



НЕОБХОДИМА Е ВЪНШНА СИЛА ЗА ИЗЛИЗАНЕ ОТ ЗАТВОРЕНИЯ КРЪГ НА ПАЗАРА

29.06.2010

Иван Такев

Изпълнителен директор на Българска Фондова Борса – София АД

ИНВЕСТОР.БГ

ОТ ГЕОРГИ СТОЯНОВ

Иван Такев е изпълнителен директор на БФБ-София АД от 2008 г. Завършил е Университета за национално и световно стопанство, специалност Финанси, през 1996 г. В периода 1998-2001 г. работи в Държавната комисия по ценните книжа (сегашна КФН), а от 2001 г. – в БФБ-София АД последователно като експерт, директор на дирекция „Търговия“ и оперативен директор.

- Г-н Такев, лято, криза или някаква друга фундаментална причина бихте посочили за сегашното плачевно състояние на активността на борсовата търговия у нас?

Лятото и икономическата криза естествено са едни от очевидните причини за ниската активност на търговията. Основната обаче си остава загубеното доверие през последните две години. Както знаем, голяма част от инвеститорите подходиха не особено рационално към пазара, като несъответствието между очакванията им за спекулативни печалби и фактическата реалност доведе до сериозни разочарования. Така постепенно се стигна и до масов отлив на инвеститори, а оттам и до сегашната липса на ликвидност в системата. Разбира се, горното илюстрира картината много общо, като отношение тук имат и ред други фактори, като например състоянието на корпоративното управление, на образователната, правната и техническата инфраструктура, и пр.



- Кой какво „трябва да направи“, за да се повиши ликвидността на БФБ?

В момента пазарът по мнението на много експерти се върти в затворен кръг, като начинът да се излезе от него е намесата на външна сила. Такава, както многократно стана дума в публичното пространство, може да бъде намесата на държавата в процесите чрез борсова приватизация, промяна в законодателната рамка и т. н. Всъщност много от участниците помнят, че пазарът беше в подобна ситуация преди десетина години, когато пазарната активност и реализираните обороти бяха съпоставими и дори по-ниски. Тогава именно няколко подобни мерки, като борсовата приватизация и компенсаторните инструменти предизвикаха постепенно нарастване на интереса към капиталовия пазара и сложиха началото на траен ръст, продължил повече от 5 години.

Естествено, няма да е правилно всички очаквания да са свързани единствено с държавата, макар тя да разполага с най-силните лостове за въздействие. Влияние тук могат да имат и много други фактори, като част от тях са идентифицирани от съответните институции, а именно – промените в областта на клиринга, сетълмента и заемането на ценни книжа, в законодателството по отношение на т.нар. борсово търгувани фондове и пр.

Факт е обаче, че част от пазарните участници също могат да оказват влияние върху моментното състояние на пазара, но дори и не го осъзнават. На развитите пазари основният двигател на иновацията са именно финансовите институции, но в това отношение част от тези, които оперират на местния пазар, са като цяло пасивни.

Така например активно търгуваните инструменти и стоки по международните финансови пазари могат да бъдат направени много достъпни до местните инвеститори посредством сертификати, представляващи дълг за издателя и следящи спот-цената на съответния актив. Подобни инструменти са напълно съвместими с местното законодателство, а борсата даже има предвиден отделен пазар за такива. До момента обаче никоя финансова институция не е изявила дори и намерения за издаването на такива, макар да е известно, че някои от тях имат експозиции в базовия актив, т.е. участват на тези пазари под някаква форма. Разбира се, доколкото визира други инструменти, този пример няма пряко отношение към ликвидността българските публични дружества, които все пак са приоритетни в местния пазар, но независимо от това илюстрира една допълнителна възможност за повишаване на интереса към пазара като цяло.



- Водила ли е БФБ по някакъв повод в последните месеци разговори с чужди инвеститори или други борси?

Да, водени са подобни разговори предимно с чуждестранни институционални инвеститори, проявяващи интерес към местния пазар, а също така и борси от региона с цел подобряване на сътрудничеството с тях. Естествено, тези процеси в условията на криза са много по-слаби, като е по-трудно да се привлече инвеститорски интерес, още повече, че достъпът от чужбина е много оскъпен. Същевременно местният пазар чисто по фундаментални показатели изглежда много по-подценен от повечето от останалите пазари в региона, да не говорим, че разполага с достатъчно допълнителни преимущества, например от данъчна гледна точка. От друга страна, налице са и ред други проблеми, разрешаването на които също има отношение към участието на чужди инвеститори.

- Кога ще стартира клиринговата къща?

