

### Българо-Американска кредитна банка (5BN)

Българо-Американска кредитна банка (БАКБ) е специализиран кредитор на малкия и среден бизнес в България чрез програми за финансиране на различни индустрии.

Банката е създадена през 1996 г., като собственост на Българо-Американски инвестиционен фонд (БАИФ). Правителството на САЩ осигурява на корпорацията капитал в размер на 57 млн. долара. Управлението на БАИФ се поверява на Съвет на Директорите, назначен с личен указ от Президента на САЩ. Мисията на БАИФ е активно участие в развитието и разширяването на българската икономика чрез печелившо инвестиране и реинвестиране в иновативни пазарни проекти в частния сектор в страната.

В края на 2008 г. ирландската банка Allied Irish Bank придоби 49.9% от БАКБ от БАИФ срещу сумата от 216 млн. евро. Този дял беше продаден на инвестиционен фонд с българско участие през май 2011 г.

**52- седмичен  
връх**  
13.89 лв.

**52-седмично  
дъно**  
6.92 лв.

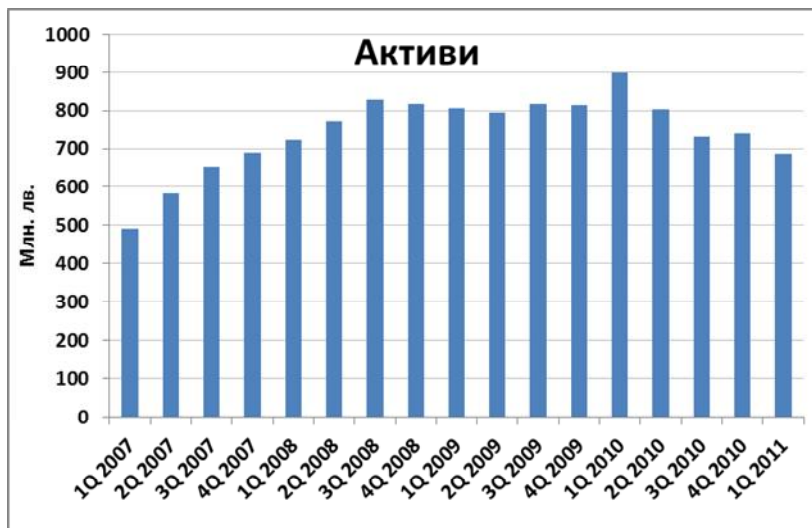
**52-седмично  
изменение в  
цената**  
-50.70%

**Промяна от  
началото на  
годината**  
-50.70%



Акцията на БАКБ слезе до най-ниските си исторически равнища при слаби обеми и постоянен натиск от разпродажби от началото на годината. Изваждането на позицията от индекса SOFIX беше очаквано от пазара, предвид текущите ниски обеми на търговия и нямаше ефект върху цената на позицията. Спадът на акциите се обяснява основно с все още продължаващото влошаване на кредитния портфейл на банката и натрупаните загуби. Новината за продажбата на мажоритарния дял от Allied Irish Bank доведе до волатилност на книгата на банката в краткосрочен период, но печалбите не бяха задържани, тъй като информация за цената на сделката не беше оповестена. Трайно възстановяване на интереса на местните инвеститори може да има едва при стабилизиране на финансовите резултати и сигнали за подобрене на качеството на кредитния портфейл.

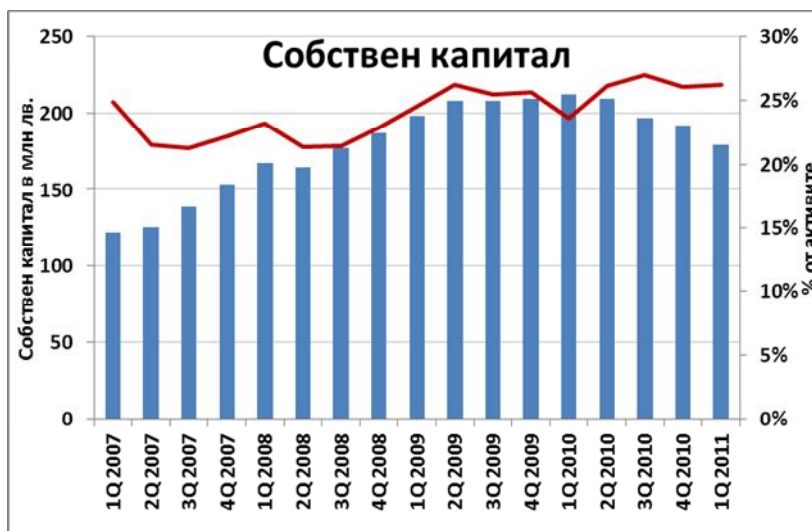
Графика 1



Източник: Българска народна банка

Активите на БАКБ отчитат понижение през последните четири тримесечия поради натрупаните загуби от лоши кредити. Депозитите също се свиват въпреки агресивната политика по привличане на средства.

