КАПИТАЛ

Обратно към статията

Борсите в региона са тотален аутсайдер

Илиян Скарлатов, управляващ партньор в Mane Capital пред "Капитал Daily"

От Татяна Пунчева-Василева
14 май 2013

В началото на пролетта един от активните играчи на българския капиталов пазар, белгийската KBC Securities, обяви, че възнамерява да затвори клона си в България. Част от екипа на посредника наследи проектите му в областта на инвестиционното банкиране и корпоративните финанси и ще продължи да работи в тази сфера чрез собствена компания - новорегистрираната Mane Capital. За причините KBC Securities да напусне пазара, бъдещите планове на екипа и въобще потенциала на местния капиталов пазар разговаряме с Илиян Скарлатов, бивш изпълнителен директор на KBC Securities - България, и настоящ управляващ партньор на Mane Capital.

Когато KBC Securities влезе в България в края на 2008 г., това се разтълкува като положителен сигнал, тъй като голям играч прояви интерес към малкия български капиталов пазар. Как да тълкуваме излизането му сега? Какво не се получи?

- Всъщност висшият мениджмънт на KBC Securities беше много доволен от българския клон на групата. През последните четири години KBC Securities - България, успя да реализира най-много проекти в сферата на инвестиционното банкиране, като увеличения на капитала и публично предлагане на всички видове финансови инструменти. Бяхме лидери и като брой реализирани проекти, и по абсолютна стойност на набрания капитал. Що се отнася до търговията с ценни книжа, бяхме тясно позиционирани в нишата на институционалните инвеститори от Западна Европа. Никога не сме се борили за ритейл клиенти и не сме били насочени към услугите за индивидуалните инвеститори.

Но все пак KBCS са решили да излязат от пазара?

- Всичко е въпрос на стратегия, а стратегията на KBCS претърпя много промени през последните пет години. Белгийците влязоха в България през 2008 г. с много мащабни планове, а само след година, през 2009 г., поради отписването на огромен масив активи от балансите на групата се наложи значително външно финансиране под формата на спасителен план, който бе последван от корпоративно преструктуриране. Така от директно присъствие на 23 пазара в Европа, Япония, Китай и Америка с планове за агресивно разширяване KBCS остана само на пет основни пазара - Белгия, Чехия, Унгария, Полша и България. Стратегията до септември 2012 г. беше да се оперира директно на тези пет пазара, като всеки клон отговаряше за една или повече съседни държави. Но тази стратегия

претърпя промяна и топ мениджмънтът на групата реши да стесни фокуса на KBCS и да ограничи директното си присъствие на компанията до три държави – Белгия, Чехия и Унгария. Тук става въпрос само и единствено за промяна в корпоративната стратегия и за нищо друго. Всъщност, ако гледаме обективно, българският клон можеше да бъде затворен заедно с повечето офиси на KBCS една година след като го бяхме открили, но тогава стратегията се оказа в наша полза.

Кои бяха по-големите проекти, по които работихте през годините?
- Кратката равносметка за последните четири години е следната - близо 20 структурирани проекта и около 150 млн. лв. подсигурен свеж капитал за българските публични компании, като най-важното е, че повече от половината от този капитал дойде от чуждестранни инвеститори.

Съдейки по всичко казано дотук, изглежда, че българският капиталов пазар вече не е интересен за голям европейски играч като KBC?
- Мога да говоря само от страна на KBC Securities. За тях наистина е така. Те предпочитат да акцентират само върху пазари, на които са лидери и има мащаб, като Белгия и Чехия например. В България KBCS стоеше много добре като инвестиционно банкиране, но мащабът се оказа незадоволителен.

Какво му липсва на българския пазар тогава?
- Липсва му обем. Когато играч като KBCS чака пет години да се формира смислен обем на борсата и пет години среднодневният такъв е 1 млн. лв., равносметката е, че дори да имаш 100% пазарен дял, това си остават малко пари. А всъщност скъпото звено в един инвестиционен посредник са брокерските услуги. Защото минималните изисквания за поддържането им са като в един добре развит пазар, а местният пазар реално е слабо развит.
Когато създадохме Mane Capital, сериозно обсъждахме варианта да се лицензираме и като инвестиционен посредник. За съжаление в настоящия момент изискванията и разходите за извършване на дейност като ИП не могат да бъдат оправдани, предвид ниските обеми на БФБ.

Външна или вътрешна е причината пазарът да продължава да е "слабо развит"?
- Проблемът за мен е вътрешен. Много пъти съм го казвал и пак ще цитирам коментара, който непрекъснато правят чуждите инвеститори: "Защо ние да купуваме вашите акции, когато вие не си ги купувате. Купувайте ги, създайте обем и ние ще дойдем." Отсреща обаче отговорът на местните инвеститори обикновено е: "Защо ние да купуваме, купили сме достатъчно. Нека чужденците влязат и тогава ние ще започнем да им продаваме." Т.е. получава се така, че едните чакат другите, а с чакане няма как да се създаде ефективен пазар.
През 2008 г., малко преди кризата да започне, прогнозирах два алтернативни сценария за развитието на българския капиталов пазар. Първият бе за продължаващо рали още около година, като всеки, който имаше добър бизнес, щеше да се опита да му направи първично публично предлагане на борсата и да излезе частично. Вторият бе за много силна корекция, в която задължително трябва да се отключат късите продажби, за да не замре търговията.

