



ВРЪЩАНЕТО НА ДОВЕРИЕТО В КАПИТАЛОВИТЕ ПАЗАРИ ЩЕ ОЗНАЧАВА ВРЪЩАНЕ НА ДОВЕРИЕТО В БИЗНЕСА

29.10.2008г.

Бистра Илкова

изп. директор на БФБ-София АД

В-К „ЗАСТРАХОВАТЕЛ”

ИНТЕРВЮИРАЩ: ЙОАННА СТЕФАНОВА

ЛИСТВАНИТЕ НА БОРСАТА ДРУЖЕСТВА НЕ СА ДЕКАПИТАЛИЗИРАНИ ЗАРАДИ
ПАДАНЕТО НА ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ

ТРЯБВА БЪРЗО ДА МОБИЛИЗИРАМЕ МОЗЪЧЕН ТРЪСТ, КОЙТО ДА РАЗРАБОТИ
ПРОГРАМА ЗА ПРЕВЕНЦИЯ НА КРИЗАТА У НАС

- Г-жо Илкова, българският фондов пазар реагира нееднозначно на обявените мерки за справяне с финансовата криза - след два дни ръст на 15 октомври 2008 г. котировките отново тръгнаха надолу. На какво се дължи тази нееднозначна реакция?

- Трябва да разгледаме нашия капиталов пазар в светлината на развитие на световните капиталови пазари. Вече не сме остров на спокойствието. Всичко, което се случва зад океана и в Западна Европа пряко или косвено влияе и върху нашия капиталов пазар. Всичко, което се случва през последните 2-3 месеца следва като вълна общата тенденция на поведение на капиталовите пазари. Синхронът в поведението на азиатските, американските и европейските пазари, вкл. и на нашия пазар е спонтанен, без участниците да имат време да обменят помежду си информация за действията си. Този синхрон има своето обяснение.

Сполетялата света финансова криза, която тръгна от Америка е толкова голяма, че ако преди време там можеха да си позволят лукса да имат повече време за

размисъл, сега за една нощ се спасяват банки и се сключват сделки, които при равни други условия щяха да се точат с месеци. Ние все още не можем да обхванем в цялост какво точно се случва в Америка.

Ето защо синхронът в поведението на капиталовите пазари за мен не е изненада. Като експерти ние можем да си дадем относително ясна сметка за какво става въпрос отвъд океана. В един ден има положителни новини в Западна Европа и САЩ, но пазарите реагират с понижение. На следващия ден няма никакви добри новини, но пазарите реагират с повишение. Това нееднозначно поведение на пазарите се дължи на хаоса, който още съществува, както и на факта, че тепърва трябва да се възвърне доверието в капиталовите пазари. Този процес на възвръщане на доверието може да се укаже и дълъг.

- Колко време ще продължи той, според Вас?

- Това зависи от множество фактори и ще отнеме много време да се ангажирам с анализиранието им. Но според мен връщането на доверието в капиталовите пазари няма да стане за година-две, дори в оптимистичните ми представи. Пазарите са отражение на действителността.

- Какво развитие на пазарната ситуация на БФБ-София, очаквате в краткосрочен и в средносрочен аспект?

- Ние сме малка страна и нашата икономика е малка като мащаби, нашият капиталов пазар е млад и развиващ се. Това, че ние сме малък развиващ се пазар може би ни даде шанса да се предпазим от някои грешки на големите пазари. Тези грешки на големите пазари са трупани с години, ето защо обемът на загубите е огромен. Нашият пазар е добре регулиран и структуриран, и реално можем да избегнем големи грешки. В същото време ние имаме относителна икономическа стабилност. Не може да говорим, че всичките ни вътрешно икономически фактори се развиват зле. Напротив, отчитаме доста положителни тенденции - бизнесът ни е добре позициониран, имам предвид най-вече тези компании, които се търгуват на фондовата борса, които работят на светло и са лицето на националната икономика. Когато човек иска да види кои са най-добрите компании в дадена страна, отива на сайта на фондовата борса и ги намира. Т.е. най-добрият български бизнес се гледа непрекъснато в целия свят, тъй като ние използваме най-добрите разпространители на информация.

Нещо много положително е ръстът на БВП за последния период. Като положителна база трябва да отчетем и успешната данъчна политика на държавата с намалението на данъците върху доходите на физическите и на юридическите лица. Ние имаме нулев процент данък върху капиталовата печалба реализирана на борсата, както за



физическите, така и за юридическите лица. Малко са страните, които могат да се похвалят с такова постижение в данъчната си политика. Не бива да се забравя и намалението на данъка върху дивидентите – той е вече 5%. Даже чувам изолирани предложения за пълното му премахване. Така че ние имаме една добра икономическа база.

