



ИВАН ТАКЕВ, ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР НА БФБ-СОФИЯ:

ПРИВАТИЗАЦИЯТА НА ДЪРЖАВНИЯ ДЯЛ В Е.ОН БЪЛГАРИЯ ЩЕ ЗАВЪРШИ ПРЕЗ 2011 Г.

30.12.2010г.

Иван Такев

изп. директор на БФБ-София АД

В-К „КЛАСА“

- Г-н Такев, кризата вече две години е на световните капиталови пазари, както и на българския. Какво е състоянието на борсата в момента и как ще приключи годината?

- За разлика от много от останалите капиталови пазари, включително и в ЦИЕ, които в голяма степен достигнаха предкризисните си нива, местният пазар изостава с възстановяването си поради множество фактори, които многократно са били изтъквани през последните години – загуба на инвеститорско доверие, лоши практики при управлението на компаниите, продължаваща липса на чуждестранни инвестиции - всичко това резултиращо в много слаба ликвидност и заинтересованост към пазара като цяло. Като следствие на това, основните показатели, характеризиращи всеки един регулиран пазар като пазарна капитализация, скорост на нейната обръщаемост за една година, оборот и сделки, спаднаха значително през последните две години, а през 2010 г. представянето на борсата е противоположно на повечето от останалите европейски пазари, които отбелязаха като цяло умерени ръстове, а основният местен индекс спадна с около 13 на сто.

- От началото на януари БФБ допуска до търговия на Неофициален пазар на акции, сегмент „А” на БФБ-София АД емисия свои акции. Какви са очакванията ви за това листване?

- Още когато беше предложено трансформирането на борсата в публично дружество беше заявено, че с това се целят няколко неща - повече прозрачност, макар естеството борсата да предполага прозрачност и без наличие на публичност, както и формиране на справедлива пазарна цена, която да служи за база и ориентир при бъдеща продажба на държавния дял. Не на последно място, то може да послужи и като добър пример спрямо всички потенциални публични дружества, които обмислят листване под една или друга форма, макар да са притеснени от конкретния момент.

- Традиционно в края на годината инвеститорите се активизират и ставаме свидетели на масови прехвърляния на портфейли. Каква е тенденцията тази година и отчита ли се по-сериозно активизиране на инвеститорите спрямо 2009 г.?

- Всъщност активизирането през декември тази година е налице, тъй като през месеца са прехвърлени акции на обща стойност със 120 на сто по-голяма от миналогодишната, макар броят сделки да спада. Следва обаче да се отбележи, че това не е резултат от засилена активност на пазара като цяло, а следствие от отделни единични прехвърляния на по-големи пакети. Тези прехвърляния не генерират ликвидност, но е факт, че са често срещани през декември и януари всяка година, макар и с някои изключения – например като цяло бяха рядкост през декември 2009 г. и януари 2010 г. Но също така е факт, че подобни сделки са налице и по много други пазари, т.е. в конкретния случай не говорим за местен феномен.

- Какви са очакванията ви за развитието на капиталовия пазар през 2011 г. и има ли мерки, които все още не са предприети, но са необходими?

- Бих се въздържал от по-конкретни прогнози за пазара за 2011 г., тъй като последните няколко години доказаха несъстоятелността на много прогнози, независимо че зад всяка от тях стояха резонни допускания. Разбира се, на всички им се иска през 2011 г. най-лошото от кризата да е зад нас, но такива очаквания имаше и през последните две години. По-важното в случая е да се използва ефективно времето, за да се извършат необходимите промени в няколко различни посоки, и да не се спъва развитието на пазара с



инфраструктурни или нормативни пречки. Тук отново трябва да отбележа, че само една малка част от тях зависи от самата борса, макар тя често да е обвинявана за това например, че няма къси продажби или деривативни инструменти. Факт е, че къси продажби няма или пък са прекалено редки не заради борсата, а заради множество други затруднения, свързани с приключването им, разходите по тях и най-вече с нормативната база. Същото важи и по отношение на производните финансови инструменти – няма как да има такива, докато ликвидността на базовите активи е нулева. Най-малкото никой не би поел риска да издаде такива, ако става дума за инструменти с емитент, респективно надали някой би търгувал такива, ако флукуациите са огромни и непредвидими.

По отношение на виждането на борсата кои са основните приоритети, то те бяха идентифицирани в началото на годината и бяха поставени конкретни срокове за изпълнение, доколкото е възможно борсата да се ангажира със срокове по независещи от нея обстоятелства. Голяма част от тях вече са приключили или са в процес на завършване, като остават няколко основни направления – промените на ниво клирингова система, които колегите от Централен депозитар АД в момента завършват, някои нормативни промени, свързани с колективните инвестиционни схеми, с маржин-покупките и късите продажби, както и по отношение на дружествата със специална инвестиционна цел.

- Правителството обяви преди време, че възнамерява да листне на БФБ пакети от държавни дружества като ЕРП-та и други. До какъв етап са стигнали тези намерения и смятате ли, че догодина ще бъдат пуснати за търговия?