Графика 2

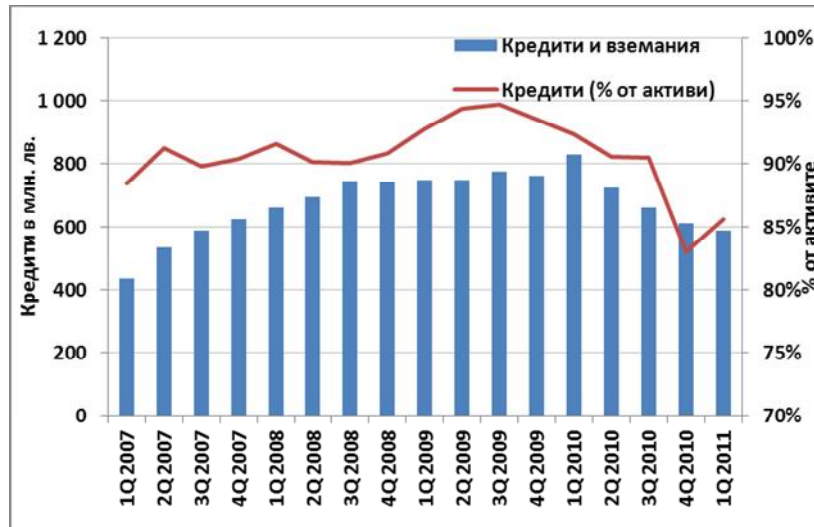


Източник: Българска народна банка

Загубите намаляват капитала

Собственият капитал на банката намалява през последната една година. Спадът на активите обаче е по-голям, което води до задържане на съотношението собствен капитал към активи на изключително високо за банковата система равнище. Към края на първото тримесечие съотношението е било 26%, спрямо средното за банковата система от 13.6%. БАКБ има над два пъти повече капитал спрямо активите в сравнение с останалите три публични банки. Високият капитал е буфер срещу проблемните кредити, които при БАКБ са значително повече от средното за банковата система.

Графика 3

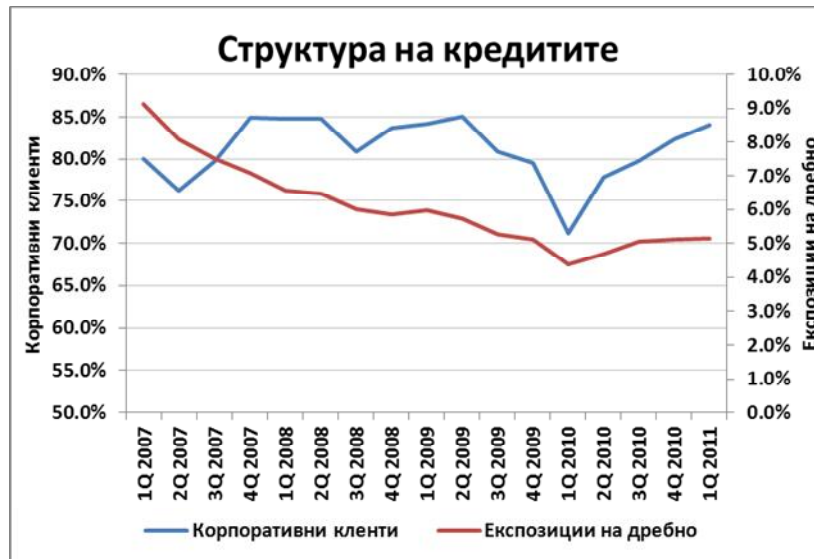


Източник: Българска народна банка

Първи признаци на стабилизиране

Обемът на кредитите и вземанията на БАКБ намалява с 200 млн. лв. за последните девет месеца на 2010 г. В същото време отписаните от баланса несъбираеми вземания са за общ обем 14.3 млн. лв. Кредитите намаляват под равнището от 600 млн. лв. през първото тримесечие на 2011 г., но спадът им вече е значително по-бавен.

Графика 4



Източник: Българска народна банка

Банката кредитира корпоративни клиенти

Над 80% от общия обем на кредитите е към корпоративни клиенти на банката. Това ниво е почти без промяна в сравнение с предишните няколко години, но в началото на 2010 г. се наблюдаваше известна динамика, след като банката отчете значително нарастване на експозициите си в други кредитни институции до 21% от общите кредити. Експозициите на дребно заемат 5% от портфейла, като това са най-вече ипотечни кредити. Обезценката на банката представлява над 16% от брутните кредити. Тя отчита силен ръст за последните две години, като нараства над два пъти в номинално изражение. Равнището ѝ е значително над средното за банковата система от 5% спрямо брутните кредити.

