



# НАЙ-ЛОШОТО Е ЗАД НАС, НО КРИЗАТА ОЩЕ НЕ Е ОТМИНАЛА

02.03.2010г.

Иван Такев

Изпълнителен директор на БФБ-София АД

В-К „СТАНДАРТ“

ИНТЕРВЮИВАЩ: КАТЕРИНА ИВАНОВА

*Къде да вложи парите си - на депозит в банка или да играя на фондовата борса? Този въпрос си задават много от хората и компаниите с пари. Но движението на борсата зависи както от световните финансови пазари, така и от състоянието на родната икономика. С въпроси какво трябва да се промени, за да се стимулира капиталовият пазар, "Стандарт" се обърна към изпълнителния директор на Българската фондова борса Иван Такев.*

**- Г-н Такев, отмина ли най-лошото на българската борса?**

Трудно е да се прецени дали най-лошото е само история. От една страна, спадът през последните две години бе толкова сериозен, че е малко вероятно да бъде повторен в относително изражение. От друга страна, обаче възстановяването му в голяма степен зависи от корпоративното управление и финансовите резултати на компаниите, а те по общо мнение не са убедителни. В този смисъл най-лошите времена вероятно наистина са зад нас, но това не означава, че ни очаква безметежно бъдеще.

**- Какви промени са необходими, за да се подобри състоянието на фондовия пазар у нас след кризата?**

Промените би трябвало да са в няколко различни насоки, като в голяма степен те не зависят от една или друга институция, а изискват колективни усилия. Надали може и да бъдат изброени изчерпателно, тъй като имат и различен приоритет, но все пак може да се обобщат в няколко основни групи. На първо място общото становище на пазарните участници е, че



корпоративното управление на много български публични дружества не е на ниво и изисква сериозно подобрене. На второ място, улесняването на достъпа на определени групи инвеститори до пазара също има много голямо значение. Тук следва да се отбележи както улесняването на чуждестранните членове и техните клиенти по отношение на достъпа им до местния пазар чрез подобряване на услугите на post-trading ниво, така и чисто формалното регламентиране на възможността на т. нар. Сребърен фонд да инвестира на местния пазар. На следващо място, необходими са и промени в начина, по който се осъществяват някои клирингови дейности в момента. Също така ефективният клиринг е най-основното нещо, ако искаме в бъдещ момент да търгуваме определени деривативни инструменти като например фючърси. Не на последно място, определени единични действия като например приватизацията на определени компании от структурата на Българския енергиен холдинг през борсата със сигурност ще окажат силно влияние върху целия пазар.

#### **- Каква е вашата прогноза за фондовата борса за тази година?**

Личните ми очаквания са, че като цяло годината няма да е лесна нито за инвеститорите, нито за емитентите на местния пазар. Като в известна степен може да е сходна с 2009 г., т.е. да се характеризира с умерен ръст и нарастваща, но все още слаба ликвидност. Първото е в известна степен в противовес с очакванията за световните капиталови пазари, доколкото в последно време се появиха много становища за тяхната надцененост и за очаквани спадове. Но тук първо трябва да се има предвид корекцията на местния пазар от края на миналата година, която в известна степен все пак намалява вероятността за предстоящи резки низходящи движения. Да не говорим, че вследствие на сериозните спадове през 2008 и началото на 2009 г. в момента за балон на българския пазар не може да става дума. И макар именно бъдещото движение на пазара да е това, от което се интересуват всички, не трябва да се забравя, че за борсата като пазарен оператор е по-важно да бъдат извършени всички тези промени, за които стана дума по-горе.

#### **- Трябва ли да се приватизира БФБ? Има ли вече интерес от страна на големи инвеститори?**

Надали има пазарен участник, който да не смята, че държавният дял трябва да се продаде на стратегически инвеститор. Това би гарантирало дългосрочното развитие на пазара и повишаването на значимостта му в национален, а дори и в регионален план. Дискусията тук всъщност до момента не беше дали да се приватизира този 44-процентен дял, а дали моментът е подходящ и кой би бил най-добрият стратегически партньор. Колкото за конкретен интерес от страна на инвеститори, за момента не разполагаме с информация дали тези борси и борсови обединения, които преди време заявиха желание, все още се интересуват от този дял. Но негов собственик все пак е държавата и е нормално интересът да бъде официално заявен пред нея. Тъй като именно тя, а не борсата, би била продавач.