Развитието на инфраструктурата по отношение на ефективността на клиринга е един от приоритетите на Централен депозитар АД. Доколкото ни е известно, в момента се работи по клиринговия модул на тяхната информационна система, като конкретно решение ще бъде предложено по-късно през тази година. Но въпросът дали тези функции трябва да бъдат в отделна структура, или могат да се изпълняват от депозитарната институция, е стратегически и не зависи от становището на фондовата борса. Много по-важно е те наистина да си изпълняват предназначението си, отколкото от кого ще бъдат администрирани.

- След като вече докладът за ЕРПТ-тата е факт, да чакаме ли борсовата приватизация на Е.ОН?

Проверката на дейността на ЕРПТ-тата беше едно от изискванията за старта на процедурата по борсовата приватизация. В този смисъл държавата разполага с достатъчно технологично време, за да приключи процедурата до края на годината, респективно да стартира и вторичната търговия с тази компания. Разбира се, желанието на инвестиционната среда е приватизацията в енергийния сектор да не се свежда до едно дружество, а да бъде завършен и концептуално издържан процес.



- Може ли паричните средства на БФБ да се използват за развитие на деривативен пазар или дори БФБ да предлага репо-сделки срещу акции, за да влее кеш в пазара?

Наличието на деривативен пазар е един от заложените приоритети за развитието на борсата и от тази гледна точка е нормално той да бъде финансиран с нейни собствени средства. Въпросът тук е малко по-различен. Сделките с фючърси и опции имат много повече отношение към клиринга, отколкото към системата, срещаща поръчките за покупка и продажба. С други думи, дори и платформата за търговия да има възможност за търговия с деривативни инструменти, то за сделките с тях трябва да съществува възможност за надлежното им приключване. Както стана дума по-горе, колегите от Централен депозитар работят по този проект и след приключването му ще може да бъде предложено конкретно решение и от страна на борсата. Друг е въпросът, че деривативните пазари имат реален смисъл единствено при наличието на достатъчно ликвидност на спот-пазара, макар самите те да оказват позитивно влияние върху нея.

- Кога ще станат възможни двойните листвания на борсата? Смятате ли, че това може да привлече чуждестранни компании на борсата?

Двойните листвания зависят от наличието на съответните връзки между депозитарите на двата регулирани пазара, а такива биват изградени при наличието на конкретна необходимост. Такава в случая възникна за две местни публични дружества, които изявиха желание за листване във Варшава, а по абсолютно същия начин би изглеждала и хипотезата, в която чужди компании биха търсили листване в България. В миналото беше налице подобен интерес, но кризата очевидно провали тези планове. Доколко такива ще има и в бъдеще или по-скоро кога, зависи от това кога местният пазар ще успее да създаде повече ползи за компаниите, отколкото те имат на собствения си пазар.

- Одобрявате ли приетата от Германия миналия месец забрана за непокрита търговия „на късо“ с някои финансови инструменти и предложението за разширяване на забраната върху всички акции (която днес беше леко ревизирана в посока по-слабо затягане на регулациите, б.а.)?

Ясно е, че желанието на регулаторите е да ограничат рисковете на всеки от пазарите при извънредни обстоятелства и поради тази причина предприемат



подобни мерки. Емпиричните наблюдения на общоевропейско ниво обаче свидетелстват за това, че забраните върху късите продажби намаляват ликвидността, особено на пазарите с малка капитализация, по-висока волатилност и липса на възможност за хедж. От тази гледна точка, по отношение на този вид сделки, като че ли чисто пазарният подход, при който нещата са оставени в ръцете на участниците има повече смисъл, отколкото еднопосочното административно регулиране. Подобно е и становището на Федерацията на европейските борси, която настоява за изграждане на механизми за заемане на ценни книжа, за надлежен сетълмент и за процедури за закупуване на липсващи инструменти в случай на необходимост.

- Какви са вашите лични прогнози за икономиката на страната за тази и следващата година и какво да очакваме от борсата в близките месеци?

На макрониво са налице определени показатели, които могат да бъдат разгледани като индикации за излизане от кризата, като например ръст на износа, увеличаване на кредитирането и известен спад на лихвените проценти. Въпросът е доколко финансирането ще бъде насочено към ефективно производство, а също така и дали постепенното съживяване на реалния сектор ще окаже директно влияние върху капиталовия пазар, т.е. дали с времето той ще съумее отново да стане алтернатива за набиране на средства. От страна на борсата и след приключването на съответните проекти от страна на Централен депозитар АД ще предложим конкретни решения по изпълнението на нашата стратегия, по-важните от които са свързани с ефективността на клиринга и заемането на ценни книжа, осигуряването на улеснен достъп на чуждестранни членове и възможност трансграничен сетълмент от тяхна страна. Паралелно с това продължава работата и по останалите приоритети – корпоративно управление, подпомагането на промени в нормативната база и т.н.