Графика 5

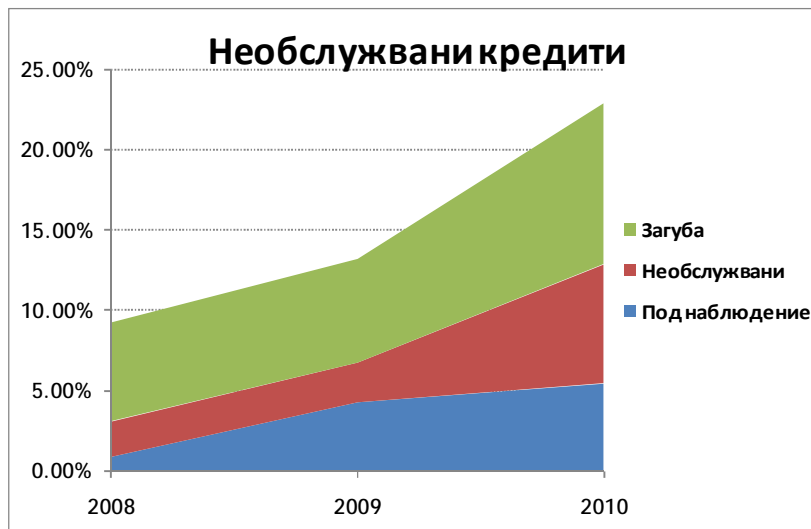


Източник: Българо-американска кредитна банка

**Обезпеченията са с ипотеки**

Огромната част от кредитите на БАКБ са към строителството и инвестициите в недвижими имоти. 86% от кредитите са обезпечени с ипотека върху недвижим имот, а само 1.7% не са обезпечени. Тази голяма експозиция към сектора на строителството и недвижимите имоти допринася за високото равнище на лошите кредити.

Графика 6



Източник: Българо-американска кредитна банка

**Просрочените кредити растат силно**

Нарастването на необслужваните повече от 30 дни заеми продължава със силни темпове. Те са близо 23% от брутния кредитен портфейл на БАКБ. Темповете на растеж на експозициите под наблюдение е най-нисък – само 14.5% на годишна база, в сравнение с над два пъти и половина нарастване на кредитите с просрочие между 90 и 180 дни и спрямо отчетените като загуба, които скачат с 39%.

Притеснително е обаче значителното нарастване на кредитите с просрочие под 30 дни. Техният обем към края на 2010 г. е над 121 млн. лв. За сравнение те са били 26.9 млн. лв. в края на предходната година. Възможно е една част от тези кредити да продължат да не бъдат обслужвани, което ще има много негативен ефект върху финансовия резултат на банката.

Графика 7



Източник: Българска народна банка

Финансовите активи на банката заемат много малка част от общия обем на активите ѝ. Това се дължи на постоянната ѝ необходимост от привличане на нови депозити и на липсата на свободни средства.

Графика 8

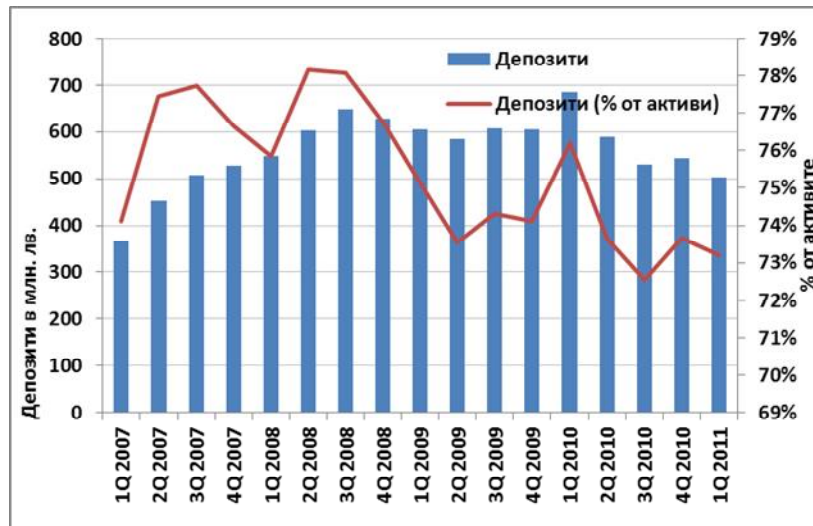


Източник: Българска народна банка, към 31.03.2011 г.

Най-голям дял в портфейла от инвестиции на БАКБ заемат инвестициите в асоциирани и дъщерни предприятия. Банката притежава 68.3% от капитала на Имоти Директ АДСИЦ, който е в размер на 21 млн. лв. или на стойност 14.343 млн. лв. Увеличението на капитала му е вписано през октомври 2010 г., което води до нарастване на дела на тези инвестиции в портфейла на банката. Банката притежава и 100% от акциите на Капитал Директ ЕАД, чрез което контролира останалите дялове в Имоти Директ АДСИЦ.

Ценните книжа в портфейла включват инвестиции в правителствен дълг на България в щатски долари и акции на публични дружества със специална инвестиционна цел.

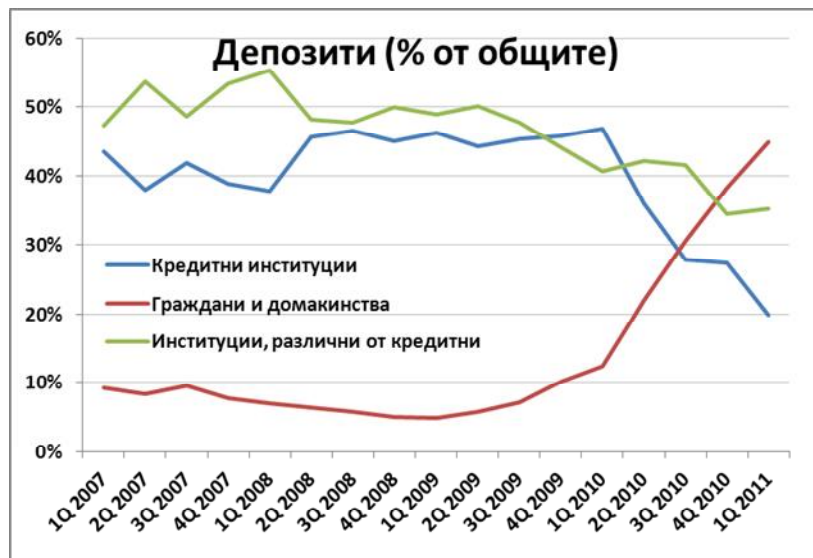
Графика 9



Източник: Българска народна банка

Привлечените средства представляват 73% от баланса на банката. Този дял намалява през последната една година. Дълговите ценни книжа, издадени от БАКБ, са били на стойност 172 млн. лв. към края на миналата година.

