



ИВАН ТАКЕВ: ДЪРЖАВАТА СЪЩО ИМА ИНТЕРЕС ОТ ЕФЕКТИВЕН ПАЗАР

10.02.2010

Иван Такев

Изп. директор на БФБ-София АД

WWW.PROFIT.BG

ИНТЕРВЮИРАЩ: ДЕЛЯН ПЕТРИШКИ

Дали моментът е подходящ за продажбата на държавния дял от капитала на БФБ - София АД и това ли е единствената ни алтернатива за развитие? Кога и при какви възможности един чужд инвеститор би видял смисъл да навлезе на нашия пазар? По тези и други въпроси разговаряме с Иван Такев, изпълнителен директор на БФБ-София АД:

- Г-н Такев, смятате ли, че моментът е подходящ за продажбата на държавния дял от капитала на БФБ - София АД и това ли е единствената ни алтернатива за развитие?

Ако става дума за това каква цена би била получена от държавата вследствие на продажбата на този дял, пазарната оценка на всяка една компания, включително и на борсата, по-време на криза би трябвало да е по-ниска, вследствие на влошената икономическа среда, в която оперира.

Не е и тайна, че поради намалялата активност на участниците, приходите на борсата също спаднаха значително, тъй като основният им компонент са таксите за търговия. От тази гледна точка, ако се разглежда само финансовия ефект, може би моментът не е най-подходящ.

В миналото обаче станяхме свидетели на това, че държавата не извърши

няколко продажби на предприятия със стратегическо значение навреме, а постигнатата цена след това бе значително по-ниска.

Освен това, ако се остави настрана цената, която безспорно е много съществен елемент при продажбата, борсата изпълнява и други икономически функции, които също са важни, включително и за самата държава и от тази гледна точка тя също има интерес от повишаването на ефективността на пазара и подобряването на пазарната конюнктура.

- С какво капиталовият ни пазар днес може да привлече вниманието на чуждестранен инвеститор?

По-сериозен, макар и не дотам постоянен интерес от страна на чуждестранните инвеститори може да предизвика едно по-голямо IPO (първично публично предлагане) например. На всички е ясно, че по-големите инвеститори от Западна Европа не биха си направили труда да инвестират малки суми, тъй като това най-малкото не би оправдало разходите, които ще направят за тях.

И доколкото сме имали разговори с представители на подобни чуждестранни инвеститори, за много от тях би имало смисъл навлизането в България, само ако имат възможност да инвестират суми от порядъка на няколко десетки милиона евро. От тази гледна точка, едно наистина голямо IPO, съпроводено и с адекватно роуд-шоу може да има такъв ефект.

Наистина, публичното предлагане е еднократно действие и ако желаем да задържим интереса на подобни инвеститори за по-дълъг период, то тук решаващо значение играе доброто корпоративно управление на компаниите от пазара като цяло.

Все пак, окуражаващо е, че държавата изрази съпричастност към този проблем на капиталовия пазар, заявявайки намерения да направи IPO на предприятията от структурата на енергийния холдинг. Доколкото и съответните компании са достатъчно големи, то се предполага, че самият процес ще предизвика сериозен интерес от страна на големи инвеститори от чужбина.

- Освен с "качването" за търговия на държавни монополисти и продажбата на дела си в БФБ - София АД, с какво друго държавата може активно да подпомогне развитието на капиталовия пазар?

Безспорно листването на атрактивни държавни дялове на борсата е един от сравнително лесно осъществимите мерки за активизиране на пазара. За мен останалите възможности се свеждат най-вече до създаването на необходимите стимули в законодателството.



Тук на първо място визирам необходимите промени по отношение на възможността т.нар. Сребърен фонд да инвестира в местни инструменти. Същевременно, държа да подчертая, че подобно предложение не е продиктувано от заблудението, че един голям инвеститор, какъвто е този фонд ще реши проблемите на пазара отведнъж или пък това ще е свързано с някакво повишение на цените на търгуваните инструменти поради засиленото търсене.

На първо място, никой пазарен оператор не може да си поставя за цел пазарът да се движи в определена посока.

