



АСЕН ЯГОДИН: ОЧАКВАМ ИНВЕСТИТОРСКОТО ДОВЕРИЕ ПОСТЕПЕННО ДА СЕ ВЪРНЕ

06.02.2010г.

Асен Ягодин

Председател на Съвета на директорите на БФБ-София АД

В-К „КАПИТАЛ“

ИНТЕРВЮИВАЩ: НИКОЛАЙ СТОЯНОВ

- Какви са най-големите проблеми пред развитието на българския капиталов пазар?

Има няколко по-съществени пречки за успешното развитие на пазара - слабата ликвидност, недостатъчният и ненавременен достъп до информация за търгуваните дружества, както и недостатъчно ефективната инфраструктура на пазара. Безспорно най-големият сред тях е ликвидността. Причините за това са много, но най-общо могат да се сведат до недоброто корпоративно управление на част от публичните компании, липсата на ефективен клиринг (важна предпоставка за търговия на нови инструменти), както и все още затруднения достъп на чуждестранните посредници до местния пазар.

- Какво зависи и какво не зависи от ръководството на Българската фондова борса - София (БФБ), за да се решат тези проблеми и да се повиши доверието на инвеститорите в борсата?

За всички е ясно, че ръководството на борсата не е всемогъщо и не може отведнъж и самостоятелно да реши всички натрупали се проблеми. Като пример ще дам корпоративното управление на търгуваните дружества. Искам да направя уговорка, че става въпрос за дружества, които не правят необходимото за поддържане на публичния си статут в рамките на



законовите изисквания и натрупаните добри практики. Примери в тази посока са липсата на финансови отчети, отчети за дейността, а в някои случаи липсата на комуникация между компанията и инвестиционната общност. Ето защо реализирането на голямата част от бъдещите приоритети в развитието на пазара изискват усилията и координираните действия на повече от една институция.

- В последните години между институциите на капиталовия пазар се натрупа доста напрежение. Може ли да считаме, че това е минало?

Непосредствено след проведеното на 20 януари 2010 г. Общо събрание на борсата бе заявено, че всички бъдещи проекти, изискващи участието на няколко институции, трябва да бъдат реализирани в дух на разбирателство, без да се позволява да възниква напрежение, дори и в случаите на различие в мнението на заинтересувани те страни.

- Вие сте в борда на БФБ от средата на миналата година. Кои стъпки на досегашното ръководство подкрепяхте и за кои имахте резерви?

След присъединяването ми към екипа ръководството на борсата не е вземало отношение по дългосрочни стратегически въпроси. В текущ порядък бяха придвижвани чисто оперативни въпроси, малка част от които имаха отношение към целия пазар. Считам, че решенията, в които взех пряко участие, бяха добре аргументирани.

- Имаше доста неясноти в общественото пространство около договора с Deutsche Boerse за използване на търговската система Xetra. Каква е цената и какви са параметрите на сделката?

Все още не съм имал възможността да се запозная с параметрите на този договор, но дискусиата относно сегашното им състояние и перспективите за тяхното оптимизиране са сред приоритетите на новия борд. От друга страна, сме наясно, че дължимите суми към Deutsche Boerse за експлоатация на Xetra зависят пряко от активността на пазарните участници. Така например през 2008 г. тази сума е била в размер на 490 хил. лв., като това е разход за приблизително половин година - от 16 юни 2008 г., когато беше миграцията към Xetra, до края на годината. В същото време за цялата 2009 г. сумата е под 600 хил. лв., това скоро ще бъде видно от финансовите отчети на борсата.

- Очакваше се с въвеждането на Xetra БФБ да стане по-видима за чуждите инвеститори. Защо това не се случи?

Причините за това са най-общо две. Логично на първо място са ефектите от финансовата криза. Тя принуди дори големите инвестиционни банки да се





концентрират в ограничаване на разходите си, а не да търсят експанзия на нови пазари. Втората причина по мое мнение се крие в съществуващата инфраструктура на post-trading ниво - тя не е гъвкава по отношение на чуждестранните участници и те биха имали затруднения при приключване на сделките. В този случай те биха предпочели да не търгуват въобще, особено ако пазарът е малък като нашия.

- Според вас как трябва да се разреши проблемът с над 200 слабо търгувани компании?

Това тепърва ще бъде обект на дискусия между борсата, другите институции на пазара и заинтересуваните браншови организации. В крайна сметка за всички е ясно, че делистване на публични дружества по начина, по който бе предвидено в предходния правилник на фондовата борса, няма да има.

- Основният акционер в БФБ – Министерството на финансите, заяви намерение да приватизира дела си от 44%. Има ли стартирала процедура и водят ли се разговори с кандидати?

Не ми е известно да има стартирала процедура по приватизация на държавния дял в капитала на борсата. Но дори и да се водят предварителни разговори с потенциални кандидати, то това не е от компетенциите на ръководството на борсата, а на основния акционер в лицето на Министерството на финансите.

- Според вас какво трябва да е водещо - цена, ангажименти за инвестиции, стратегически купувач...