Естествено, трябва да бъде отчетен значителния дефицит по текущата сметка, както и процентът на инфлацията. Не мога да кажа, че тези фактори се балансират с другите, но общата позиция на българската икономика е относително стабилна. Ние трябва да използваме това в бъдеще. В края на 2007 г. пазарната капитализация на компаниите, които се търгуваха на борсата представляваше над 55% от БВП на страната.

С други думи, ние имаме една позитивна база, която задължително трябва да използваме при серията от мерки, които трябва да бъдат предприети на национално ниво за превенция на кризата и възвръщане на доверието във финансовите пазари. От едната страна на фондовата борса се стоят купувачите (инвеститорите) – дребни, едри и средни, български и чуждестранни, а от другата – продавачите на акции (емитентите). За мен възвръщането на доверието от страна на инвеститорите трябва да бъде мисията около която трябва да се обединим всички участници на финансовите пазари. Инвеститорите чакат нещо да се случи, нещо да промени, някой да предложи стегната стратегия и комплекс от мерки за превенция на кризата.

Едно е изгубеното доверие на дребните инвеститори, а друго – намаленото доверие на големите инвеститори – портфейлни и стратегически, български и чуждестранни. Това са фокус-групи, с всяка от които трябва да се работи по различен начин. Един е подходът да убедите гражданин, който е вложил част от спестяванията си на фондовата борса, съвсем друг подход обаче трябва да се приложи към един професионален инвеститор. Това е мисията на борсата в краткосрочен и в средносрочен аспект – работа за възвръщане на доверието, защото има условия за това.

- А кои са грешките, които БФБ-София, като сравнително нова и малка борса избягва, ползвайки опыта на другите фондови борси? По време на организирана от фондация „Проф. д-р Велеслав Гаврийски” дискуссия стана ясно, че големите инвестиционни банки, които сега ползват държавна помощ за милиарди долари, преди кризата са пуснали на пазара новосъздадени инвестиционни продукти на базата на деривати. Търгуват ли се на нашата борса такива „имагинерни” инвестиционни продукти и не доведоха ли именно те до разразилата се финансова криза?



- Не, разбира се, на българската борса не се търгуват такива инструменти. Но точно върху тези базови активи – ипотеките върху раздадените в САЩ кредити, са емитирани споменатите деривати, откъдето и тръгна цялата криза. Не ми е известно български банки да са притежатели на такива инструменти. На нашия пазар се търгуват основно акции, облигации и права. Ние все още нямаме деривативен пазар. В крайна сметка може да се окаже, че действително досега не е бил дошъл момента за създаването на такъв. Но дори и да беше създаден, не можеше и сравнение да става с това, което се е търгувало на американските пазари и което вече не съществува, и сега започва да се пише нова теория по тези въпроси.

- Значи това е плюсьт на нашия „минус“.

- Плюс е за нашия пазар, че е млад, малък и развиващ се. Но с влизането в Европейския съюз ние вече сме в полезрението на големите пазари. Чуждестранните инвеститори присъстваха на нашия пазар, но след началото на кризата по-голяма част от тях се изтеглиха.

- Какъв процент от всички инвеститори на нашата борса миналата година бяха чуждестранните?

- През юни 2007 г. чуждестранните инвеститори, които държаха процент от капитала на български дружества бяха около 42%. В края на октомври 2007 г. този процент беше вече 26 на сто. Очевидно тези, които са инвестирали в България са имали други приоритети.

- А в момента колко е процентът на чуждестранните инвеститори на БФБ-София?

- Скоро не сме ползвали такава информация от Централния депозитар, но мога да кажа, че са малко по-малко от 26%. Масовото изтегляне на чуждестранни инвеститори от БФБ-София беше до края на миналата година.

- Има ли в момента подценени акции на БФБ-София, като се имат предвид данните от финансовите отчети на компаниите? На дружества от кои икономически области са най-вече те? А има ли все още надценени акции и съответно на компании от кои сфери са?

