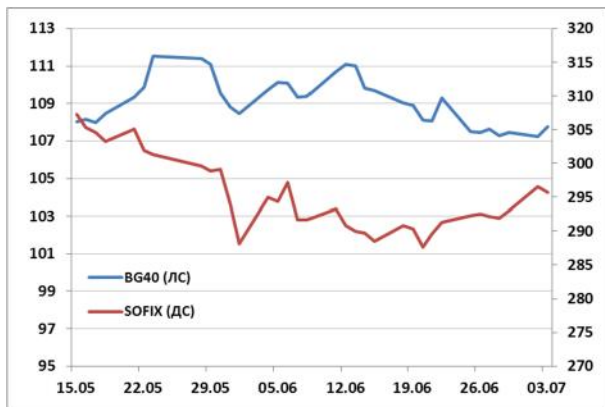


### Лятна летаргия около борсово дъно

Индексите се стабилизираха, въпреки че натискът върху някои от най-ликвидните дружества се запази и през юни. SOFIX се повиши слабо над последните си дъна, но активността на търговията не показва раздвижване по отношение на присъствието на инвеститори. Сделките за големи пакети преобладаваха на борсата.



Вниманието на пазара беше насочено към събитията в Европа и изборите в съседна Гърция. Българските инвеститори се притесняват от негативна развръзка в Еврозоната, която да засили кризата и вече започналата рецесия. Това поне е най-често срещаното обяснение за борсовия спад у нас. Позитивните новини обаче трябваше да разсеят тези притеснения, което на практика не се случи – българският пазар е слаб и при възстановяване на борсите в чужбина. Обясненията за това са две.

### Криза в България и ликвидност

Колкото и добре да изглежда статистиката за българската икономика на фона на Гърция или на спада в Европа, най-силно засегнати у нас са малкия бизнес и доходите на домакинствата. Те имаха значителен принос за капиталовите потоци към борсата. В момента оттеглянето им продължава по различни причини, но най-важната е, че инвеститорите не виждат положителни перспективи пред борсата и публичните компании. Затварянето на портфейли обичайно става с изсипване на акциите за продажба, когато книгата са в обеми, които могат да бъдат абсорбирани с до 5-10% спад на цената. Втората причина за низходящото движение на фондовата борса е промяната на отношението към някои български акции. Това са основно дружества от индексите, които са сред ликвидните и големи акции на борсата. Пада доверието към тях като публични дружества, които са

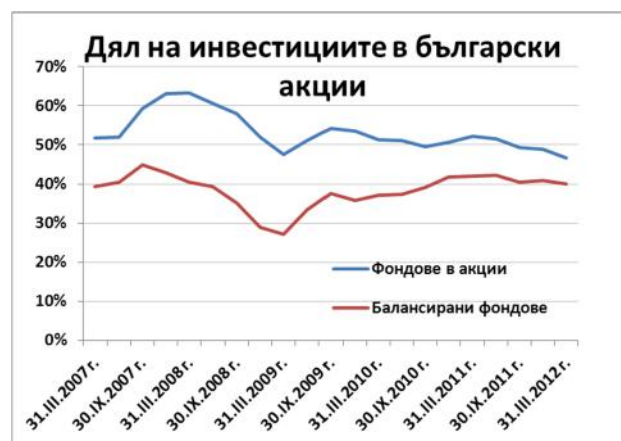
способни да работят на добра норма на печалба и да отчитат силен растеж на приходите при коректно корпоративно управление. Приходите на много фирми се повишиха до нива близки до пред-кризисните, но нормата на печалба остана ниска. Това се дължи на инфлационния натиск, но и на липсата на печалби от операции извън основната дейност на компаниите.

Холдинговите дружества обичайно имат много висок дял на финансови печалби. Това не им помага вече, като най-очевиден пример е пазарната капитализация на Химимпорт, която е с 20% по-голяма от печалбата на дружеството. Активите също нямат значение при оценката на компанията – инвеститорите акцентират върху възвръщаемостта им в даден момент, а не от тяхната стойност, докато те не бъдат ликвидирани и раздадени на акционерите.

