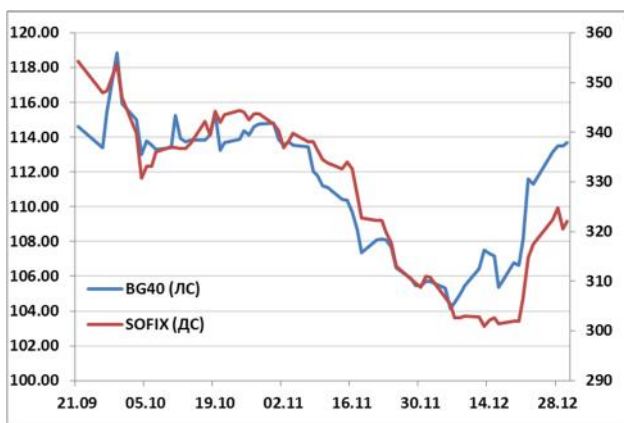


### Точката на обръщане

Фондовата борса изкара по-голямата част от декември на дъното си за последните две години. Ръстът от края на месеца заличи последните загуби, но не вдъхна оптимизъм на пазара. Основната причина за това стана липсата на търсене от широк кръг инвеститори. Оборотите на позиции като Химимпорт и ЦКБ бяха слаби по време на ръстовете. Но и това беше напълно достатъчно, за да се отчете силен ръст, тъй като предлагането е много свито.



Комбинацията от слаби обороти и растеж на цените не е признак на устойчиво покачване на борсата в краткосрочен период. Трябва обаче да се отчете факта, че и предлагането в момента е рекордно ниско. Обичайно по това време на годината има продажби от индивидуални инвеститори, които планират разходите си в края на годината. Натискът върху цените беше достатъчен, за да ги свали, така както и слабото търсене позволи забележим ръст в края на годината.

### Ликвидността е проблем номер едно

Борсата започва 2012 г. с достатъчно добри компании, които се търгуват на ниски цени и пред които има много добро бъдеще като икономически агенти. Повечето от тях са фирми с много пазари в чужбина или с широка клиентска база в България, когато става дума за банките у нас. Пазарната капитализация на тези компании е малка по световните стандарти и това се дължи на дълбокия спад на цените на акциите.

Съответно и обемът на свободно търгуваните книжа е много нисък, което влияе на ликвидността им. Но и на БФБ почти вече няма пари на спекуланти, които да се въртят за няколко дни. Огромната част от инвестициите са с дългосрочен хоризонт. А нови рискови капитали, които да вдигнат цените и така да се появи предлагане, няма към този момент.

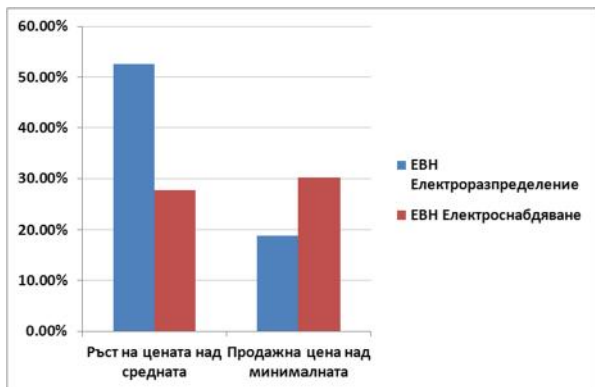
Ликвидността е от най-голямо значение за пазара сега. Повишаването ѝ трябва да стане приоритет номер едно във всички мерки за развитие на капиталовия пазар. Чуждестранните инвеститори избягват българския пазар поради проблемите с ликвидността. Появата на нови емисии се оказва, че не е достатъчен фактор за развитие на капиталовия пазар, въпреки надеждите на инвеститорите.