Всички цитирани параметри, които следва да бъдат отчетени при подобна инициатива, са важни, а теглата им в крайно решение ще бъдат функция на моментните пазарни условия и финансовите резултати на дружеството. Нормално е държавата да търси максимален финансов ефект от евентуална продажба на пакета, тъй като получените средства ще подпомогнат бюджета на страната. От друга страна, един ангажимент за бъдещо развитие на борсата и запазване на националната ѝ идентичност е не по-малко важен фактор, тъй като всеки регулиран пазар е не само среда за движение на капитали, но и мултипликатор на икономическата активност. В този смисъл вярвам, че когато настъпи подходящият момент за сделка, ще се подходи комплексно и ще бъдат взети предвид всички детайли.

- Скоро се очаква да стартира търговията с първата емисия варианти. Кога може да има развита търговия с деривати на БФБ и какво е нужно, за да се случи това?

Ако говорим за спот търговия с деривати, каквито са вариантите и





сертификатите, активност може да очакваме, след като възникне икономически интерес от сделки с такива инструменти. Или с други думи, когато инвеститорите видят реална възможност да печелят от търговията с деривати, а финансовите институции - от издаването им. Понастоящем обаче съществува известен дисбаланс - от една страна, инвеститорите твърдят, че имат интерес към тях, но от друга пък, никой до момента не предприема стъпки към издаването на сертификат върху индекса SOFIX например. Когато говорим обаче за търговия с деривати от рода на фючърси и опции, при тях освен интерес са необходими и технологични промени на ниво клиринг, най-малкото защото сделките с тези инструменти се приключват по различен начин от действащия принцип при спот сделките „доставка срещу плащане”.

- Назрял ли е моментът за създаване на клирингова институция? Трябва ли да се прави местна клирингова къща или да се ползват услугите на международен доставчик като Clearstream и Euroclear?

Моментът за усъвършенстване на клиринговите функции определено е назрял, тъй като от него зависят много други проекти. Както стана ясно, без ефективен клиринг не може да става и дума за търговия с дериватни инструменти. Клирингът е много важен и при маржин покупките и късите продажби, както и при цялостното управление на рисковете в системата. Не съм убеден обаче, че е необходимо отделянето на клиринга в отделна институция, тъй като това би отнело повече време и ресурси.

Усъвършенстването на тези функции в институцията, която понастоящем ги изпълнява (Централния депозитар), като че ли е по-резонно към момента. Разбира се, съществуват възможности и за ползване услугите на чуждестранна клирингова къща. По подобен начин е решен въпросът в друга борса, оперираща в мрежата на

Xetra - ирландската. Клирингът на сделките се осъществява от клиринговата институция в групата на Deutsche Boerse - Eurex Clearing, а регистърът на емисиите се поддържа от лондонския депозитар. Естествено всеки от вариантите си има предимства и недостатъци.

- Каква година очаквате за българския капиталов пазар? Очаквате ли приток на нови емитенти и инвеститори?

Най-вероятно годината ще бъде подобна на предходната, т.е. със слаба, но постепенно нарастваща ликвидност на пазара. Именно това е и от ключово значение за постепенното възвръщане на инвеститорското доверие, както и за излизането на нови емитенти на борсата. Очакването ми естествено е това да стане постепенно и паралелно с намаляване на волатилността на пазара. Паралелно с това очакванията за доходност ще се повишат при нарастващ, но премерен рисков апетит. Като функция от това е логично публичните дружества

да се обърнат към пазара за финансиране на своите инвестиционни проекти.





От голямо значение за завръщане на интереса към нашия пазар ще бъде реализирането на намеренията на правителството за раздържавяване на част от енергийния сектор през борсата. Стр. | 5

- Кога според вас отново ще дойде време борсата да стане реална алтернатива за финансиране на компаниите?

Както казах, това може да стане при трайно стабилизиране на пазара и намаляване на общоикономическия риск. Нормално е в условията на криза инвеститорите да са по-предпазливи при влагането на средствата си, в случай че разполагат със свободни такива. В момента, в който рискът в бизнес средата намалее, компаниите отново ще могат да разчитат на финансиране през капиталовия пазар.

- Може ли БФБ да привлича и чужди компании? Имате ли амбиции да превърнете БФБ в регионален играч?

Разбира се, че е възможно, и именно това би придало регионално значение на борсата. Подобно нещо се случи с борсата във Варшава, която спечели висок кредит на доверие в резултат на множеството двойни листвания на компании от съседни страни. Това обаче стана едва когато полската борса се утвърди като ефективно работещ пазар в национален план.

Подобен процес е необходим в момента и на България - стабилизиране на капиталовия пазар като цяло, повишаване на ефективността на действащата инфраструктура и подобряването неговата представителност. В момента, в който се окаже, че той е по-ефективно средство за набиране на капитал от страна на чуждите компании, отколкото собствените им пазари, те ще потърсят двойно листване. Разбира се, преди това да се случи, е необходимо изграждане на технологична връзка между депозитарите в отделните страни. Общият принцип е тези връзки да бъдат инициирани при необходимост, най-малкото с оглед спестяването на излишни разходи.

