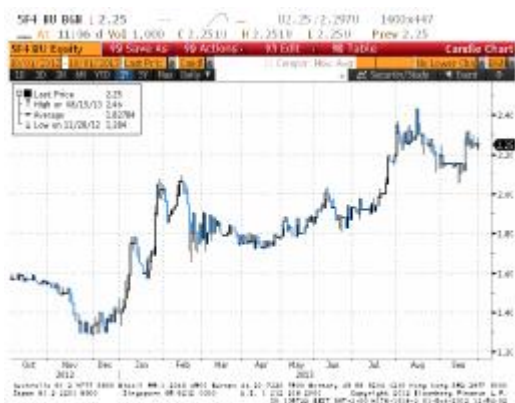


Борсов код: **5F4**
 Bloomberg: **5F4 BU**

Цена: **2.25 лв.**
 Капитализация: **247 500 000 лв.**
 Промяна за 1 год.: **+43.2%**
 Рейндж за 1 год.: **1.28-2.46 лв.**

Оценка на акция: **3.23 лв.**
 Препоръка: **Купувай**
 Цел: **3.23 лв.**



Показатели за оценка

Enterprise Value	-
Доход от дивиденди	-
Текущ P/E (12M)	5.46
Прогнозиран P/E (2013)	5.60
Цена/Продажи (12M)	-
Цена/Счетоводна стойност	0.45
Enterprise Value/Приходи (12M)	-
Enterprise Value/EBITDA (12M)	-

Рентабилност и растеж

Възвръщаемост на собствен капитал	8.21%
Възвръщаемост на активите	0.61%
EBITDA норма	-
Норма на нетна печалба	-
Ръст на приходите*	-
Ръст на печалбата на акция*	46%
Ръст на капитала*	8%
Ръст на активите*	6%

*на годишна база

- Първа инвестиционна банка (ПИБ) е основана през 1993 г. Първоначално специализира в предлагането на комплексни услуги на корпоративни клиенти, но през годините банката се утвърждава като универсална, предлагаща широк кръг от услуги на граждани и фирми.
- ПИБ има много ниско съотношение на собствения капитал към активите, в сравнение със средното за банковата система. Най-ниските му нива бяха през втората половина на миналата година, когато активите растяха много бързо и натрупаната печалба не можеше да компенсират този ръст. Ситуацията в момента се променя, защото банката реализира положителен финансов резултат при липса на растеж на активите.
- Пикът в лошите кредити на ПИБ не е единствената промяна през последните две години. Банката отчита и съществено изменение в структурата на кредитите според периода на необслужването им. Засега намалението на експозициите под наблюдение, които не се обслужват редовно между 30 и 90 дни, е по-слабо от общото, но също показва подобрене. Общият дял на необслужваните кредити е **16.79%**.
- ПИБ отчита значителен растеж на финансовия си резултат през второто тримесечие. Нетната печалба достига **15.3 млн. лв.**, а от началото на годината е **22.3 млн. лв.** Подобриенето на финансовия резултат се дължи на оперативната дейност на дружеството. Подобрене има в приходите от лихви, заедно с намаление на разходите по лихвени плащания. Банката отчита съществено повишение на приходите от такси и комисиони с **36%** през първото полугодие.
- Оценката на акция на ПИБ варира според двата метода между **3.23 лв.** и **3.80 лв.** Печалбата на банката дори отговаря на значително по-висока цена, което показва неравновесието на пазара при тази позиция. Факторите за това са много – предстоящото сливане с МКБ Юнионбанк и евентуалната необходимост от допълнителен капитал са най-важните, но към тях трябва да се добави влошената норма на печалба и рисковите експозиции в кредити.

Преглед на компанията

Първа инвестиционна банка (ПИБ) е основана през 1993 г. Първоначално специализира в предлагането на комплексни услуги на корпоративни клиенти, но през годините банката се утвърждава като универсална, предлагаща широк кръг от услуги на граждани и фирми. Фокусът ѝ е към кредитирането на малки и средни предприятия, като в същото време държи вторият по големина пазарен дял сред депозитите на граждани.