Тогава моят глас бе глас в пустиня. Късите продажби и до ден днешен не сработиха просто защото няма необходимата инфраструктура - клирингова къща. А как да има обем при падащ пазар, когато не може да се продава на късо. Тази година евентуално със стартирането на клиринговата къща, технически ще се отпушат и късите продажби. Но нали знаете приказката, която гласи, че дори да докарате най-добрия екип пожарникари с най-модерната техника, когато сградата е изгоряла, те няма как да са особено полезни. В случая Българската фондова борса е изпаднала в летаргия и каквито и действия да бъдат предприети, реално ефектът ще се усети поне след година. Междувременно всички пазари около нас забравиха за кризата. Америка например изкачва нови върхове, а ние все едно сме Третият свят.

А защо енергийните дружества не привлякоха повече интерес?

- Ако погледнем какво реално се случи, ще видим, че всъщност нямаше как тези три сделки да бъдат катализатор за пазара или поне не в дългосрочен план. EVN изкупи всички акции от дъщерните си дружества и те вече не са публични. "Енерго-про" също изкупи по-голяма част от акциите на своите дружества, като остави минимален free-float, колкото да не бъде отправено търгово предложение. Що се отнася до CEZ, мажоритарният собственик не прояви интерес към продажбата на миноритарните дялове и остави местните си дружества публични, което е нещо положително, но за съжаление една птичка пролет не прави.

И все пак защо тези толкова чакани листвания не събудиха пазара?

- Липсата на интерес е функция на самото естество на бизнеса. Приходите и бъдещата норма на печалба са доста спорни, тъй като никой не знае какво ще се случи със сектора за добив на енергия от възобновяеми енергийни източници. За последните 10 месеца видяхме как ВЕИ могат буквално да заличат маржа на печалбата на електроразпределителните дружества.

Регулаторът (Държавната комисия за енергийно и водно регулиране) в случая е орган, който диктува правилата, и неговите действия трудно могат да бъдат предвидени. Всички тези фактори правят прогнозирането на паричните потоци изключително трудно. Именно поради тази причина за мен нито едно от трите предлагания не представляваше интерес. Просто средата е такава, че няма инструмент, с който да се направи проекция на бъдещите парични потоци на тези компании. При почти нулева предвидимост за този сектор с настоящите методи за регулирането му резултатът, на който станахме свидетели, е повече от задоволителен.

А кой сектор е предвидим и съответно би привлякъл интерес в момента?

- В България има един сектор, който е много добре представен на капиталовия пазар и е сравнително предвидим. Това е тежката промишленост и конкретно машиностроенето. Другият е хранително-вкусовата промишленост (ХВП), която обаче е много слабо представена на фондовата борса. Сега като Mane Capital сме си поставили за цел през следващите три години да представим хранително-вкусовия сектор на борсата с колкото се може повече и по-големи компании. Например месо- и млекопреработватели.

При тази ситуация как ще привличате нови компании на борсата? Какво ще ги накара да излязат на един умрял пазар?

- Лесно. Всъщност в момента е умрял вторичният пазар на ценни книжа. На първичния има много голямо поле за действие, стига да е налице добра мрежа за пласмент, каквато ние имаме. Пари има, и то много, трябва им само добра фиксирана доходност и перспективна компания. За първичния пазар не е необходимо да е налице ликвидност днес. Там е важна ликвидността след 2 или 3 години, а през това време инвеститорът разчита на фиксирана доходност, или казано хумористично - събира "такса изчакване".

Кажете ми три причини, които изтъквате пред предприемачите, за да ги убедите да излязат на борсата сега.

- Първо, пред компанията се открива един изцяло нов канал за финансиране, който е единствена алтернатива на банковото кредитиране – могат да бъдат издадени варанти като инструмент за стимулиране на мениджмънта, могат да се издадат конвертируеми облигации, за да финансира конкретен проект, при задоволителна ликвидност може да се търси бързо финансиране чрез репо-сделки, където средствата стават налични в рамките на 48 часа. Т.е. борсата предлага различен набор от инструменти, който предприемачите могат да използват само и единствено ако са публични.
Второ, придобиването на публичен статут прави по-видима компанията пред публиката, акционерната структура, управлението и финансите й са напълно прозрачни, което я прави предпочитан контрагент при упражняването на стопанската и дейност.
И трето, в случай че се стигне до продажба на бизнеса, борсата дава възможност за положителен данъчен ефект.

Т.е. според вас все пак има интерес от компании в хранително-вкусовата промишленост към борсата?

- Точно така. Вече дори работим по един такъв проект като Mane Capital. Става въпрос за "Свинекомплекс Николово", което ще издаде емисия варанти, с които да стимулира своя мениджмънт.