- Да, има достатъчно основания да смятаме, че стартиралият процес по приватизация на държавния дял в Е.ОН България ще бъде завършен през 2011 г., като се надяваме той да е приключил до края на първата половина на годината. Доколкото ми е известно, съвсем скоро ще бъде обявена процедурата за избор на посредник-консултант по продажбата, който би трябвало да е водещата фигура в процеса и от неговата експедитивност ще зависи и срока от реализация на проекта. Отново бих искал да акцентирам върху важността на успешното завършване на тази приватизационна сделка, тъй като не само борсата, но и нейните членове разчитат на това, че тя би привлякла сериозен инвеститорски интерес, включително и от чужбина. Без



такъв интерес възстановяването на борсата би било много по-бавно и съпроводено с много трудности за всички участници.

- Клиринговата система от доста време стои на дневен ред. Докъде стигна нейното разработване и какви ще са позитивите от нейното внедряване?

- Отговор на въпроса относно графика за внедряване на промените може най-добре да даде този, който извършва самите промени, а именно – Централен депозитар АД. Доколкото ми е известно, в най-скоро време промените ще бъдат представени на инвестиционните посредници, след което ще последва тестов период, необходим за отстраняване на непълноти и промени на информационните системи у различните субекти. В борсата се надяваме към края на първото тримесечие на 2011 г. да е налице работещ вариант на отделената клирингова система в ЦД, респективно всеки борсов член да прецени по какъв начин да работи с нея.

Относно това какви са позитивите от нея, всичко зависи от индивидуалната преценка на всеки посредник и характера на неговите клиенти. По-малките посредници е възможно с цел оптимизация на разходите си да предпочетат да станат т.нар. неклирингови членове, които ползват услугите на други посредници за приключване на сделките си. Обратно, за големите посредници това е шанс да привлекат допълнителен бизнес, предлагайки услуги към по-малките. Най-важната промяна обаче е по отношение на потенциалните членове от други страни - членки на ЕС, тъй като независимо от размера си, те биха предпочели да не се ангажират в пост-трейдинг процесите на местно ниво, а да се съсредоточат единствено в търговията, прехвърляйки приключването на всички сделки към местни клирингови членове. До момента това се явяваше основна пречка пред директното им навлизане на местния пазар, като е факт, че единственият чуждестранен член на борсата (ако изключим местните клонове на чужди финансови институции) предпочита да търгува през местни посредници, а не пряко.

- Чуждестранните инвеститори се отдръпнаха от нашия пазар. Какво трябва да променят компаниите, за да привлекат чужди капитали отново?

- Чуждестранните инвеститори се отдръпнаха от пазара по причини, които не са пряко свързани с компаниите, а по-скоро водени от желанието си да ограничат евентуални по-сериозни загуби на развиващите се пазари, от една



страна, а от друга - за покриването на вече реализирани загуби на поголемите пазара, при които кризата първа се прояви.

Макар този процес да засегна много пазари, особено тези от нашия регион, факт е, че България изостава с привличането на чуждестранни инвестиции на пазара си, най-вече поради факта, че тези инвестиции вече са направени някъде другаде. И независимо че за масовата публика не звучи особено правдоподобно, колкото повече изостава местният пазар спрямо останалите, толкова повече се повишава относителната му атрактивност към чуждите инвеститори, тъй като вече направените от тях инвестиции ще започнат да изразходват възможностите си за ръст, респективно те ще трябва да търсят нови алтернативи и пазари.

Това обаче не означава, че борсата защитава тезата, че не е необходимо нищо да се направи за привличането обратно на чуждестранните инвеститори, тъй като рано или късно те ще се завърнат. Напротив, на ниво корпоративно управление на публичните дружества като цяло са необходими сериозни промени, тъй като всеки лош пример сериозно отблъсква чуждите инвеститори не само от конкретната компания, а от пазара като цяло. Не трябва да забравяме, че те въобще не са свикнали на подобни практики, каквито се наблюдаваха по нашия пазар през последните месеци, и всичко това означава, че биха търсили още по-голяма рискована премия за инвестициите си, което пък от своя страна означава, че трябва да чакаме още повече, за да станем по-атрактивни от вече възстановилите се пазари. Ако въобще преценят, че рискът си струва, независимо каква е наградата.

- Относно развитието на икономиката на страната, какви са вашите прогнози? Има ли нужда от въвеждането на допълнителни мерки и ако да, какви?

- Често борсата е критикувана, че не е представителна за икономиката на страната, но ако хвърлим бърз поглед на някои от водещите публични дружества, можем лесно да видим някои от обстоятелствата, които биват изтъквани като водещи при развитието на икономиката в краткосрочен и средносрочен аспект, а именно – увеличение на износа при експортно-ориентираните компании, както и бизнес перспективите пред определени сектори като фармация и агропроизводство.



Отново не бих се ангажирал с конкретна прогноза или с препоръка относно въвеждането на допълнителни мерки за стимулиране на растежа, но съм убеден, че в съвсем скоро време ще се усети още по-ясна зависимост между резултатите на водещите публични дружества и някои от съпоставимите макропоказатели.