На второ място, осигуряването на подобна законова възможност не означава, че този фонд автоматично ще започне да купува български акции. Най-малкото, ако дадена позиция в определен момент изглежда атрактивна, то най-вероятно бързо ще се намерят и други инвеститори, които да я купят и по този начин пазарът сам ще намери новата си равновесна цена, независимо от ниската си ликвидност.

Разбира се, ограничението на Сребърния фонд не е единствено необходимата законодателна промяна. Доколкото ми е известно, колегите от Българската асоциация на управляващите дружества подготвят своите предложения за промяна на Закона за публичното предлагане на ценни книжа, насочени към изменения в режима на колективните инвестиционни схеми, с които да се направи възможно структурирането на борсово търгувани фондове (ETFs) извън рамката на UCITS директивите.

Това би дало възможност за навлизането на подобни инструменти на местния пазар, отново при допускането, че към тях има интерес от страна на съответните управляващи дружества, респективно от страна на инвеститорите.

- Възможно ли е, според ръководството на борсата, БФБ - София АД да започне агресивна политика на поглъщания на борси в региона преди продажбата на държавния дял и може ли пазарът ни (с всички участници и институции) да е фактор в процесите на консолидация в региона?

Подобен въпрос все още не е обсъждан, освен това е въпрос и на финансови възможности. Факт е, че повечето борсови обединения, освен че исторически стартираха на регионален принцип, те се базираха и около финансово мощни пазарни оператори. Дори и при най-новото борсово обединение в Европа, CEE Stock Exchange Group, базирано около Виенската борса, бе използван значителен заеман капитал, какъвто БФБ-София АД едва ли може да набави.

В този смисъл, независимо, че инвестиция в даден пазар от региона може да изглежда атрактивна и да донесе дългосрочни ползи, то е напълно възможно



тя да не е по силите на БФБ-София АД, въпреки че моментът може да изглежда подходящ. Също така, факт е, че в някои от страните от Източна Европа, бяха направени опити за консолидация на национално, а не на регионално ниво, тъй като съществуваша две или повече борси, а размерът им не оправдаваше наличието на повече от един централизиран пазар.

По отношение на ролята на останалите участници и институции на пазара в интеграционните процеси в региона също съм малко скептичен, тъй като за много от тях кризата постави редица предизвикателства, а за някои под въпрос е дори оцеляването на бизнеса. Именно поради това е малко вероятно те да бъдат проактивни в подобни процеси, поне не и докато кризата не започне да отшумява.

- Какво е необходимо, за да се реализира подобна политика и каква може да е пречката пред определянето на една такава стратегия за развитие?

Безспорно, най-важното е да има ясна концепция какво се цели с подобна регионална консолидация и какви биха били ползите от нея. Разбира се, не трябва да се пренебрегва и финансирането на подобен проект, тъй като то може да се окаже и единствената спирачка пред реализирането му, особено в момент, в който то е ограничено поради повишения риск.

Не на последно място, трябва да се отчете фактът, че макар и позиционирани в един регион, всеки от пазарите си има свои специфики, които даже може да не са известни на участниците от другите страни от региона. Факт е например, че Директива 2004/39/ЕС за пазарите на финансови инструменти (MiFID) трябва да е транспонирана в местните законодателства поне на страните от региона, които са членове на ЕС, но за останалите това може да не е така, а дори и в наложената от тази директива рамка може да съществуват специфични особености, които да представляват пречка пред интеграционните процеси.

Давам съвсем елементарен пример - до 2007 г. в българското законодателство имаше ограничение за размера на участието на акционер в капитала на пазарния оператор, като отмяната на тази разпоредба нямаше нищо общо с MiFID. Ако подобно ограничение бе останало в закона, то това би било пречка пред реализацията на подобни процеси.

- Как една такава стратегия за развитие ще се отрази на стойността на Българска фондова борса?

Подобни начинания се предприемат само, ако носят определена икономическа ефективност, т.е. ако са в посока повишаване на пазарната стойност на участващите компании, както и ако водят до предоставянето на по-качествена услуга на инвеститорите. Така например, при борсовите обединения е възможно да важи принципа за т.нар. cross-membership и



cross-trading, което позволява достъп на участниците от една страна до пазарите от друга в рамките на борсовото обединение без наличието на допълнителни разходи.

Това повишава ефективността на всички пазари като цяло и в крайна сметка отново дава резултат като по-висока пазарна стойност на операторите.