Оценката на българските акции обичайно е много по-висока спрямо текущите им пазарни стойности. Това неравновесие продължава вече години и не показва признаци на промяна. На практика този статут може да се запази вечно. Акциите са подценени, не защото от борсата изтичат пари – срещу всяка продажба стои покупка за същия обем. Купувачите нямат причина да бързат с вложенията си в акции. Парите им не пропускат нищо друго освен загуби, ако не работят на борсата. Това е точната противоположност на ситуацията през 2007 г., когато всички осъзнавахме колко е скъп пазара, но парите не можеха да стоят настрана от печалбите всеки месец. А противоположността на борсовия връх се нарича дъно. Точният момент и при двете обаче е неизвестен.

### Фондове и акции

Българските взаимни фондове не отбягват акциите на родните компании. Равнището им като дял от портфейлите се запазва почти без промяна.



\*Източник: БНБ

Понижението на активите на фондовете в акции и на балансираните инвестиционни схеми е с близо една четвърт за изминалата година. Запазването на дела на акциите означава, че фонд-менеджърите не са променили отношението си към българския пазар. Те са склонни да поемат по-малко риск, както се вижда от сближаването на дяловете от български акции в двата типа фондове. Само за сравнение, спадът на SOFIX за последната година е близо 30% или по-малко от активите на фондовете.

### Акции на фокус

При спадащия пазар в момента не може да се очаква, че българските компании ще отчетат рязко увеличение на цените на акциите си. Корпоративните новини и текущите оценки също не са фактор за движение на цените. Затова компанията на фокус са дружества с конкретни новини.

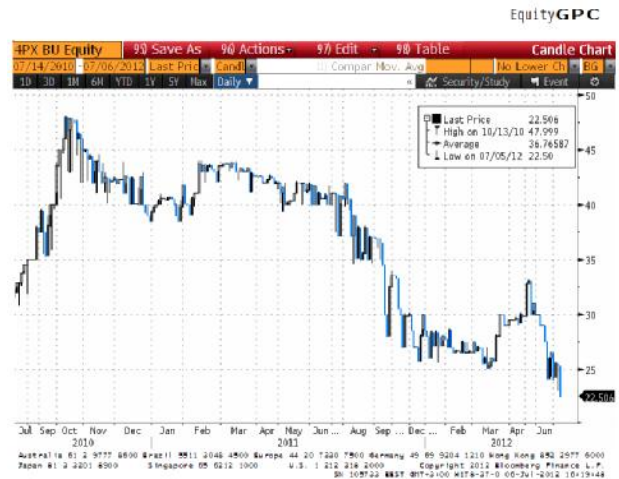
### Оргаким



Комисията за финансов надзор издаде временна забрана за публикуване на внесено търгово предложение за изкупуване на акциите на Оргаким. Преди месец и половина от компанията обявиха, че основните акционери са достигнали дял от 95% от книгата, което им позволява да изкупят акциите на останалите без да е необходимо съгласието им при цената от предишното търгово предложение. Тази цена е 90 лв. за акция, като е много вероятно на нея да се осъществи изкупуването на останалите книжа и Оргаким да бъде делистнат. Инвеститорите и в момента могат да продадат книжа срещу такава сума, защото на тази цена

има постоянно търсене. Дневните обороти обаче са сравнително малки, като вероятно ще продължи да има поръчки за покупка на това ниво, както е от септември досега. Продажбата на цена от 90 лв. позволява да се получат парите от акциите в нормалния сетълмент на борсата и да се избегне дългата процедура при обратното изкупуване.

### Юрий Гагарин



Новините от тази компания няма как да се тълкуват като добри, след като законодателни промени забраниха производството на цигарени филтри с гилзи. Те представляват 20% от производството на пловдивската фирма, като 80% от тези продажби се осъществяват за износ. Годишният оборот на този сегмент според компанията е 7.2 млн. лв., което е 13% от приходите ѝ за година. Интересното е, че тези законови промени не се правят според изисквания на ЕС и много европейски страни ще продължат да произвеждат и продават такива продукти. Отражението на последните промени в закона обаче идва на фона на значителните инвестиции, които дружеството направи във вече „незаконното“ производство. Акцията ще се движи надолу докато не станат ясни подробности около ефектите върху приходите и печалбите. Това може да очакваме най-рано в отчета към края на шестмесечието. Българските компании рядко разкриват подробности от оперативната си дейност и инвестиционни планове, така че по-вероятно спекулативните очаквания ще продължат да определят цената.

**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 анализирания 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 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 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 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)