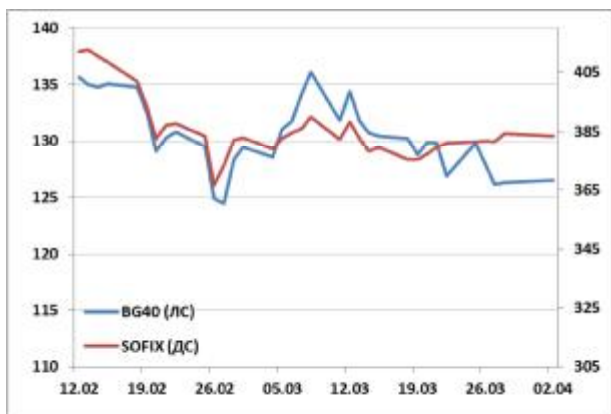


**В очакване на парламентарни избори**

Страстите сред инвеститорската общност постепенно се успокоиха след назначаването на служебно правителство и определянето на датата на парламентарните избори. Стабилността отново се върна на фондовата борса, но не благодарение на позитивни фактори като подобрене на икономиката или възстановяване на доверието.



Инвеститорите се отдръпнаха от пазара и стабилизирането на цените на акциите не се дължеше на появата на търсене, а по-скоро на липсата на предлагане на текущите цени. Настроенията на пазара не са много негативни и първоначалният импулс за продажби премина. Индексите загубиха повече от 10% след оставката на правителството, но това е сравнително малко предвид негативните политически и икономически новини.

Политическата ситуация в страната е неясна. Противоречивите резултати от социологическите проучвания показват изборни резултати, с които трудно ще се формира правителство. Това е известно на българските инвеститори, но те засега не се притесняват от влошаване на държавните финанси.

**Икономическото състояние на страната**

Стагнацията в икономиката на България не е само следствие на кризата в Европа. Несъмнено рецесията на Стария континент влияе негативно на, а финансовата криза през 2008 г. допринесе за трудностите на кредитирането у нас. Да се счита, че българската икономика в момента е зависима само от състоянието на основните ни пазари в Европа, е виждане, което пропуска най-важните аспекти на проблема. Стагнацията е следствие на труден процес на реструктуриране на икономиката, за който разбира се има вина и промяната в глобалната конюнктура. Това

включва загубата на много работни места в малки и средни предприятия в индустрията. Те ще се възстановяват по-бавно и по-трудно. България загуби пазарни позиции за МСП поради спада на търсенето в Европа. Много от тези компании прекратиха дейността си или не могат да се върнат на чуждите пазари, защото нямат предимства. Възстановяване на износа на МСП ще изисква дълъг период на икономически бум в Европа, който е нереалистично да се очаква в близко бъдеще. Големите индустриални компании у нас се справят по-добре, но те не могат да компенсират закритите работни места и намаляването на доходите спрямо 2007 г. Затова безработицата ще остане висока, а вътрешното търсене ограничено. Икономическата политика в страната трябва да е насочена към създаване на предимства за българските фирми, за да запазят позициите си и да увеличат присъствието си на международните пазари. Такива мерки ще подкрепят заетостта, вътрешното търсене, данъчните приходи и косвено ще доведат до активизиране на кредитирането.



Индустрията отчита сравнително нисък дял на компании с финансови затруднения. Вероятно този показател ще се подобрява през годината. Но остава парадоксът, че отговорите за финансовото състояние са по-добри спрямо 2002-2006 г., а на практика индустрията страда от несигурна икономическа среда в по-голяма степен. Някои от обясненията за това са ограничаването на новите инвестиции, направените съкращения на разходи и фалитите на фирмите с най-големи финансови проблеми.

Подобряването на бизнес-средата ще изисква период от поне три години, ако показателите за трудности в индустрията се понижават със същите темпове както преди кризата.

### Все още е рано за кредитен бум

Финансовите проблеми в строителството са много повече, отколкото в индустрията. Фирмите от сектора на услугите и търговията на дребно, които срещат трудности с финансирането си, също имат висок дял. Това се отразява на качеството на вече взетите кредити от банки и на обслужването на бъдещите заеми. Възстановяване на кредитите изисква подобрене на икономическата ситуация и на балансите на банките, които да станат по-склонни към риск. Факторите за това са все още недостатъчни и може да очакваме, че кредитирането ще нараства с бавни темпове до края на 2013 г. Банките няма да са активна страна в икономическото възстановяване, тъй като те ще изчакат подобряване на бизнес средата.