- Въпросът за подценените и надценените акции е фундаментален и е обект на анализ от страна на анализаторите, инвестиционните консултанти, брокерите и управляващите дружества. Именно тези специалисти правят анализите и дават



своите препоръки по определен от закона ред. В момента анализирайки финансовите отчети на компаниите за последния отчетен период и поведението на мениджмънта им, базирайки се на чувствителната информация, която влияе върху цените на ценните книжа и сравнявайки с цените в момента на борсата, анализаторите смятат, че потенциалът на редица компании е голям. Друг е въпросът, че среднодневният оборот на БФБ-София, от няколко месеца насам е от 3 до 6-7 милиона лева дневно, което е много малко в сравнение с нормалните среднодневни обороти за 2007 г. – около 32 млн. лв. дневно. Тези обороти сами по себе си говорят много. От една страна анализаторите казват, че има доста компании с много добри отчети, с много добро поведение на мениджърския екип, с много добри новини за развитието им. В същото време обаче няма търговия с книжата на тези компании и ликвидността е много слаба. Според мен в момента на борсата няма паника, инвеститорите изчакват и всеки сам преценява момента за вземане на инвестиционни решения.

Откакто пазарът върви надолу продават основно дребни инвеститори. По принцип индексите падат на базата на този незначителен оборот, но това не означава, че компаниите са декапитализирани. Напротив. Някои специалисти даже смятат, че цените на редица дружества са достатъчно ниски и не съответстват на фактическото им състояние и техния потенциал за развитие. Така че сегашните обороти означават период на изчакване, тъй като редица инвеститори считат, че ако сега продадат, ще реализират действителна загуба.

Напоследък в пресата битува израза „изтриване на милиарди от борсата“. За да е ясно за какво става въпрос, трябва да отбележим, че се касае за изменение в абсолютната сума на пазарната капитализация на компаниите, които се търгуват на борсата.

Не може да става и дума за декапитализация на българските дружества, листвани на борсата. Едно дружество не се декапитализира по този начин. То се декапитализира, когато работи зле, когато има лош мениджмънт, когато е източвано, когато се работи на загуба и тн. В момента просто пазарната капитализация на листваните на борсата дружества е ниска в предвид падането на цените на акциите им, породено от общата тенденция на спад в световен мащаб.

- На БФБ-София са листвани акции и на застрахователни дружества. По-голямо ли е доверието на инвеститорите към тези книжа или техните котировките следват общата тенденция на пазара? Има ли специфично поведение при търговията с акции на застрахователни компании на БФБ-София и евентуално какво е то? Често ли се предлагат за продажба такива книжа или повечето от тях са изкупени с цел дългосрочна инвестиция?



- На борсата се търгуват три застрахователни компании – ЗД „Евроинс“, ЗАД „Булстрад“ и ЗАД ДЗИ. Не може да се каже, че има особено отношение към определен вид компании представени на борсата. Нито, че е много висок интересът, нито че няма интерес. Акциите на застрахователните компании са финансови инструменти, които инвеститорите включват или изключват в определени периоди от своите портфейли, правейки си сметка за оптимизацията им. Важно е да се отбележи, че free float-а на ЗАД „Булстрад“ е много нисък – около 3%. На ЗАД ДЗИ пък е 1,26%. Там имаше търгово предложение за изкупуване и допускам, че тази компания ще се делиства от борсата. Това е вероятно политиката на новия ѝ собственик. ЗД „Евроинс“ има по-сериозен free float – 30%, но в общата криза и това не е фактор, който да предизвика някаква по-сериозна търговия в този волатилен пазар.

Застрахователите, които са лицензирани в България са общо 45. Искан ми се да вярвам, че в бъдеще, когато нещата се уталожат, ще видим повече застрахователни компании листвани на борсата.

- Преди година застрахователните компании и пенсионните фондове бяха едни от основните инвеститори на БФБ-София. Какъв процент от всички сделки сега се сключват от такива инвеститори – като брой покупко-продажби и като вложени суми?

- И в момента застрахователните компании и пенсионните фондове са едни от най-големите инвеститори на БФБ-София, но не са така активни, както бяха преди началото на кризата. Разбира се, това е тяхно право и тяхно инвестиционно решение. Те държат много голямо количество от финансовите инструменти търгувани на борсата. Надявам се, че така ще бъде и в бъдеще, защото това се свързва с тяхната политика за осигуряване на достатъчна доходност на осигурените и застрахованите лица по инструментите и продуктите, които предлагат. Информация за това какво точно държат пенсионните фондове може да се намери в специализираните статистически форми до КФН, както и в асоциациите на пенсионните фондове и на застрахователите. При нас няма статистическа информация колко от търгуваните на борсата акции и облигации се държат от пенсионни фондове и колко – от застрахователни компании. Такава информация има в Централния депозитар, но тя не е публична.