Банката става публично дружество в средата на 2007 г., като привлича значителен интерес от пазара, благодарение на позитивната финансова среда и развитието ѝ. Публичното предлагане на ПИБ е едно от най-големите и най-успешни в историята на БФБ.

Пазарни позиции

ПИБ има общо 151 клона, които покриват територията на цялата страна. Присъствието на банката е в по-големите градове на страната, което позволява обслужването на голяма част от населението и бизнеса.

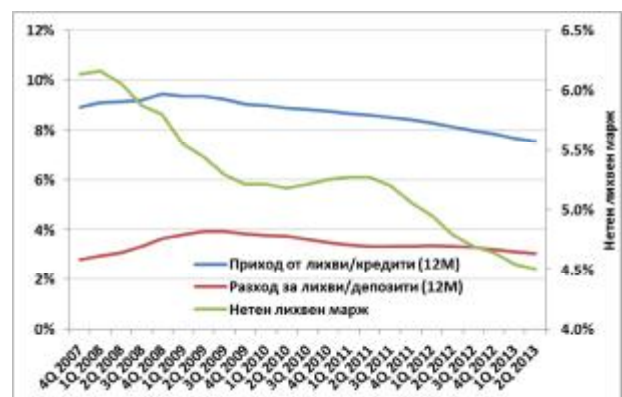


Банката е известна с качеството на обслужването си и широката клонова мрежа. Това ѝ позволи да заема висок пазарен дял в кредитирането и в депозитите на населението.

Състояние на банковия сектор

Активите на банковата система продължават да нарастват със стабилни темпове на годишна база, но през второто тримесечие се наблюдава временен спад спрямо нача-

лото на годината. Тенденцията на повишение вероятно ще се възобнови, но с по-слаби темпове. Друг интересен факт за банковата система от началото на годината е стабилизирането на съотношението заеми към депозити, което е 0.91. От края на 2009 г. досега се наблюдаваше устойчивият му спад, благодарение на консервативната политика за кредитиране и на растежа на депозитите. В момента кредитите представляват 75% от общите активи на системата. Делът на финансовите активи в банковите портфейли се увеличава с устойчиви темпове.



Нетният лихвен марж в банковата система е намалял през последните няколко години, поради спада на лихвите по кредитите. Положителен знак за банковата система е лекото намаление на обезценката, което показва подобрене в равнището на лошите кредити и на финансовите резултати в бъдеще.

Тенденцията в лихвените равнища по депозитите през изминалите две години е основно в намаление. Банките, които поддържат по-високи лихви, отчитат силен растеж на привлечените средства и натиск върху финансовите си резултати. Разликата между лихвите в лева и евро е значителна, въпреки стабилността на валутния борд и на липсата на валутен риск. Българските банки се стремяха да привличат повече ресурс от страната, за да намалят задълженията си от чужбина, което доведе до тази разлика в лихвите. Очакваме лихвите в лева да останат по-високи, но при тях потенциалът за намаление е по-голям.

Финансов анализ

Активите отразяват тенденцията в банковата система



Източник: БНБ, неконсолидирани данни

Активите на ПИБ достигнаха своя пик в края на третото тримесечие. Намалението отразява тенденцията в банковата система, като това е по-скоро период на стабилност, отколкото начало на свиване на активите. През последните три години ПИБ отчита по-бързо нарастване на активите спрямо увеличението в банковата сфера, благодарение на лихвената политика и на широката клонова мрежа. Банката очевидно променя лихвите, за да задържи съотношението заеми към депозити от ново намаление, което да се отрази негативно на финансовия резултат.

Капиталът на банката изостава от ръста на активите

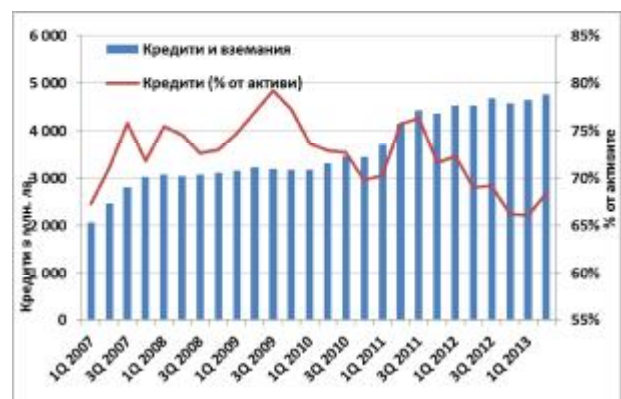


ПИБ има много ниско съотношение на собствения капитал към активите, в сравнение със средното за банковата система.