Графика 10

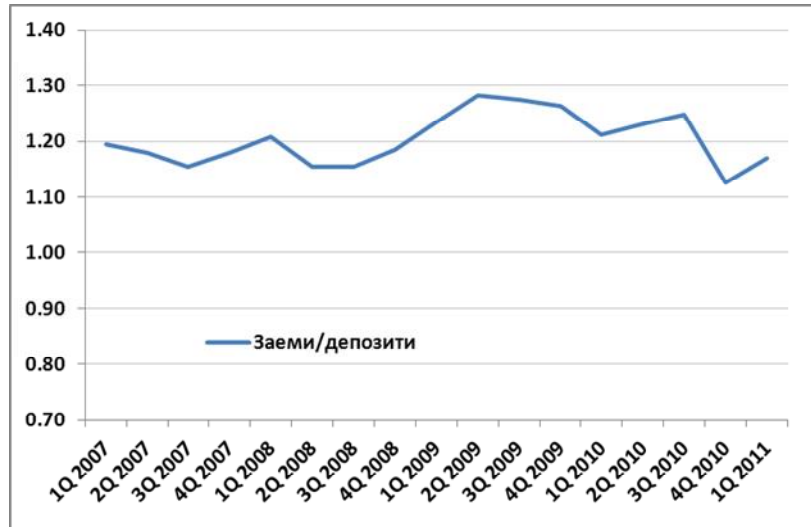


Източник: Българска народна банка

*БАКБ вече  
привлича  
депозити от  
домакинствата*

Българо-Американска кредитна банка вече разчита в значителна степен на депозитите от домакинства, за разлика от година по-рано. Това се дължи на агресивната рекламна и лихвена политика на банката. Тя беше принудена да търси привлечени средства от населението, тъй като една част от облигационните ѝ емисии падежираха, а лихвените разходи за нови книжа биха били прекалено високи предвид влошеното финансово състояние на банката.

Графика 11



Изчисления: ЕЛЕНА Трейдинг

Равнището на отпуснатите кредити от БАКБ е по-голямо от обема на привлечените средства. Банката финансира част от кредитите си с големия капитал, който през годините беше натрупан от високите печалби от основна дейност.

Това се променя постепенно през последната една година, като банката е принудена да отписва кредити в по-големи мащаби, отколкото е промяната на привлечените средства.

Графика 12

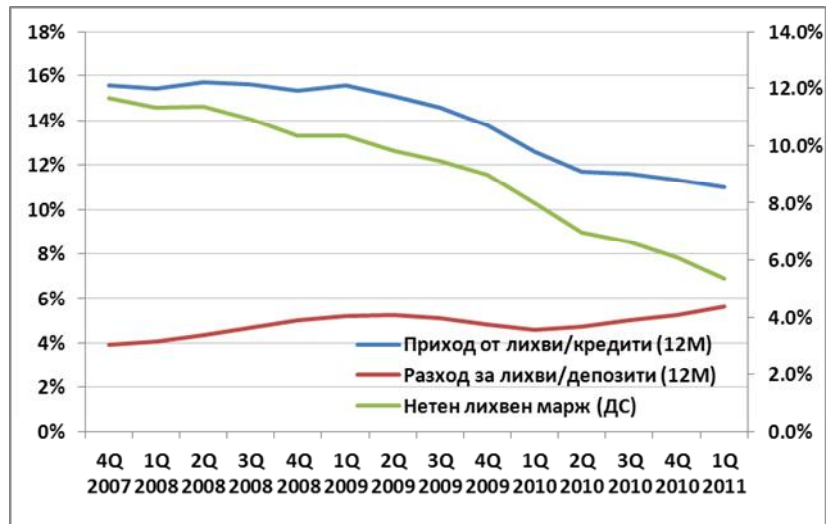


Източник: Българска народна банка

Обезценките доведоха до загуби

Влошаването на кредитите през 2009 г. доведе до отчитане на загуби от банката. Разходите за обезценка са една от причините за рязката промяна във финансовия резултат, но на практика БАКБ отчита влошаване на основните си показатели, като нетните приходи от лихви и такси и комисиони. Все още няма признаци, че предстои подобрене в дейността на банката, което да ѝ позволи да излезе на печалба. Нетният резултат от финансови инструменти е незначителен, като банката не разчита в исторически план на такава дейност за увеличение на печалбите си.

Графика 13



Изчисления: ЕЛЕНА Трейдинг

Лихвения марж слезе до нормалното за банковата система

Нетният лихвен марж на БАКБ отчита силно намаление през последните три години. Това се дължи на спада на приходите от лихви, като процент от кредитите на банката, поради проблемите в обслужването ѝ от страна на клиентите. Разходите за лихви като дял от привлечените средства не са се променили в такава степен, но това също оказва негативно влияние върху нормата на възвръщаемост.

