



ИВАН ТАКЕВ: ЕВРОПЕЙСКАТА ИКОНОМИКА ЩЕ СЕ ЗАБАВИ ДОРИ И АКО СЕ ИЗБЕГНЕ ВТОРА РЕЦЕСИЯ

Приватизацията на държавния дял в електроразпределителните компании може да послужи като катализатор за чуждите инвеститори на БФБ

01.11.2011г.

Иван Такев

Изпълнителен директор на БФБ-София АД

В. „КЛАСА“

ИНТЕРВЮТО ВЗЕ ЛЮДМИЛА КУЮМДЖИЕВА

Г-н Такев, преди дни българската борса участва в The European Exchanges Summit 2011 в Лондон. Какви бяха основните акценти, които обсъждахте там?

- Основните акценти на тазгодишното издание на The European Exchanges Summit бяха регулациите и консолидационните процеси в глобален аспект. Както е известно, предстоят промени в редица европейски директиви, които ще повлияят съществено дейността на всички пазарни участници в Европа. На първо място тук стои ревизията на Директива 2004/39/ЕС за пазарите на финансови инструменти (MiFID), която в България е транспонирана посредством едноименния закон. Промените са най-вече в насока на по-всеобхватна регулация на всички пазарни субекти, включително и на такива, които не попадаха в обхвата на първото издание, но все пак извършваха дейност, силно подобна на тази, извършвана от регулираните субекти. На следващо място, обхватът на преработената директива се разширява от гледна точка и на инструменти, попадащи под регулация, като пример за това са въглеродните емисии. Както е известно, единствено техните фючърси до момента бяха инструментите, попадащи под регулация, но не и спот-търговията. Също така, в резултат на първата директива в европейски план се създаде силна фрагментираност на пазарната информация поради възникналите многостранни системи за търговия, на които започнаха да се търгуват инструменти, които до момента бяха достъпни единствено посредством националните борси. По този начин започнаха да се формират няколко пазарни цени за един и същи инструмент, които, напълно обяснимо, се различаваха в някаква степен помежду си. Тази фрагментирана информация от различните пазари по отношение на един и същи инструмент донякъде успя да обърка част от пазарните участници, а според мен те дори не бяха подготвени за това. Същевременно, за инвестиционните посредници в цяла Европа възникна задължението за изпълнение на клиентските нареждания на най-добра цена, т.е. те трябва да се ориентират незабавно след получаване на клиентско нареждане към кой точно пазар следва да го насочат, ако, разбира се, имат достъп до него, за да спазят това си задължение. Не на последно място, боравенето с много пазарни цени е объркващо от инвестиционна гледна точка и именно затова се

започна да се говори на общеевропейски консолидирани цени „купува“ и „продава“, обединяващи пазарната информация от много източници по подобие на т.нар. консолидирана лента, позната в САЩ.

Къде стои България на фондовата карта на Европа?

- По време на форума към България бе демонстриран сериозен интерес, като много участници изразиха готовност да се запознаят в по-големи детайли със случващото се в страната и по-специално на капиталовия пазар. Истината е, че дори и само на пръв поглед той им изглежда атрактивен от гледна точка на ценови съотношения например, особено в сравнение с някои от останалите пазари от региона. Текущата ликвидност на него обаче значително затруднява каквито и да е техни инвестиции, тъй като сумите, които те желаят да инвестират наведнъж, са многократно по-големи от текущите възможности на пазара от гледна точка на предлагане. Ето защо, ако желаем не само да бъдем наблюдавани от чуждестранните фонд-мениджъри, а и реално това да доведе до приток на инвестиции, ние трябва да можем да предложим нещо по-значимо откъм размер и естествено – достатъчно перспективно, за да може то да катализира този процес. Считаме, че именно подготвяната приватизация на държавния дял в електроразпределителните компании може да послужи като подобен катализатор.

Заради дълговата криза операторите в различните страни продължават да търпят загуби. Кога очаквате ситуацията да се стабилизира и какви мерки според вас трябва да бъдат предприети?

- Всъщност загуби търпят една част от инвеститорите поради нарасналия риск, но високата волатилност на пазарите като цяло е добра за техните оператори, тъй като води до по-висока активност на участниците, а оттам и на по-високи приходи от такси. Като цяло обаче надали са много тези, които желаят подобна волатилност да стане неизменен спътник на всички пазари, независимо от начина, по който им влияят. Предполагам, че международните пазари ще се успокоят и ще компенсират в някаква степен загубите след постигането на решението за доброволна редуция на 50% от гръцкия дълг. Освен това от особена важност е Гърция да не продължава да трупва нови дългове, както се е случвало и преди в нейната история, а да съкрати ненужните си разходи и да разчита на икономиката си. И редуцията на гръцкия дълг далеч не означава, че кризата в еврозоната е отминала, тъй като има още държави с проблеми от същото естество, чиито дълг е няколкократно по-голям от гръцкия. И независимо какво решение се постигне при тях, единствено провеждането на сериозни реформи в държавния сектор, каквито до момента липсват, би довело до по-голяма сигурност в дългосрочен план.