Най-ниските му нива бяха през втората половина на миналата година, когато активите растяха много бързо и натрупаната печалба не можеше да компенсира този ръст. Ситуацията в момента се променя, защото банката реализира положителен финансов резултат при липса на растеж на активите. Промяната в съотношението остава много малка и ПИБ ще продължи да изостава от средния показател за банковата система от 13.22%.

Вариантите пред банката са два. Първият е да се разчита на натрупаната печалба за подобрене на капитала, за което ще са необходими няколко години при текущия тренд. Втората възможност е ПИБ да увеличи капитала си. В момента капиталовата адекватност се поддържа с дългово-капиталови и хибридни инструменти, като е възможно банката да емитира отново такива инструменти. Увеличението на капитала ще доведе до спад в цената на книгата, което няма да се обуславя толкова от разводняването, колкото от превеса на предлагането на акции. ПИБ е с най-ниското съотношение капитал към активи сред публичните банки у нас, като е значително под средното за банковата система.

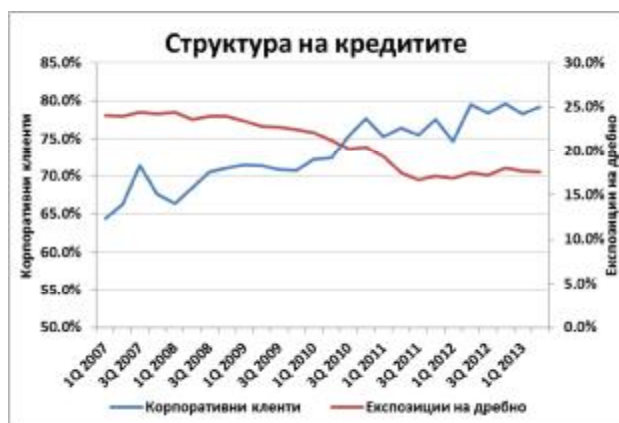
Спад на кредитирането



Кредитите на банката растат с много слаби темпове от началото на 2012 г. ПИБ финансира няколко големи проекта, включително купуването на активи на Кремиковци и ОЦК. Това означава, че по-малките кредити на банката почти не са се променили. Номиналното им изменение изостава от ръста на активите, като кредитите достигат 68% от общия им размер. Това е по-малко от средния процент в банковата система –

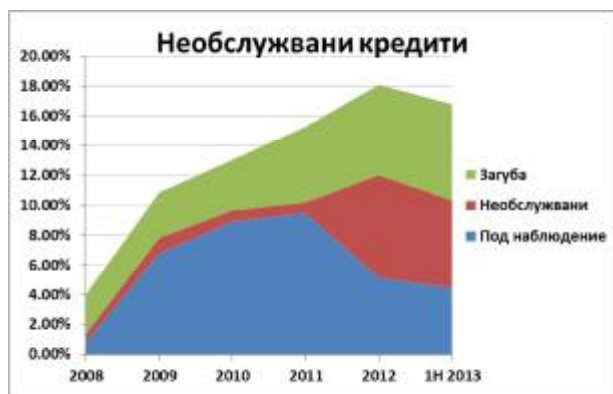
75%. Възможно е през второто тримесечие да е започнал дългосрочен процес на повишение на показателя, но това ще се забележи едва след няколко тримесечия. Проблемът пред банката е, че общата ѝ капиталова адекватност не ѝ позволява силно повишение на кредитите.

Корпоративните кредити заемат 80% от портфейла на банката



Банката се фокусира върху корпоративните кредити, а експозициите на дребно заемат стабилно равнище от 17%. Те се увеличават номинално със 7% за една година, като потребителските кредити растат с 10%. При тях се наблюдава и най-висок процент на обезценка като процент от съответния вид кредит – 8% при потребителските заеми и при 3.2% при корпоративните кредити.