Графика 14

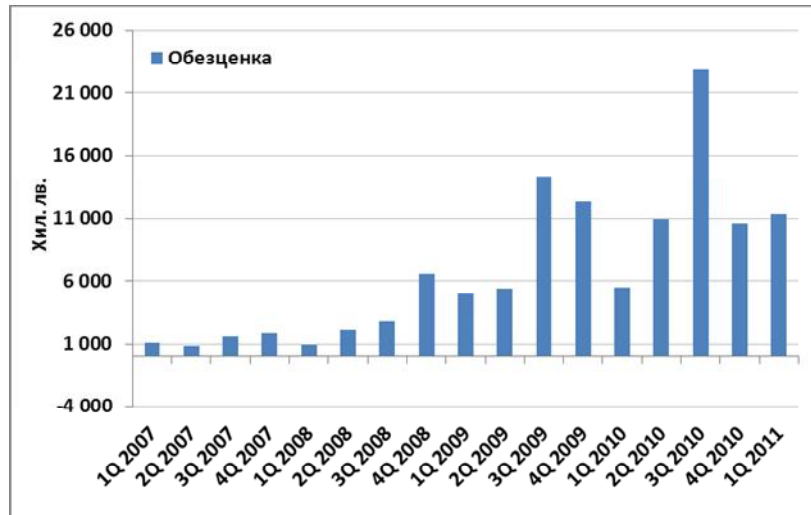


Изчисления: ЕЛЕНА Трейдинг

Нетния резултат от лихви, такси и комисиони отчита спад като процент от активите. При приходите от такси и комисиони това се дължи на рязкото намаление в отпускането на нови кредити. Възможно е да се наблюдават краткотрайни периоди на повишение на тези приходи, ако клиентите на банката реструктурират кредитите си и върху това биват начислени съответните банкови такси. Силното повишаване на необслужваните до 30 дни кредити в края на миналата година може да доведе до такъв процес, но през първото тримесечие на 2011 г. нямаше увеличение на приходите от такси.



Графика 15



Източник: Българска народна банка

Повишаването на разходите за обезценка на банката има пряк ефект върху нейната печалба в края на 2009 и 2010 г. Все още няма признаци, че разходите за обезценка ще започнат трайно да намаляват.

#### Корпоративни новини

**31 януари 2011** БАКБ спря да използва услугите на Standard & Poor's Ratings Services, като банката престана да бъде обект на оценка. Standard & Poor's Ratings Services обяви, че понижава дългосрочния и краткосрочния кредитен рейтинг на БАКБ на ниво 'B-/C' от 'B/B', а перспективата остава отрицателна.

**29 април 2011** Българо-Американска кредитна банка публикува покана за свикване на редовно ОСА на 1 юни 2011 г.

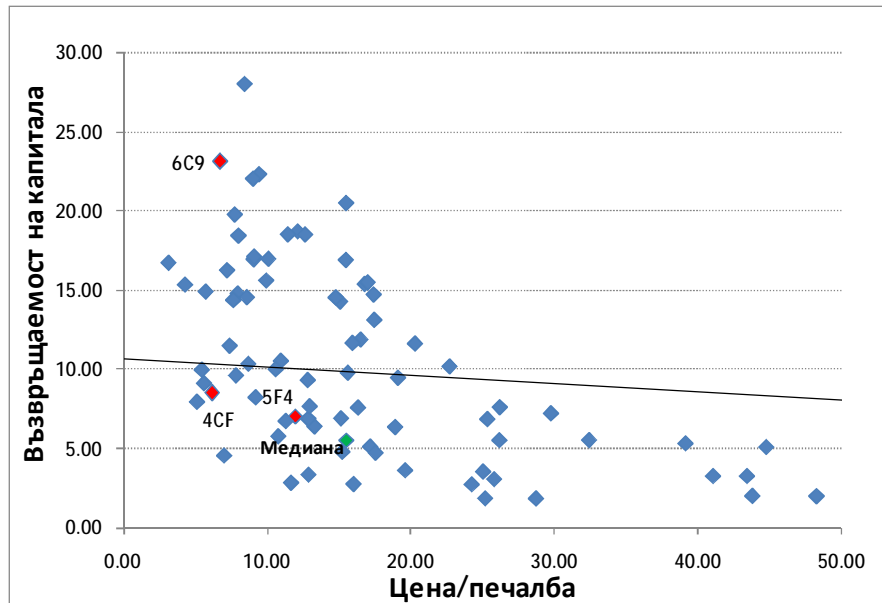
**16 май 2011** Clever Synergies Investment Fund придоби 49.99% от капитала на БАКБ, като цената на сделката не е оповестена.

## ОЦЕНКА

Публичните банки в България се търгуват при ниски коефициенти за оценка. Очакваме през тази година да се стабилизира равнището на лоши кредити, което ще доведе до подобрене на финансовите резултати на банките. Считаме, че три от публичните банки са все още подценени в сравнение със средните коефициенти за банките в Източна Европа.