### Акции на фокус

Електроразпределителните дружества са под натиск от разпродажби. Той е много по-различен от бягството от рискови активи при останалите акции, където оставката на правителството и несигурността в политически план са водещи фактори.

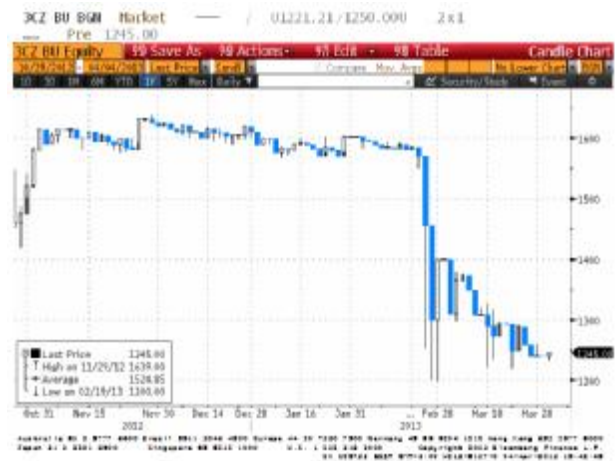
### Енерго-Про Мрежи



Натискът върху акцията се повтори в средата на март, но със значително по-малки разпродажби спрямо месец назад. Промяната в регулацията на цените на електрическата енергия не беше отчетена от инвеститорите, освен с краткосрочен спад. Акцията се стабилизира на равнище от 140 лв. Компанията очаква брутната ѝ печалба да намалее с около 24 млн. лв. и крайния финансов резултат да се влоши значително.

Акцията е интересна, защото се търгува слабо и това ограничава потенциала за спад. Възстановяването на цената ѝ ще бъде по-слабо в сравнение с ЧЕЗ, когато бъде въведено ново ценообразуване в сектора. Политическият риск в момента е по-малък за дружествата на Енерго-Про. Инвеститорите, които купуват на текущите нива, ще разчитат на търгово предлагане, но не може да се очаква висока цена. Времевият хоризонт на възстановяването е поне шест месеца, през които трябва да бъде извършен одит в енергетиката и да има политическа воля за създаване на справедливи условия за работа в сектора.

### ЧЕЗ Разпределение



Реакцията на пазара е много по-негативна за книгата на най-голяма електроразпределителна компания. ЧЕЗ разпределение се възстанови само за кратко от разпродажбите при новината за отнемане на лиценза. Причината е също така в проверките на регулатора и прокуратурата в компанията, а не само в намалението на цената на енергията за крайните потребители. Инвеститорите очакват продължаване на натиска върху компанията, която се възприема вече в обществото по неправилен начин като основен виновник за повишаване на цените на електрическата енергия.

Трайното възстановяване на акцията ще изостава от това на Енерго-Про. Възможни са краткосрочни ръстове през следващите шест месеца при промени в регулацията на сектора. Засега силно равнище на подкрепа за цената е 1200 лв. на акция.

**Пояснения:**

**Гаранции:** Анализаторът(ите), отговорни за изготвянето на този документи, гарантират, че: (1) изразеното мнение отразява точно негово или нейно лично виждане за споменатите ценни книжа или емитенти; (2) никаква част от заплащането на анализатор е, е било или ще бъде обвързано по пряк или непряк начин с изразената препоръка или мнения в този документ.

**Финансов интерес:** ЕЛАНА Трейдинг може да търгува или притежава акции на анализиранията компани. ЕЛАНА Трейдинг не притежава по-голям дял от 5% от акциите в обращение на компаниите, обект на анализ или коментар в този документ. Анализаторът(ите) не притежават акции на компаниите, освен ако не е изрично споменато.