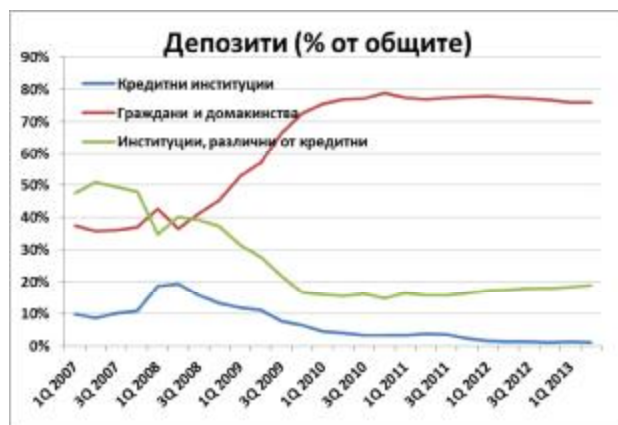
Банката отчита подобрене в лошите кредити



Пикът в лошите кредити на ПИБ не е единствената промяна през последните две години. Банката отчита и съществено изме-

нение в структурата на кредитите според периода на необслужването им. Засега намалението на експозициите под наблюдение, които не се обслужват редовно между 30 и 90 дни, е по-слабо от общото, но също показва подобрене. Общият дял на необслужваните кредити е 16.79%.

Фирмените депозити растат най-бързо



ПИБ разчита най-вече на депозитите от домакинствата, които представляват 76% от общият размер на привлечените средства. Това е значително над останалите видове, като почти няма промяна през последните няколко години. Спадът на дела на привлечените средства от финансови институции се компенсира от стабилното нарастване по останалите категории. Спрямо средата на 2012 г. има повишение с 6% на общия размер на привлечените средства. ПИБ е една от малкото банки, които използват хибридни инструменти за повишаване на капитала си. С това дългосрочно финансиране се подобрява капиталовата адекватност на банката, за да отговаря на изискванията от регулатора при положение, че съотношението капитал към активи е ниско.

Финансовият резултат през тримесечието се подобрява съществено

ПИБ отчита значителен растеж на финансовия си резултат през второто тримесечие. Нетната печалба достига 15.3 млн. лв., а от началото на годината е 22.3 млн. лв.



Подобрението на финансовия резултат се дължи на оперативната дейност на дружеството. Подобрене има в приходите от лихви, заедно с намаление на разходите по лихвени плащания. Банката отчита съществено повишение на приходите от так-

си и комисиони с 36% през първото полугодие. Разходите за такси се увеличават с 13%, но те са една десета от приходите. Общият размер на финансовите печалби е 5.4 млн. лв.

Прогноза

Резултатите на банката показват покачване на равнището на кредитите. Банките в страната се ориентират към увеличение на кредитирането и затова прогнозите ни са базирани на постепенно нарастване на отпуснатите заеми в банковата система и конкретно от ПИБ. Очакваме и подобрене на качеството на кредитния портфейл, което да се отрази пряко на нормата на печалба.

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Общо активи	4 943 973	6 101 669	6 907 337	7 252 704	7 796 657	8 576 322	9 605 481	10 806 166
Заеми и вземания	3 447 076	4 367 699	4 577 729	5 004 366	5 613 593	6 432 242	7 204 111	8 104 625
<i>Като % от активите</i>	69.7%	71.6%	66.3%	69.0%	72.0%	75.0%	75.0%	75.0%
Общо пасиви	4 504 210	5 624 625	6 396 106	6 718 378	7 230 219	7 972 578	8 956 282	10 096 525
<i>Като % от активите</i>	91.1%	92.2%	92.6%	92.6%	92.7%	93.0%	93.2%	93.4%
Общо собствен капитал	439 763	477 044	511 231	534 326	566 438	603 745	649 199	709 642
Нетен лихвен доход	133 751	156 429	147 479	171 005	202 548	216 540	259 472	291 090
<i>Като % от активите</i>	2.71%	2.56%	2.14%	2.36%	2.60%	2.52%	2.70%	2.69%
Нетна печалба	30 838	36 503	28 915	44 113	46 445	58 844	66 029	67 470
Възвращаемост на капитала	7.01%	7.65%	5.66%	8.26%	8.20%	9.75%	10.17%	9.51%
Възвращаемост на активите	0.62%	0.60%	0.42%	0.61%	0.60%	0.69%	0.69%	0.62%