**- Представители на бизнеса се тревожат, че при евентуално приватизиране на борсата критериите към участниците може да се завишат драстично и българските фирми трудно ще покриват новите изисквания. Основателни ли са подобни**





## опасения?

Не е ясно евентуалният бъдещ стратегически инвеститор в борсата какви планове би имал за пазара и компаниите на него, но е много малко вероятно това да доведе до отпадане на перспективни дружества. Все пак именно те са гръбнакът на пазара и никой не би искал да се лишава от ликвидността, която те биха донесли.

### **- Кога ще могат чуждестранни компании да се листват свободно на нашата борса?**

Ако говорим за т.нар. двойни листвания, при които една компания, търгуваща се на чужд пазар, иска допускане до местния, то този процес става възможен, при положение че съществува изграден начин за комуникация между депозитарните институции в България и съответната страна по произход. Принципът е, че подобна свързаност се изгражда по конкретен повод вследствие на интерес от дадена компания за двойно листване. Макар да съществуват и инициативи, които дават достъп едновременно до няколко други депозитара. Доколкото ми е известно, понастоящем съществува изградена връзка между "Централен депозитар" АД с румънския депозитар RoClear, макар тя да не се използва в момента, а в процес на изграждане са още няколко такива.

### **- Ще могат ли скоро българските фирми да се листват на чуждестранните пазари без услугите на инвестиционните посредници?**

И в момента българските компании могат да се листнат както на българския, така и на чуждестранен пазар, без да прибегват до услугите на инвестиционен посредник. Това обаче надали е най-удачният вариант, тъй като все пак професионалистите в тази област са наясно с всички детайли. Да не говорим, че практиката на развитите пазари е новите емисии да се пласират към публиката от поемател, т.е. определен посредник или консорциум от посредници да закупи емисията и впоследствие да я продаде на широк кръг инвеститори.

### **- Ще се върнат ли скоро пенсионните фондове на борсата?**

Не бих казал, че пенсионните фондове са се отдръпнали от пазара. Наистина в началото на кризата някои от тях извършиха разпродажби, но с течение на времето започнаха да попълват обратно портфейлите си, като много от тях дори достигнаха таваните си за инвестиции в български акции. Но тъй като пенсионните фондове са най-големите местни институционални инвеститори и активите им непрекъснато растат, е нормално местният пазар да им става все по-тесен и да търсят инвестиции в чужбина.

### **- Кога можем да очакваме завръщане на чуждестранните инвеститори?**

Чуждестранните инвеститори, които преди време оперираха на местния пазар, бяха предимно институционални, т.е. действащи прагматично и водещи се единствено от възможността за постигане на търсената от тях доходност. В този смисъл по-сериозно навлизане на инвеститори предимно от Централна и Западна Европа и САЩ може да се очаква едва тогава, когато те видят достатъчно добри перспективи на местния пазар в сравнение с останалите им инвестиционни





дестинации. Също така важно значение има и размерът на предлагането в България, тъй като част от по-големите инвеститори биха се заинтересували единствено ако имат възможност да вложат по-големи суми. Стр. | 4

**- Министър Дянков лансира идеята за обединяване на КФН и БНБ за осъществяването на единен финансов контрол. Удачна ли е подобна стъпка според вас и как тя ще спомогне за подобряването на контрола?**

И сегашният, и предлаганият вариант са познати в европейската практика, като от нея не може ясно да се заключи кой е по-ефективен. Лично за мен много по-важен е въпросът да са ясно формулирани приоритетите на дадения регулатор при осъществяването на надзора в контекста на последствията от икономическата и финансовата криза, отколкото кой точно държавен орган го осъществява.

**- Имаше спорове около това, дали компаниите, които са нисколиквидни, трябва да се делистват от борсата. Трябва ли да се въведат определени минимални изисквания, за да оцелеят компаниите участници на борсата?**

Това тепърва ще бъде обект на дискусия между пазарните участници и регулатора. За всички е ясно, че делистване на компании по начина, който предвиждаше предходният вариант на правилника, няма да има. Факт е обаче, че има ред компании, включително и много от листнатите през миналата година, които са на борсата с мотиви, които нямат нищо общо с търговията на техните акции.

**- Можете ли да дадете съвет на хората на какво да зложат на борсата у нас?**

Индивидуалните инвеститори следва да зложат на разума при инвестирането, а не да се водят от желанието си за бързи печалби. В противен случай, както се видя и на практика, разликата между очакванията и реалността може да има много неблагоприятни последствия за всички тях, а също и за целия пазар, доверието в който бе силно разклатено. Разбира се, много е лесно да се дават съвети постфактум, след като много хора загубиха спестяванията си. Но това отчасти се дължи на факта, че преди време не са се вслушали в съветите на редица анализатори, предупреждаващи, че пазарът не може да върви вечно нагоре.