### Приватизация

Първата сделка с акции на електроразпределителните компании приключи още с пускането им на фондовата борса. Купувач, разбира се, беше мажоритарният собственик на дружествата. Както очаквахме, институционалните инвеститори предпочетоха да бъдат наблюдатели на сделката. Участието в приватизацията на ЕВН Електроразпределение и ЕВН Електроснабдяване се ограничи до мажоритарния собственик и един български пенсионен фонд. Останалите закупени пакети акции бяха по-скоро символични или подходящи за индивидуални инвеститори. Приватизационната сделка беше успех от гледна точка на реализирането на количеството книжа. Но от гледна точка на развитието на капиталовия пазар, тоест за решаване на големия проблем с ликвидността, сделката няма особен принос. Акциите на двете дружества поскъпнаха на вторичен пазар, което се дължи на ниската ликвидност от една страна, но най-вече на очакванията за търгово предлагане и изкупуването им от мажоритарния собственик на по-високи цени. Скокът на котировките е единственият плюс за пазара, който може да има непряк ефект върху съживяването му в близко бъдеще. Реализираните печалби ще доведат до появата на капитали за следващите приватизационни сделки и дори ще

направят по-лесно продажбата на останалите електроразпределителни дружества.

## Печалби от акции



Акциите на ЕВН направиха внушителен ръст спрямо средната цена, която беше постигната на аукциона. На графиката се вижда още, че продажбата е малко над минималната цена, така че не е учудващ факт покачването на акциите.

Какво се случи с останалите акции на БФБ?



Софарма и Химимпорт имаха най-голям принос за спада на индекса SOFIX през 2011 г. Тяхната тежест е значителна, докато късното включване на Корпоративна търговска банка в индекса не успя да допринесе за по-доброто му представяне през годината. Интересен факт беше размина-

ването на движението на цените на Стара планина Холд и основното ѝ подразделение М+С Хидравлик, като това се дължи на изоставането в растежа на акциите на холдинга, което след обръщането на пазара доведе до разликата в представянето. Все пак книгата на М+С Хидравлик бяха сред малкото, които поскъпваха постоянно през първата половина на годината.

Акциите на Еврохолд България също заслужават специално внимание, защото компанията проведе увеличение на капитала. Обичайно всяка новина за разводняване на капитала и най-вече търсенето на пари от пазара има доста негативен ефект. Същото може да се каже и за Еврохолд, като акцията падна след увеличението на капитала, но пък за разлика от останалите емисии получи подкрепа от търсенето на големи пакети.

На другият полюс бяха книгата на Индустриален холдинг България, при които увеличението на капитала в началото на годината ограничи ръста им по време на най-добрия период за борсата. Негативната реакция към увеличенията ще се запази още дълго време, особено, когато компанията не предоставя достатъчно информация за бизнесплановите си. Тогава акционерите остават с впечатление, че приносът на новите инвестиции към възвръщаемостта ще е по-малък. Политиката към прозрачност и добро корпоративно управление е единственият начин за намаление на този ефект.

## Какво ни очаква през 2012?

Годината започва с огромен песимизъм на пазара. Той не е провокиран от влошаване на финансовите показатели на фирмите, а от липсата на признаци за работещ капиталов пазар. Основният му минус - ликвидността, лесно може да се превърне в плюс. Затова и не изключваме подобни на началото на миналата година периоди на покачване на цените. Много по-бавен и стабилен тренд нагоре би означавал началото на борсовото възстановяване, което се дължи на фундаменталната подкрепа и на насочването на спестявания, а не на спекулативни капитали с краткосрочен хоризонт.

**Пояснения**

**Гаранции:** Анализаторът(ите), отговорни за изготвянето на този документ, 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 анализирани компании. ЕЛАНА Трейдинг не притежава по-голям дял от 5% от акциите в обращение на компанията, обект на анализ или коментар в този документ. Анализаторът(ите) не притежават акции на компанията, 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 подsigури 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 конфликтна 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 компанията 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 компанията, 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 публикуването 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 публикуването на препоръки. Честотата им зависи от специфични фактори за индивидуалните компании 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)