Изчисления и прогнози: ЕЛАНА Трейдинг

Оценка

Таблицата представя основните коефициенти за оценка за водещите банкови акции. Използваме консолидираните резултати на банките, които имат известно разминаване с неконсолидираните, но представят по-добре реалната стойност на акциите.

Сравнение на коефициенти за оценка

	БАКБ	ЦКБ	КТБ	ПИБ
Последна цена	4.00	1.01	83.51	2.15
Брой акции	12 624 725	113 155 092	6 000 000	110 000 000
Паз. Капитализация	50 498 900	114 286 643	501 060 000	236 500 000
Нетна печалба (ttm)	-26 162 000	11 081 000	58 575 000	43 296 000
P/E	-1.93	10.31	8.55	5.46
Активи (ttm)	796 531 000	3 619 206 000	6 274 409 000	7 114 528 000
Цена/Активи	0.06	0.03	0.08	0.03
Собствен капитал	166 666 000	367 627 000	560 924 000	527 065 000
P/B	0.30	0.31	0.89	0.45
RoE	-15.70%	3.01%	10.44%	8.21%
RoA	-3.28%	0.31%	0.93%	0.61%

Източник: консолидирани отчети
Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

ПИБ има най-атрактивно съотношение цена/печалба в сравнение с останалите публични банки. При оценката спрямо капитала, показателят на ПИБ е близо до най-ниските стойности на ЦКБ и БАКБ, но компенсира с по-добрата норма на печалба.

Оценка чрез коефициенти

	ЦКБ	КТБ	ПИБ
Брой акции	113 155 092	6 000 000	110 000 000
Цена/Печалба на сектора	12.40	12.40	12.40
Нетна печалба (ttm)	11 081 000	58 575 000	43 296 000
Цена	1.21	121.01	4.88
Цена/Капитал на сектора	0.54	0.54	0.54
Собствен капитал	367 627 000	560 924 000	527 065 000
Цена	1.74	50.02	2.56
Цена/Активи на сектора	0.06	0.06	0.06
Активи	3 619 206 000	6 274 409 000	7 114 528 000
Цена	2.03	66.21	4.10
Справедлива цена	1.59	81.66	3.80
Текуща цена	1.01	83.51	2.15
Премия (Отбив)	57.02%	-2.22%	76.56%

Източник: консолидирани отчети, Bloomberg
Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Сравняваме коефициентите на трите големи български публични банки с медианата на показателите в Източна Европа, които са следните – цена/печалба е 12.40, цена/капитал е 0.54 и цена/активи е 0.06. Със съответните изчисления получаваме и справедлива стойност на акциите на трите банки при сравнение с показателите.

ПИБ е подценена по отношение на трите показатели за сравнение. Разликата е съществена спрямо текущата цена, като оценката според печалбата

и собственият капитал е между 2.56 лв. и 4.88 лв. Пазарният дял според равнището на активите също оценява банката високо и допринася за оценка, която е 75% по-висока от текущата цена на акция. Разликата е значителна и в голяма степен се дължи на неизвестността около качеството на кредитния портфейл и евентуалните загуби от лоши кредити в бъдеще.

