително малки в сравнение с борсите от Западна Европа, означава, че видимостта на групата би била сериозен фактор единствено при по-голям брой пазари в нея.

**- Има ли интерес и от други борси? Можете ли да кажете кои са те?**

Има интерес и от други борси, но за момента не бихме искали да се спекулира с имената им. Също така, някои от тях са публични дружества също като БФБ и поради това подобна информация следва да се разкрива координирано и от двете страни.

**- Кога можем да очакваме продажбата на държавния дял в БФБ на стратегически инвеститор?**

Министерският съвет прие концепция за приватизация на държавните дялове в БФБ и Централен депозитар (ЦД). Концепцията предвижда преди да се пристъпи към пакетна продажба на двете институции, да бъде окрупнено участието на държавата в ЦД, т.е. да бъде прехвърлен пакетът, собственост на Българска народна банка, към Министерство на финансите. Паралелно с това, борсата наскоро стартира процедура по закупуването на допълнителни 3,5% от капитала на ЦД, което на практика означава, че бъдещият

собственик на държавните дялове в двете институции ще притежава над 50% във всяка от тях. Съответно, след приключване на тези процеси може да се очаква, че финансовото министерство ще стартира официалната процедура по продажбата.

**- Преди време министърът на финансите съобщи, че основната цел, която правителството си е поставило за развитието на фондовия пазар, е приватизация на държавни дружества през борсата. Разбра се обаче, че "Булгартабак холдинг" няма да бъде приватизиран по този начин, въпреки че имаше такава идея. Защо според вас стана така?**

Специално за "Булгартабак холдинг" не е било обсъждано да се приватизира през борсата, тъй като за всички е ясно, че държавата търси за това дружество стратегически инвеститор, а борсата не може да осигури такъв. Идеята на борсовата приватизация е точно обратната – да се даде възможност на максимален брой инвеститори да участват в нея, което пък от своя страна гарантира и активната вторична търговия. За "Булгартабак холдинг" обаче държавата търси само един инвеститор, а продажбата на държавния дял не може да се очаква, че ще активизира борсовата търговия.

**- Кога очаквате дялове от държавни дружества да се приватизират през БФБ и кои ще са тези дружества?**

Процедурата вече започна за държавните дялове от по 33% в трите енергоразпределителни дружества, като очакванията са тя да приключи към края на годината. За разликата от "Булгартабак холдинг", те ще бъдат предложени на широк кръг инвеститори – индивидуални и институционални, т.е. начинът на приватизация на тези три компании очаквано ще има сериозен ефект върху развитието на пазара.

**- Стана ясно, че има директна връзка между нашия депозитар и този на Румъния. Засега обаче двойни листвания няма. Каква е причината? Знаят ли българските компании за тази възможност?**

Връзката с румънския депозитар, доколкото ми е известно, беше изградена преди време по конкретен повод – компания искаше да направи едновременно IPO на двете борси. Поради тази причина колегите от двата депозитара направиха необходимото, макар впоследствие плановете за листване да не се реализираха.

Това като цяло е и начинът, по който в практиката се изграждат съответните връзки – необходимо е да има конкретен казус, който да обоснове изграждането на свързаност. В противен случай депозитарите биха губили сериозен ресурс под формата на пари, време и усилия, за да изградят връзка, която не е ясно дали ще бъде някога ползвана. Инициативата следва да е на компаниите, те следва да настояват за изграждането ѝ, а ако такава не съществува, то това би трябвало да означава, че за момента никой няма интерес от нея.

**- Говори ли се за връзка между БФБ и други борси (например гръцката)? Имате планове да направите и общ индекс с Румъния, който там може да бъде и търгуем. Как се развива тази ваша идея?**

В момента се обсъжда подобен индекс между двете борси. Към момента се опитваме да решим както принципни въпроси, например състав и методология на индекса, така



и чисто технически, като например значителната разлика в продължителността на търговските сесии на двете борси.

Същевременно, разликата в обемите на двете борси предполага и по-голямо тегло на румънски компании в него, но не трябва да се изпада в ситуацията, в която българските компании ще имат само маргинално участие в него.

Що се отнася за търгуването на този индекс, то това зависи от конкретния инструмент, който ще се издаде на база индекса. Румънската борса залага на структурираните продукти, но е факт, че на нашия пазар няма желаещи да издадат подобни продукти за момента, макар на БФБ от две години да има подобен сегмент.

**- Брокери се оплакаха, че при IPO инвеститорът чака 50 дни, за да си получи акциите и да започне да търгува с тях. Как може да се реши този проблем, тъй като за инвеститорите е важно да си получат акциите бързо, а това ги отблъсква?**

Наистина, за всички инвеститори е проблем, че при участие в увеличение на капитала те заплащат акциите си, но ги получават реално едва след приключването на целия процес по увеличение. Подобна ситуация е трудно приемлива за чуждестранните инвеститори, тъй като не са им познати подобни практики. Някои от тях по-скоро не биха инвестирали, отколкото да чакат неопределен период от време, за да получат акциите си.