**Регулаторен орган:** Комисия за финансов надзор, София 1303, улица Шар Планина 33

**Разкриване на информация:** Положена е дължимата грижа, за да се подсигури точност на цитираните факти, надеждност на източниците на информация и ясно определяне на направените допускания, предвиждания, прогнози и очаквани цени в този документ. Препоръките се базират на публично достъпна информация, която се счита за благонадеждна, но за която не се поема отговорност за пълнотата и точността. Нито на ЕЛАНА Трейдинг, нито на служителите на компанията, трябва да се търси отговорност за използваната публично достъпна информация. Изразеното мнение в този документ може да се различава от оповестено виждане в други отдели и направления в ЕЛАНА Трейдинг или от други служители. Допълнителна информация по този документ е налична при поискване. Източниците на информация в таблиците и графиките в този документ са изчисления на ЕЛАНА Трейдинг, освен ако не е споменато друго. ЕЛАНА Трейдинг предприема необходимите организационни и административни мерки за предотвратяване и избягване на конфликти на интереси във връзка с изготвяните препоръки.

**Рискове за инвеститорите:** Информацията в този документ не трябва да се разглежда като предложение за покупки или продажби на финансови инструменти. Инвестиционните възможности, дискутирани в този документ, може да не са подходящи за определени инвеститори в зависимост от техните инвестиционни цели и времеви хоризонт или в контекста на цялостното им финансово състояние. Рисковете свързани с инвестиции във финансовите инструменти, споменати в този документ, не са обяснени в тяхната цялост. Цената или стойността на инвестициите може да се понижи или покачи. Ценните книжа или инвестициите може да доведат до загуби за инвеститора. Предходно постижение не е гаранция за бъдещо представяне. Промени във валутните курсове може да имат неблагоприятен ефект върху стойността, цената или дохода от инвестиции в ценни книжа.

**Методи за оценка:** Оценките на стойността на компаниите са базирани на следните методи: съотношения (цена/печалба, цена/счетоводна стойност, стойност на предприятието/печалба без данъци, амортизация и лихви), историческа оценка, сравнение с конкуренти, дисконтиране (дисконтиране на парични потоци или дивиденди) и методи за оценка на активите. Оценката зависи от макроикономически фактори, включително лихвени проценти, валутни курсове, цени на суровини, очакванията за икономиката и за движенията на пазара. Тя е базирана на очаквания, които може да бъдат променени значително и без предупреждение, в зависимост от специфични фактори за компания, индустрия или държава. Поради това препоръките получени чрез тези модели може да бъдат своевременно променени. Прилагането на моделите зависи от прогнозите за редица икономически променливи и поради тази причина е налице диапазон на изменение в самия модел. Оценката, получена чрез модели, зависи от входящите данни, които от своя страна са базирани на субективното мнение на анализатор(и), отговорни за създаването ѝ.

**Препоръки:** Препоръките от анализатор(и) са базирани на специфични фактори за компаниите, сектора, страната и глобалното развитие, като са сравнени с пазарните индекси. Препоръките и мненията отговарят на очакванията на ЕЛАНА Трейдинг за период от 12 месеца след публикацията и са представени от гледна точка на инвеститори, които имат дълги позиции. ЕЛАНА Трейдинг си запазва правото да изрази различно или противоречиво мнение и препоръка за различни времеви скали или различни типове инвеститори. Освен изрично оповестено, очакваното представяне за период от 12 месеца след публикуване на препоръката за български акции е следното:

**Позитивна** Повече от 5% по-добро представяне в сравнение със SOFIX и BG40 за периода

**Неутрална** Пазарно представяне, +/-5% в сравнение със SOFIX и BG40

**Негативна** Повече от 5% по-слабо представяне в сравнение със SOFIX и BG40 за периода

**Честота на препоръките:** Няма предварително разписания за публикуване на препоръки. Честотата им зависи от специфични фактори за индивидуалните компани и мнението на анализатор(и) за нуждата от малки или големи промени.

**За повече информация:**

**Анализатор**  
Цветослав Цачев  
Тамара Бечева

**Телефон:**  
+359 2 810 00 23  
+359 2 810 00 27

**E-mail:**  
[tsachev@elana.net](mailto:tsachev@elana.net)  
[becheva@elana.net](mailto:becheva@elana.net)

**Интернет:**  
[www.elana.net](http://www.elana.net)  
[www.elana.net](http://www.elana.net)