Дисконтирани парични потоци:	
ННС за 5-годишен период	63 792
ННС на остатъчна стойност	291 552
Стойност на капитала	355 344
Емитирани акции в хил.	110 000
Стойност на акция	3.23
Цена на акция	2.15
<i>Премия/(отстъпка)</i>	<i>50.25%</i>

Метод на остатъчната стойност:	
Първоначален капитал	534 326
НС за 5-годишен период	(77 646)
НС остатъчна стойност (без ръст на инвестиции)	(101 336)
НС остатъчна стойност (с ръст на инвестиции)	0
Стойност на капитала	355 344
Емитирани акции в хил.	110 000
Стойност на акция	3.23
Цена на акция	2.15
<i>Премия/(отстъпка)</i>	<i>50.25%</i>

Препоръка и ценова цел

Препоръка: Оценката на акция на ПИБ варира според двата метода между 3.23 лв. и 3.80 лв. Печалбата на банката дори отговаря на значително по-висока цена, което показва неравновесието на пазара при тази позиция. Факторите за това са много – предстоящото сливане с МКБ Юнионбанк и евентуалната необходимост от допълнителен капитал са най-важните, но към тях трябва да се добави влошената норма на печалба и рисковите експозиции в кредити.

Купувай **Ценова цел:** Цената на акция на ПИБ е ниска, когато се сравнява с останалите водещи български книжа в момента. Идеалният вариант за акциите на банката е да се направи увеличение на капитала, което първоначално ще има негативен ефект върху цената, но в следствие ще се компенсира от повишеното търсене от индивидуални инвеститори. Това ще покачи коефициентите за оценка до средното за пазара.

Повишение: Тези фактори обаче липсват към момента, така че едногодишната цел изглежда е за по-дълъг период от време. Препоръката ни е за покупка на акцията, тъй като я оценяваме като евтина, а и банката все още не дава индикации, че ще увеличава капитала си.

Финансови данни /неконсолидирани/

	2009	2010	2011	2012	6М 2013
Парични средства в каса и по разплащателна сметка в БНБ	398 874	495 291	772 955	1 025 499	1 122 877
Финансови активи, държани за търговия	9 023	16 641	8 659	5 998	6 336
Финансови активи, определени по справедлива стойност в печалбата или загубата	0	0	0	0	0
Финансови активи на разположение за продажба	285 110	708 861	644 553	711 164	313 716
Кредити и вземания (включително финансов лизинг)	3 163 298	3 447 076	4 367 699	4 577 729	4 766 227
Инвестиции държани до падеж	30 018	38 207	54 961	92 351	131 709
Деривати - Отчитане на хеджиране	0	0	0	1 088	2 460
Промени в справедливата стойност на хеджирани позиции в портфейл, хеджиран за лихвен риск	0	0	0	0	0
Материални активи	127 683	124 909	115 942	401 118	524 538
Нематериални активи	18 115	16 321	14 343	13 546	12 499
Инвестиции в асоциирани, дъщерни и съвместни предприятия (осчетоводени, прилагайки капиталовия метод - включително репутация)	28 876	34 341	36 371	36 371	36 371
Данъчни активи	3 270	6 414	4 549	2 117	1 179
Други активи	20 926	22 465	27 224	40 356	52 444
Нетекучи активи и групи от активи за изваждане от употреба, класифицирани като държани за продажба	10 094	33 447	54 413	0	0
ОБЩО АКТИВИ	4 095 287	4 943 973	6 101 669	6 907 337	6 970 356
Депозити от централни банки	0	0	0	0	0
Финансови пасиви държани за търгуване	0	0	0	0	0
Финансови пасиви, определени по справедлива стойност в печалбата или загубата	0	0	0	0	0
Финансови пасиви оценявани по амортизирана стойност	3 677 884	4 497 390	5 617 141	6 386 247	6 424 547
Финансови пасиви, свързани с прехвърлени финансови активи	0	0	0	0	0
Деривати - отчитане на хеджиране	248	247	358	1 309	167
Промени в справедливата стойност на хеджирани позиции в портфейл, хеджиран за лихвен риск	0	0	0	0	0
Провизии	0	0	0	0	0
Данъчни пасиви	2 901	4 051	3 916	3 238	3 630
Други пасиви	5 444	2 522	3 210	5 312	8 575
Дялов капитал, платим при поискване (например кооперативни акции)	0	0	0	0	0
Пасиви включени в групи от пасиви за изваждане от употреба, класифицирани като държани за продажба	0	0	0	0	0
ОБЩО ПАСИВИ	3 686 477	4 504 210	5 624 625	6 396 106	6 436 919
Емитиран капитал	110 000	110 000	110 000	110 000	110 000
Премиен резерв	97 000	97 000	97 000	97 000	97 000
Друг капитал	0	0	0	0	0
Преоценъчни резерви и други оценъчни разлики от:	-146	-32	746	6 018	5 893
Резерви (включително неразпределени печалби)	169 937	201 957	232 795	269 298	298 214
Обратно изкупени (съкровищни акции)	0	0	0	0	0
Доход от текущата година	32 019	30 838	36 503	28 915	22 330
Междинни дивиденди	0	0	0	0	0
Малцинствено участие	0	0	0	0	0
ОБЩО КАПИТАЛ	408 810	439 763	477 044	511 231	533 437