Този казус, както беше предложено наскоро от един от водещите инвестиционни посредници у нас, може да бъде решен с институционализирането на законово ниво на временна емисия права, която да замести акциите от увеличението до момента на приключването на процеса. Борсата, разбира се, има готовност да допусне до търговия подобни инструменти.

**- Мисли ли се за разнообразяване на инструментите за търговия на БФБ? Кога можем да ги очакваме и какви ще са те?**

Този въпрос многократно е бил обсъждан през годините и много пъти се е превръщал в доста спорна тема. Разбира се, БФБ винаги би предприела стъпки в посока разнообразяване на продуктовото ѝ портфолио, при положение, че това е желано и осъзнато от клиентите ѝ.

Тъй като за момента на борсата се търгуват двете основни категории базови инструменти – акциите и облигациите, то последващо разширяване е възможно единствено в посока деривативни инструменти, като дискусиата следва да бъде кои биха били най-подходящите видове.

Лично за мен това са структурираните продукти, но както стана дума по-горе, макар да имаме подобен сегмент, за момента няма финансова институция, която има интерес да издаде такива, ако говорим за местен базов инструмент.

Основната причина естествено е ниската ликвидност, която крие прекалено много рискове пред емитента и ограничава възможностите му за хедж. Освен това, ниската ликвидност крие доста рискове и за инвеститорите в подобен продукт. По-високата волатилност, резултат от липсата на ликвидност може да означава още по-големи загуби при продукти с ливъридж, т.е. това да отблъсне още една част от инвеститорите, при това в момент, в който всички се опитват да възвърнат доверието им. Естествено, ясно съзнаваме, че деривативните продукти могат да повишат ликвидността на



базовите инструменти, но определено не мога да разбера твърдения, каквито нееднократно съм чувал как фючърс върху SOFIX например би бил безкрайно желан от инвеститорска гледна точка, макар инвестирането в отделните компоненти на индекса да е напълно безинтересно.

Между другото, по подобен път вървят колегите именно от Букурещката борса, стремейки се да развият максимално добре пазара на структурирани продукти, тъй като в момента виждат потенциала именно в него, макар да имат пазар и на фючърси. За по-малките пазари също така е нормално в началните моменти да разчитат и на външни базови инструменти с голяма ликвидност като злато, петрол и чужди индекси, а едва след евентуално раздвижване на пазара да разчитат на собствените си индекси например като базови инструменти. Факт е обаче, че за момента в България никоя финансова институция не се е решила на подобна стъпка, независимо че един сертификат, базиран на злато или петрол, крие много по-малко рискове за издателя, отколкото сертификат върху SOFIX например.

**- Кога изтича договорът за платформата Xetra и ще бъде ли продължен?**

Договорът изтича в края на 2013 г. и до момента не е обсъждано дали ще бъде подновен или не.

**- Планирате ли продажба на дъщерното дружество Сервиз финансови пазари?**

Продажба на Сервиз Финансови Пазари никога не е била обсъждана до момента. Причината е, че вярваме в бизнес модела и услугите, които дружеството предлага. Наистина, в кризисен момент като настоящия е трудно да продаваш специализиран софтуер за финансов анализ например, но е факт, че това е уникален продукт за българския пазар, който според мен има още доста потенциал.

**- Какви са плановете за развитие на системата за търговия COBOS?**

Тази система от известно време не е допълвана с нови функции, като основната причина за това е, че повечето от големите посредници предпочетоха да разработят свои собствени платформи, върху които контрол имат самите те, респективно могат да ги променят и актуализират съобразно собствените си разбирания и желания. В резултат на това голяма част от клиентите на COBOS мигрираха към тези платформи.

Този процес беше очакван за нас, тъй като още като пристъпихме към разработването на системата преди близо 9 години, ние го направихме с идеята да направим пазара по-достъпен за крайните клиенти и да запълним временно една дупка, а не да навлизаме на пазара на специализирани софтуерни приложения, където очевидно няма да сме конкурентоспособни.

Продължаваме да поддържаме тази система, тъй като по-малките борсови членове нямат реална алтернатива – разработването или покупката на подобен софтуер не би било икономически оправдано, а спирането на COBOS би означавало те да загубят част от съществуващите си клиенти. В крайна сметка, в 21-ви век никъде не се подават поръчки по традиционния, „присъствен“ начин, а ние не бихме искали да правим стъпка назад, макар тя да касае една малка част от инвеститорите.