В тази връзка какви са плановете ви като Mane Capital?

- Mane Capital ще се фокусира изцяло върху инвестиционното банкиране, като за момента имаме подсигурени 12 мандата както в сферата на публичното предлагане на ценни книжа, така и в сферата на сливания и придобивания. Стратегията ни е да се целим освен в компании от хранително-вкусовия сектор, за което вече споменах, така и в компании с ниска задлъжнялост и стабилен паричен поток за последните три години.
В момента сме намерили две компании с почти нулев дълг и стабилни продажби за последните три години. Единия проект вече го споменах - варантите на "Свинекомплекс Николово", а другият е конвертируеми облигации на "София комерс - Заложни къщи". Работим и върху увеличението на капитала с 3 млн. лева на интернет компанията "Дир.БГ". И трите проекта са структурирани предимно за чуждестранни инвеститори, тъй като очакваме интереса от местните играчи да е сравнително слаб. Вече приключихме проекта за облигациите за 30 млн. лева на "Индустриален холдинг България", с който работим изключително добре през последните години.
На ниво сливания и придобивания наследихме мандата на KBCS и сега Mane Capital е подизпълнител на чешката Patria Finance при консултациите за приватизацията на Българската фондова борса и Централен депозитар. Активно работим по няколко сделки

във фармацевтичния сектор и в сектора за търговия на дребно. В допълнение подготвяме публичен статут за три компании - едната от ХВП сектора, другата от машиностроенето, а третата от финансовия сектор. За момента обаче не мога да разкрия имената им.

Предвид обстановката в страната, какво според вас е най-подходящо да се направи с процедура по приватизация на Българската фондова борса в момента?

- Вярвам, че най-подходящата стратегия е да се изчака, за да се види кое ще е новото правителство и как ще включи приватизацията в програмата си.
Приватизацията на борсата е сериозна стъпка напред и за мен е съвсем естествено тя да продължи. За да се развива този пазар, той трябва да е видим за една по-голяма инвестиционна общност; трябва да бъде промотиран и най-важното - трябва да бъде част от един по-голям "клуб". Въпросът дали трябва да има приватизация на борсата е равносилен на въпроса "Трябва ли един български футболен отбор да участва в Шампионската лига?". Естествено, че трябва, за да се знае, че съществува такъв отбор. Когато никой не знае, че ни има, няма как да гледа на нас сериозно.
За да видим един добре развит български капиталов пазар, ключовият фактор е неговото приобщаване към голям европейски борсов оператор, който да допринесе за изграждането на адекватна инфраструктура, да внедри най-добрите практики в тази сфера и да промотира пазара ни на световната финансова сцена.

Като казвате, че трябва да станем част от голям борсов играч в Европа, като че ли в момента се заражда нова вълна на консолидация на борсите на Стария континент. Виена и Варшава обявиха, че водят ранни разговори. Това до колко и как ще се отрази на нас?

- Пътят за консолидация между Виена и Варшава ще е много дълъг, ако въобще се случи. Първо собствеността на Варшавската борса е все още държавна, докато на Виенската борса е частна. Виена държи един кръг от борси в Източна Европа, докато Варшава е силна в Украйна, така че в този контекст сливането им би имало логика. Обединяването на Виена и Варшава би довело да създаването на една голяма и силна европейска борса. Като вземем предвид, че Виена е най-силната сцена за еврооблигации на континента, докато Варшава е най-силната за първични публични предлагания на акции, бракът им определено изглежда по сметка и вярвам, че би се родило нещо интересно от тази идея. Въпреки това все още е много рано да говорим за това какво ще се случи и как би се отразило на нашия пазар, тъй като пътят, който трябва да се извърви до евентуална сделка, е изключително дълъг. Още повече в миналото станахме свидетели на доста провалени сделки за сливания между борси не само на европейско, но и на световно ниво.

Преди години на българския капиталов пазар беше гледано с лека завист от конкурентите заради много публични предлагания преди кризата? Какъв е шансът такава завист да се появи отново?

- Според мен никакъв. В момента нашият пазар е тотален аутсайдер. А и не само той. Тотални аутсайдери са още Румъния, Сърбия, че и дори Гърция. Гръцкият пазар беше изключително силен преди кризата, правеше по над 300 млн. евро дневен оборот. Освен това ми се вижда малко странно, че някой е гледал със завист към нас, защото

публичните ни предлагания преди кризата не бяха толкова много. Междувременно Варшава направи десетки пъти повече в това отношение просто защото имаше мащаб. За да добием и ние по-голям мащаб, единственият ни шанс е да станем част от по-голям "клуб", който да ни промотира наравно с други пазари и така да влезем като инвестиционна дестинация в една по-голяма пазарна кошница.



Фотограф: **ГЕОРГИ КОЖУХАРОВ**

© 2001 – 2014 Икономедиа АД съгласно Общи условия за ползване. Уеб разработка на Икономедиа. Някои снимки © 2014 Associated Press и Reuters. Всички права запазени.