Продължаващи (непреустановени) дейности	2009	2010	2011	2012	6М 2013
Финансови и оперативни приходи и разходи	192 987	210 802	243 868	243 654	127 260
Приход от лихви	359 724	392 681	432 610	454 979	217 077
Разход за лихви	234 823	258 930	276 181	307 500	144 177
Разходи за акционерен капитал, подлежащ на изплащане	0	0	0	0	0
Приход от дивиденди	386	32	438	578	445
Приходи от такси и комисионни	55 993	61 810	78 946	81 590	51 104
Разходи за такси и комисионни	7 174	7 451	8 166	9 388	5 121
Нетни реализирани печалби (загуби) от финансови активи и финансови пасиви, неоценявани по справедлива стойност в печалбата или загубата	600	4 551	-2 192	2 813	1 669
Нетни печалби (загуби) от финансови активи и пасиви държани за търгуване	8 365	7 369	9 596	6 533	3 777
Нетни печалби (загуби) от финансови активи и пасиви, определени по справедлива стойност в печалбата или загубата	0	0	0	0	0
Нетни печалби (загуби) от отчитане на хеджиране	0	0	0	0	0
Нетни валутни разлики	-565	950	1 522	1 665	356
Нетни печалби (загуби) от отписани активи, различни от тези държани за продажба	0	0	0	0	0
Други оперативни приходи	10 613	10 163	7 561	13 941	2 945
Други оперативни разходи	132	373	266	1 557	815
Административни разходи	130 267	130 332	147 728	155 201	70 561
Амортизация	17 822	20 522	21 160	20 280	9 831
Провизии	0	0	0	0	0
Обезценка	8 615	25 666	34 370	36 035	22 095
Отрицателна репутация, призната незабавно в печалбата или загубата	0	0	0	0	0
Дял от печалбата или загубата в асоциирани и съвместни предприятия осчетоводен, прилагайки капиталовия метод	0	0	0	0	0
Печалба или загуба от нетекущи активи и групи от активи за изваждане от употреба, класифицирани като държани за продажба и неопределени за преустановени дейности	0	0	0	0	0
ОБЩО ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА ОТ ПРОДЪЛЖАВАЩИ (НЕПРЕУСТАНОВЕНИ) ДЕЙНОСТИ ПРЕДИ ДАНЪЦИ	36 283	34 282	40 610	32 138	24 773
Данъчен разход (приход) свързан с печалбата или загубата от продължаващи (непреустановени) дейности	4 264	3 444	4 107	3 223	2 443
ОБЩО ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА ОТ ПРОДЪЛЖАВАЩИ (НЕПРЕУСТАНОВЕНИ) ДЕЙНОСТИ СЛЕД ДАНЪЦИ	32 019	30 838	36 503	28 915	22 330
Печалба или загуба след данъци от преустановени дейности	0	0	0	0	0
ОБЩО ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА СЛЕД ДАНЪЦИ И ПРЕУСТАНОВЕНИ ДЕЙНОСТИ	32 019	30 838	36 503	28 915	22 330
Печалба или загуба, принадлежаща на малцинственото участие	0	0	0	0	0
ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА, ПРИНАДЛЕЖАЩА НА АКЦИОНЕРИТЕ НА МАЙКАТА	32 019	30 838	36 503	28 915	22 330

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 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 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 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 макроекономически 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 компанията, индустрията или държавата. 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 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

Телефон:
+359 2 810 00 23

E-mail:
tsachev@elana.net

Интернет:
www.elana.net