



(Продължава от стр. 4)

КАК СЕ СТИГНА ДОТУК?

За начало на сегашната световна финансова криза се сочи спукването на балона на американските ипотечни облигации. Водени от желанието за увеличаване на печалбите си, банките в САЩ явно не са преценили добре риска при отпускането на ипотечни кредити на американските домакинства. След това, на базата на тези ипотечи, финансовите институции започват да разработват различни инвестиционни инструменти, чрез продажбата на които да набират свеж паричен ресурс. Първо пускат ипотечни облигации, които продават на други банки и инвеститори в САЩ и Европа. По изнесени от проф. Иванов дан-

ни европейските банки са инвестирани в американски ипотечни облигации 2 трилиона долара (\$2 000 000 000 000). Това е повече от вложенията

на американските банки в този финансов инструмент. Така предпоставките за кризата се пренасят от Америка в Европа. За наше щастие

НЯМА НИТО ЕДНА БЪЛГАРСКА БАНКА

която да е вложила пари в такива книжа. Поне така твърдят всички експерти у нас.

Ипотечните облигации обаче явно са се сторили недостатъчно на американските инвестиционни банки за набиране на свежи пари. И те са продължили да надуват балона. Според изнесена от председателя на КФН **Апостол Апостолов** информация, на базата на вторични деривати инвестиционните банки са разработили и пуснали на световните финансови пазари продукти за 1200 трилиона долара.

Финансовата криза**ЦЕНАТА НА АЛЧНОСТТА**

При тези финансови инструменти рискът е трудно определим, но те се купуваха като топъл хляб, докато пазарите вървяха нагоре.

Всяко нещо в нашата вселена обаче се развива по синусоида - на приливи и отливи. Така при започналия пореден „отлив“ в развитието на амери-

канската икономика стана ясно, че все повече домакинства в САЩ не са в състояние да обслужват ипотеките си.

(Продължава на стр. 16)

ОТРАЖЕНИЕТО ВЪРХУ ЗАСТРАХОВАНЕТО У НАС

То ще се усети в няколко посоки. Първо, кризата ще доведе до намаляване на продажбите на нови коли и до забавяне темповете на подновяване на автомобилния парк у нас, което автоматично ще се отрази на автомобилното застраховане. В същото време очакваното намаляване на платежоспособността на българите няма да позволява, компенсиращо този спад, повишаване на цените на автомобилните застраховки.

Чувствително отражение ще има и при имущественото застраховане, тъй като се очаква пазарът на недвижимите имоти да се свие и новото строителство да намалее. А именно за новозакупените с ипотечни кредити имоти се сключват най-вече имуществените застраховки у нас. Евентуалното падане на цените на недвижимостите също би се отразило негативно на имущественото застрахо-



ване в България.

Проф. Иванов предупреди още застрахователите, че ще бъдат изправени пред голям риск, ако ползват наличните официални статистически данни за потребителските цени, тъй като тези числа няма да са адекватни на реалните разходи в бъдеще. Според икономиста темповете на инфлацията ще увеличат чувствително разходите по всички видове застрахователни изско-

ве. Животозастраховките обаче имат шанс да се превърнат в „задължителен осигуряващ социално-икономически елемент за всеки“, смята проф. Иванов. Икономистът прогнозира още продължаване на консолидацията в застрахователния сектор, тъй като този процес ще бъде стимулиран от бавния растеж на пазара и сравнително ниските печалби.

Бистра Илкова, изпълнителен директор на Българската фондова борса - София

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

● 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 разглеждаме 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 окаже 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 вътрешноикономически 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 значителният 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 една страна на фондовата борса 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 се 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 организираната от фондация „Проф. д-р Велеслав Гаврийски“ дискусия стана ясно, че големите инвестиционни банки, които сега ползват държавна помощ за милиарди долари, преди кризата са пуснали на пазара новосъздадени инвестиционни продукти - вторични и третични 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 моментът 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 плюсът 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. (Продължава на стр. 8)