### Възвръщаемост на капитала

Графика 16



Източник: Bloomberg

#### Предимство на българските банки

Графиката обхваща банките в Източна Европа, като част от тях се търгуват на ниски коефициенти цена/печалба и имат висока възвръщаемост на капитала. Сред тях е и Корпоративна търговска банка (6C9), която има много атрактивни показатели за оценка и по-скоро представлява изключение от обичайното за банките в региона. Другите две български банки с положителен финансов резултат – Централна кооперативна банка (4CF) и Първа инвестиционна банка (5F4), също се търгуват на по-атрактивни нива от медианата за извадката. Данните в графиката показват само дружествата с печалби, но медианата включва и банките с отрицателни резултати. Сред тях е и четвъртата българска публична банка – Българо-американска кредитна банка (5BN). Все пак прави впечатление, че банките на загуба са малка част от общия брой.

Възвръщаемостта на българската банкова система през 2010 г. е 6.15%, което е по-високо от средното в Източна Европа.

#### Сравнение по показатели

Българските банки се търгуват на ниски коефициенти за оценка. Влошаването на кредитния портфейл на БАКБ доведе до загуба, но другите три дружества отчитат нетна печалба през 2010 г. В същото време те отбелязват повишение на собствения си капитал и на активите, което ги поставя в благоприятна позиция за растеж на кредитите при възстановяване на пазара.

Сравнение на  
коефициентите  
за оценка

	БАКБ	ЦКБ	КТБ	ПИБ
Последна цена	8.50	1.72	83.00	3.35
Брой акции	12 624 725	83 155 092	6 000 000	110 000 000
Паз. Капитализация	107 310 163	143 026 758	498 000 000	368 500 000
Нетна печалба (ttm)	-14 376 000	23 245 000	74 367 000	30 838 000
P/E	-7.46	6.15	6.70	11.95
Активи (ttm)	737 633 000	2 285 083 000	2 699 427 000	4 943 973 000
Цена/Активи	0.15	0.06	0.18	0.07
Собствен капитал	191 657 000	274 833 000	320 403 000	439 763 000
P/B	0.56	0.52	1.55	0.84
RoE	-7.50%	8.46%	23.21%	7.01%
RoA	-1.95%	1.02%	2.75%	0.62%

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Поскъпването на българските акции в началото на 2011 г. беше водено от банковите книжа. Техният ръст повиши в известна степен показателите им за оценка, но все още ЦКБ и КТБ се търгуват на много ниски коефициенти цена/печалба. При ПИБ се наблюдава увеличение на показателя през последната една година, тъй като финансовият резултат се подобри с 10%, а цената скочи значително повече.

Причините ЦКБ и КТБ да се търгуват на толкова ниски коефициенти цена/печалба са различни за двете банки. Инвеститорите не оценяват високо печалбата на ЦКБ, тъй като тя е повлияна значително от операциите с ценни книжа през 2010 г. КТБ се търгува на ниско P/E, тъй като броят на индивидуалните инвеститори по позицията е сравнително малък и не се сключват толкова сделки, колкото с книжата на двете най-ликвидни банки. С изключение на КТБ останалите три банки се търгуват на цени под собствения си капитал.

Сравняваме българските банки с коефициентите на банките в Източна Европа, използвайки медианата на техните показатели, за да елиминираме екстремумите. Данните за съотношението цена/печалба изключват ефекта на загубите при част от разглежданите банки. Поради това получената справедлива цена на акцията, която се сравнява с групата, е по-ниска. Медианата на цена/печалба е 15.50, докато на цена/счетоводна стойност е 1.11. И двата показателя са по-високи спрямо миналата година.

Оценка чрез  
сравнение с  
коефициенти

	БАКБ	ЦКБ	КТБ	ПИБ
Брой акции	12 624 725	83 155 092	6 000 000	110 000 000
Цена/Печалба	15.50	15.50	15.50	15.50
Нетна печалба (ttm)	-14 376 000	23 245 000	74 367 000	30 838 000
Цена	0.00	4.33	192.11	4.35
Цена/Счетоводна стойност	1.11	1.11	1.11	1.11
Собствен капитал	191 657 000	274 833 000	320 403 000	439 763 000
Цена	16.80	3.66	59.09	4.42
Цена/Активи	0.16	0.16	0.16	0.16
Активи	737 633 000	2 285 083 000	2 699 427 000	4 943 973 000
Цена	9.30	4.37	71.59	7.15
Справедлива цена	8.67	4.11	109.40	5.21
Текуща цена	8.50	1.72	83.00	3.35
Премия (Отбив)	1.99%	138.86%	31.81%	55.67%

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Три от българските банки са подценени според сравнението с публичните финансови институции в Източна Европа. Само книжата на БАКБ са много

близо до стойността, която се получава при сравнението с показателите за оценка. Най-голяма премия на текущата цена към справедливата според оценката е на книгата на ЦКБ, тъй като банката се търгува на много ниски коефициенти. Използваме и сравнението цена/активи, като индикатор, който показва пазарните позиции на банките, тъй като е възможно те да привлекат интерес за поглъщане от чуждестранни институции през следващите години. Тук отново най-подценени позиции са двете търговски банки с широка клонова мрежа – ЦКБ и ПИБ.

Разликата между справедливата цена на база сравнение с показателите и текущата намалява за една година. Поскъпването на българските акции беше значително по-голямо от изменението на сравнителните оценки, като най-силно е при ПИБ – справедливата цена е с 40% по-висока.