- Как БФБ-София, реагира на световната финансова криза в числа? Моля, сравнете основните параметри на борсовата търговия на 15 октомври 2007 г. с тези на същата дата тази година.

- Общият спад на пазара е около 47% в сравнение с края на 2007 г., включително има и спад в акциите и на застрахователните компании. Искан още веднъж да



подчертая, че падането на цените на акциите на листваните на борсата застрахователни компании не е защото те работят зле, а защото общата тенденция на пазара е такава.

- Теоретично инвеститорите биха могли да печелят и при падащ пазар. Има ли печеливши инвеститори на БФБ-София през последната година и какъв процент от играчите на нашата борса са те?

- Да, при падащ пазар може да се печели, когато се правят сделки „на късо“. В момента има работещи механизми, при които да става това, но почти никой не търгува „на късо“. И инвестиционните посредници, и индивидуалните играчи не са активни в това отношение. Всички са в изчаквателна позиция.

Преди година на БФБ-София нямаше възможност да се търгува „на късо“. Тогава критериите в действащата наредба бяха съвсем различни, невъзможни за изпълнение от българските посредници.

- Според Вас какво трябва да се направи, за да се върне трайно оптимизмът на световните фондови борси и на БФБ-София в частност?

- Това зависи както от мерките, които вземат банките, правителствата и т.н., така и от поведението на бизнеса – както в САЩ и Европа, така и в България. В момента всички експерти, журналисти, политици, бизнесмени говорят за кризата, тоест всички говорим. Но всичките ни мнения като че ли стоят изолирани в публичното пространство – не са в синхрон помежду си. Въпреки че България не е засегната пряко от кризата, то в най-скоро време бизнеса ще усети косвено последиците от нея. Ето защо съм абсолютно убедена, че в България има достатъчно потенциал за изработване на комплекс от мерки, на програма за превенция на кризата, като в същото време тази програма трябва да бъде направена много бързо. И всеки субект да си види мястото в нея – какво трябва да направи и в краткосрочен, и в средносрочен, и в дългосрочен аспект. И смятам, че в никакъв случай въпросът не трябва да се политизира.

България трябва да имаме комплекс от мерки за превенция – за днес, за утре, за след година, за след 3 години, за след 10 години.

Мисля, че в тези действия държавата трябва да играе водещата роля и по всякакъв начин да подкрепя финансовите пазари, да стимулира добре работещия български бизнес с оглед възвръщане доверието на инвеститорите в него. Мисля, че доскоро бизнеса negliжираше ролята на Българската агенция за експортно застраховане, която е създадена именно с цел да подпомага бизнеса и да застрахова рисковете точно от подобни кризи и последици от тях.



Ето например ако дадена фирма е направила инвестиция в чужбина или прави износ, и в един момент задграничните ѝ партньори засегнати от кризата спрат своите плащания, какво би направила тази фирма? В същото време тя е взела кредит, който трябва да връща, трябва да плаща заплати, да купува суровини и материали. Ето защо считам, че държавата трябва да увеличи коефициентите и квотите за застраховане на БАЕЗ, защото все повече фирми и банки ще се обръщат към нея за застраховане на съответните рискове.

- Кой, според Вас, би трябвало да разработи програма за превенция на кризата?

- Мисля, че е работа на държавата да организира разработването на подобна програма. България притежава достатъчно потенциал за разработването ѝ. Не трябва да забравяме, че във финансовата система освен банките влиза и небанковият финансов сектор, който генерира огромни парични потоци в пенсионните фондове, в застрахователните компании и в капиталовия пазар. Това е един много сериозен ресурс, който също трябва да бъде анализиран и да намери място в програмата от мерки за превенция на кризата.

- Кога реално може да стане едно такова мобилизиране на мозъчен тръст у нас?

- Ако има воля да се направи това, до месец нещата биха могли да приключат.

- Каква е Вашата прогноза за развитието на кризата и изхода от нея? Ще доведе ли тя до рецесия у нас или само ще забави икономическото развитие на България?

- При всички случаи икономическият растеж на България се очаква да бъде забавен, тъй като нашият бизнес е свързан с бизнеса в Европа и САЩ. Мисля, че да се говори за рецесия в този момент у нас би било малко пресилено.

- Но все пак щетите могат да бъдат минимизирани.

- Да, могат да се минимизират и дори някои да бъдат избегнати и точно в тази посока трябва да работим.