Какви са очакванията ви за развитието на икономиката?

- Намирането на решение на гръцкия дълг не означава, че Гърция е намерила решение на всичките си проблеми, а знаем, че част от тях пряко се отразяват на България. Между двете страни има сериозен стокообмен, т.е. промяната на търсенето в едната пряко влияе на предлагането и производството в другата. На следващо място, 1/3 от българската банкова система е зависима от гръцката, а отписването на половината от гръцкия дълг пряко влияе на гръцките банки, тъй като те са едни от най-големите собственици на този дълг. И доколкото договореността предвижда банковата система в Европа да бъде рекапитализирана, за да посрещне отписването, включително и с помощта на отделните правителства, то последният сценарий не работи за Гърция. Като цяло, не всички параметри на споразумението са уточнени и затова все още липсват някои съществени елементи на пъзела. Това прави и коментирането на ситуацията по-трудно, както и прогнозирането на последиците. Повечето анализатори обаче се обединяват около тезата, че дори при решение, което да не доведе до втора рецесия, забавяне на ръста на европейската икономика е твърде вероятно.



БФБ-София се очаква да бъде приватизирана в средата на 2012 г. Кои борси проявяват интерес към държавния дял?

- Не бихме искали да се спекулира с имената на чуждестранните пазари, които до момента под една или друга форма са проявили подобен интерес. Те ще станат ясни в момента, в който бъде даден ход на приватизационната процедура.

На The European Exchanges Summit 2011 говорихте в панела, посветен на консолидацията на пазарите и тяхната регулация. Разкажете ни малко повече?

- Консолидацията измежду пазарите е един от най-дискутираните въпроси от известно време, тъй като се забелязва много ясно изразен тренд в тази посока както в Западна Европа, така и в трансатлантически план. Независимо че две значими сделки, тези между Лондон и Торонто, както и между сингапурската и австралийската борса пропаднаха поради липса на одобрение от страна на акционери, респективно на регулатори, в ход са сделките между многостранните платформи Chi-X Europe и BATS Europe, както и между Deutsche Boerse и NYSE Euronext. Пред последната макар да стоят някои неизвестни, свързани с европейските антимонополни органи, това вероятно ще доведе до появата на най-големия пазар в света през следващата година. Това от своя страна пороци опасения у основните конкурентни пазари, че подобна структура може да се окаже с монополно положение, което да навреди на глобалните капиталови пазари като цяло. Ето защо една част от тях или възразиха срещу подобно придобиване, или настояха за по-силни регулации на целия сектор. Паралелно с това обаче всички големи европейски борси още от приемането на първата версия на MiFID настояват за еднакви регулации спрямо всички сходни структури на пазара, т.нар. принцип „еднакъв бизнес – еднакви правила“, тъй като се оказва, че изискванията към регулираните пазари са в някои отношения значително по-високи, отколкото към останалите платформи, а някои дори не попадат в обхвата на директивата, като например двустранните платформи. Това от своя страна позволяваше тези платформи да оперират с много по-ниски разходи, сваляйки таксите за търговия до нива, които са невъзможни за традиционните борси. И макар ниските транзакционни разходи да са добре дошли за инвеститорите, загубата на пазарен дял от борсите доведе и до фрагментираност на пазарната информация.

Какви са очакванията ви за развитието на борсата до края на годината? Предстои ви роуд шоу из Европа...

- До края на годината остават два месеца и мисля, че съществени промени могат да се очакват в самия ѝ край. На първо място, декември е традиционно активен месец на фондовите пазари по света, а не само на БФБ, макар миналата година у нас това да не бе така. На следващо място, в края на годината се очаква държавните дялове на енергоразпределителните компании да излязат на борсата и да катализират инвестиционния интерес като цяло. Именно затова планираме и поредица от представяния на капиталовия пазар в страната, както и на енергийния ѝ сектор пред потенциални инвеститори в най-значимите финансови центрове в Европа. Привличането на интереса на чуждестранните инвеститори е ключово в случая, тъй като голяма част от тях се изтеглиха от българския пазар още в началните етапи на кризата.

Отново да се върнем на старата тема с неликвидните компании. Преди дни излезе информация, че 299 емисии ще бъдат отделени във „второстепенен пазар“, кога обаче това ще стане реалност?

- Точният размер на компаниите ще бъде определен към момента, в който правилата влязат в сила. Предварително заложената от нас дата е 02.01.2012 г., но изменението на правилника за дейността на борсата изисква и предварително одобрение от КФН. Очакванията ни обаче са на новия „алтернативен“ пазар да попаднат дружествата, които в



момента се търгуват на най-ниския сегмент на борсата, Неофициален пазар, сегмент „Б“, както и неликвидните дружества със специална инвестиционна цел.