**Българо-Американска кредитна банка (5BN)**

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
<b>Общо активи</b>	818 045	814 824	737 633	634 364	602 646	614 699	645 434	709 977
<b>Заеми и вземания</b>	743 325	762 400	611 879	520 097	494 092	513 856	554 964	621 560
<i>Като % от активите</i>	90.9%	93.6%	83.0%	82.0%	82.0%	83.6%	86.0%	87.5%
<b>Общо пасиви</b>	631 152	605 991	545 976	484 625	464 960	466 888	486 743	530 697
<i>Като % от активите</i>	77.2%	74.4%	74.0%	76.4%	77.2%	76.0%	75.4%	74.7%
<b>Общо собствен капитал</b>	186 893	208 833	191 657	149 739	137 686	147 811	158 691	179 280
<b>Нетна печалба</b>	53 166	24 020	-14 376	-41 234	-12 053	6 147	12 909	24 849
<b>Възвращаемост на капитала</b>	28.45%	11.50%	-7.50%	-27.54%	-8.75%	4.16%	8.13%	13.86%
<b>Възвращаемост на активите</b>	6.50%	2.95%	-1.95%	-6.50%	-2.00%	1.00%	2.00%	3.50%

Прогнози: ЕЛАНА Трейдинг

*Много тежка година за БАКБ*

Състоянието на БАКБ се влоши значително през миналата година, което е следствие на нарастването на лошите кредити. Това определено е много под очакванията ни за развитието на банката, за която 2010 г. се оказва много по-тежка в сравнение с 2009 г. Поради тази причина намаляваме прогнозите си, в очакване на трудно възстановяване на банката едва от началото на 2013 г. Прогнозите са възможно най-консервативни, като включват и поддържане на нисък процент на заеми към активите при евентуалното им нарастване.

Голямото намаление на кредитите на банката през миналата година не се отрази в съществен спад на собствения капитал. Към края на 2010 г. БАКБ отчита кредити в просрочие над 30 дни в размер на 22.8% от общите (увеличение спрямо 9.6%). Това се компенсира от провизиите, но вероятно загубите от лошите кредити през следващите две години ще се отразят в много по-негативен финансов резултат. Прогнозата ни е за ново 15% намаление на кредитите, като голяма част ще се отрази и като загуба.

<b>Дисконтирани парични потоци:</b>	
ННС за 5-годишен период	7 846
ННС на остатъчна стойност	85 246
<b>Стойност на капитала</b>	<b>93 092</b>
Емитирани акции в хил.	12 625
<b>Стойност на акция</b>	<b>7.37</b>
Цена на акция	6.92
Премия/(отстъпка)	6.56%

<b>Метод на остатъчната стойност:</b>	
Първоначален капитал	149 739
НС за 5-годишен период	(79 314)
НС остатъчна стойност (без ръст на инвестиции)	22 667
НС остатъчна стойност (с ръст на инвестиции)	0
<b>Стойност на капитала</b>	<b>93 092</b>
Емитирани акции в хил.	12 625
<b>Стойност на акция</b>	<b>7.37</b>
Цена на акция	6.92
Премия/(отстъпка)	6.56%

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

**Рейтинг:** Очакванията ни са, че през следващите години ще има бавно възстановяване на строителството и на пазара на недвижими имоти в България. Това ще се отрази в постепенно подобрене на кредитния портфейл на банката, тъй като три-четвърти от кредитите ѝ са в строителството или са обезпечени с ипотека. Прогнозите ни за 2011 г. са базирани на регресия в данните за последните две години.

**ЗАПАЗИ**

**Ценова цел:** 7.37 лв.

**Нагоре:** 6.6%

Методите на оценка показват справедлива стойност на акция от 7.37 лв., след като прогнозите за следващите две години са изключително негативни. Поради тази причина поставяме рейтинг „запази“ на акцията, но без илюзии, че ще поскъпва при растящ пазар, докато не започне подобрене на кредитния портфейл. Сравнението с показателите за оценка също поставя близка до пазарната цена.

	2007	2008	2009	2010
Парични средства в каса и по разплащателна сметка в БНБ	45 243	48 403	25 473	61 237
Финансови активи, държани за търговия	3 528	42	0	261
Финансови активи, определени по справедлива стойност в печалбата или загубата	0	0	0	0
Финансови активи на разположение за продажба	6 358	7 307	6 775	7 458
Кредити и вземания (включително финансов лизинг)	623 562	743 325	762 400	611 879
Инвестиции държани до падеж	0	0	0	0
Деривати - Отчитане на хеджиране	54	3 655	3 174	0
Промени в справедливата стойност на хеджирани позиции в портфейл, хеджиран за лихвен риск	0	0	0	0
Материални активи	4 635	4 345	9 445	26 295
Нематериални активи	218	163	95	115
Инвестиции в асоциирани, дъщерни и съвместни предприятия (осчетоводени, прилагайки капиталовия метод - включително репутация)	3 000	3 000	4 050	17 880
Данъчни активи	208	859	1 178	1 676
Други активи	1 482	3 888	814	5 719
Нетекущи активи и групи от активи за изваждане от употреба, класифицирани като държани за продажба	1 344	3 058	1 420	5 113
<b>ОБЩО АКТИВИ</b>	<b>689 632</b>	<b>818 045</b>	<b>814 824</b>	<b>737 633</b>
Депозити от централни банки	0	0	0	0
Финансови пасиви държани за търгуване	0	5	0	127
Финансови пасиви, определени по справедлива стойност в печалбата или загубата	0	0	0	0
Финансови пасиви оценявани по амортизирана стойност	528 639	627 852	603 991	543 270
Финансови пасиви, свързани с прехвърлени финансови активи	0	0	0	0
Деривати - отчитане на хеджиране	619	0	2	10
Промени в справедливата стойност на хеджирани позиции в портфейл, хеджиран за лихвен риск	0	0	0	0
Провизии	0	0	0	0
Данъчни пасиви	2 067	0	0	0
Други пасиви	5 138	3 295	1 998	2 569
Дялов капитал, платим при поискване (например кооперативни акции)	0	0	0	0
Пасиви включени в групи от пасиви за изваждане от употреба, класифицирани като държани за продажба	0	0	0	0
<b>ОБЩО ПАСИВИ</b>	<b>536 463</b>	<b>631 152</b>	<b>605 991</b>	<b>545 976</b>
Емитиран капитал	12 625	12 625	12 625	12 625
Премиен резерв	315	315	850	850
Друг капитал	0	0	0	0
Преоценъчни резерви и други оценъчни разлики от:	177	-328	-155	529
Резерви (включително неразмесени печалби)	88 952	121 115	171 493	192 029
Обратно изкупени (съкровищни акции)	0	0	0	0
Доходот текущата година	51 100	53 166	24 020	-14 376
Междинни дивиденди	0	0	0	0
Малцинствено участие	0	0	0	0
<b>ОБЩО КАПИТАЛ</b>	<b>153 169</b>	<b>186 893</b>	<b>208 833</b>	<b>191 657</b>

Източник: Българска народна банка

<b>Продължаващи (непреустановени) дейности</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Финансови и оперативни приходи и разходи	74 214	83 274	77 322	51 314
Приход от лихви	84 895	109 183	104 385	79 904
Разход за лихви	18 273	30 449	28 811	30 374
Разходи за акционерен капитал , подлежащ на изплащане	0	0	0	0
Приход от дивиденди	138	185	163	148
Приходи от такси и комисионни	6 003	3 889	1 058	830
Разходи за такси и комисионни	101	76	62	64
Нетни реализирани печалби (загуби) от финансови активи и финансови пасиви, неоценявани по справедлива стойност в печалбата или загубата	-399	1	-262	-83
Нетни печалби (загуби) от финансови активи и пасиви държани за търгуване	917	289	395	336
Нетни печалби (загуби) от финансови активи и пасиви , определени по справедлива стойност в печалбата или загубата	0	0	0	0
Нетни печалби (загуби) от отчитане на хеджиране	-454	-1 013	-27	-15
Нетни валутни разлики	-463	-149	22	125
Нетни печалби (загуби) от отписани активи , различни от тези държани за продажба	-6	0	0	-7
Други оперативни приходи	1 957	1 414	461	669
Други оперативни разходи	0	0	0	155
Административни разходи	11 270	11 129	12 855	15 119
Амортизация	657	680	680	815
Провизии	0	0	0	0
Обезценка	5 485	12 421	37 113	49 823
Отрицателна репутация , призната незабавно в печалбата или загубата	0	0	0	0
Дял от печалбата или загубата в асоциирани и съвместни предприятия осчетоводен , прилагайки капиталовия метод	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	-43
<b>ОБЩО ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА ОТ ПРОДЪЛЖАВАЩИ (НЕПРЕУСТАНОВЕНИ) ДЕЙНОСТИ ПРЕДИ ДАНЪЦИ</b>	<b>56 802</b>	<b>59 044</b>	<b>26 674</b>	<b>-14 486</b>
Данъчен разход (приход) свързан с печалбата или загубата от продължаващи (непреустановени) дейности	5 702	5 878	2 654	-110
<b>ОБЩО ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА ОТ ПРОДЪЛЖАВАЩИ (НЕПРЕУСТАНОВЕНИ) ДЕЙНОСТИ СЛЕД ДАНЪЦИ</b>	<b>51 100</b>	<b>53 166</b>	<b>24 020</b>	<b>-14 376</b>
Печалба или загуба след данъци от преустановени дейности	0	0	0	0
<b>ОБЩО ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА СЛЕД ДАНЪЦИ И ПРЕУСТАНОВЕНИ ДЕЙНОСТИ</b>	<b>51 100</b>	<b>53 166</b>	<b>24 020</b>	<b>-14 376</b>
Печалба или загуба, принадлежаща на малцинственото участие	0	0	0	0
<b>ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА, ПРИНАДЛЕЖАЩА НА АКЦИОНЕРИТЕ НА МАЙКАТА</b>	<b>51 100</b>	<b>53 166</b>	<b>24 020</b>	<b>-14 376</b>

Източник: Българска народна банка

**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 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:

<b>Позитивна</b>	Повече от 5% по-добро представяне в сравнение със SOFIX и BG40 за периода
<b>Неутрална</b>	Пазарно представяне, +/-5% в сравнение със SOFIX и BG40
<b>Негативна</b>	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)