



Български банков сектор

ОБЗОР

Специален фокус върху лихвената политика

Анализ от ЕЛАНА Трейдинг

София, април 2013 г.



БАНКОВ СЕКТОР

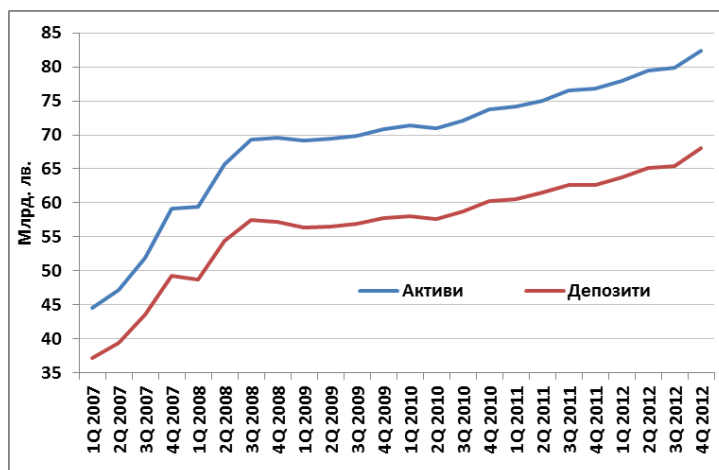
Банките в България приключиха предизвикателната 2012 г. със загуби през декември за първи път от над 10 години, поради значителния ръст на обезценката на лошите кредити. За цялата минала година резултатите са положителни, като само малко на брой банки отчитат загуба. Двойният скок на обезценката през декември спрямо средното за последните няколко тримесечия се дължи на способността на банките да поемат отписването на лоши кредити. Качеството на заемите, с изключение на потребителските, не се подобрява трайно през миналата година. Намалението на печалбите в банковата система не е само функция на лошите кредити, но и на растящите депозити. Затова очакваме през 2013 г. да продължи тенденцията на спад на лихвите по депозити и на бавно отписване на лоши кредити.

Депозитите водят до ръст на активите

Банките толерират ръста на депозитите

Повишаването на активите се дължи в голяма степен на устойчивата тенденция на ръст на депозитите, които през миналата година се увеличават с 5.4 млрд. лв. Това трябва да доведе до активизиране на кредитирането и до спад на лихвите, но не е достатъчно условие за промяна в текущата конюнктура на сектора.

Графика 1



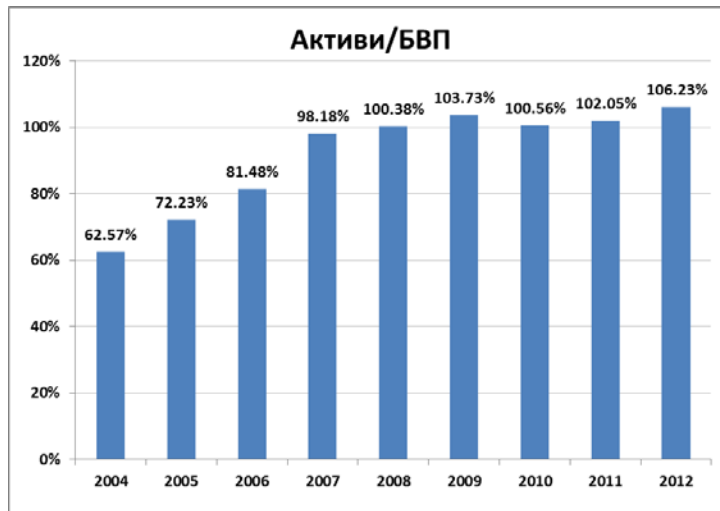
Източник: Българска народна банка

Активите на банковата система у нас се увеличават с 2.5 млрд. лв. само през четвъртото тримесечие на 2012 г. и възстановяват ръста си след кратката пауза през лятото на миналата година. Брутните кредити са 78% от активите, което е на нивото от 2007 г.

лв. '000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Общо активи	32 850 884	42 194 864	59 089 503	69 560 455	70 867 899	73 725 696	76 811 182	82 415 660
Общо брутни заеми	24 222 552	31 393 273	45 875 596	56 938 525	59 852 752	61 508 298	64 352 181	64 725 969
<i>Като % от активите</i>	73.73%	74.40%	77.64%	81.85%	84.46%	83.43%	83.78%	78.54%
Заеми за нефинансови институции	18 379 092	22 770 569	37 950 637	50 189 461	52 449 151	53 854 013	56 043 694	57 840 617
<i>Като % от активите</i>	55.95%	53.97%	64.23%	72.15%	74.01%	73.05%	72.96%	70.18%
Заеми за финансови институции	5 843 460	8 622 704	7 924 959	6 749 064	7 403 601	7 654 285	8 308 487	6 885 352
<i>Като % от активите</i>	17.79%	20.44%	13.41%	9.70%	10.45%	10.38%	10.82%	8.35%

Източник: Българска народна банка

Графика 2



Източник: Българска народна банка, Национален статистически институт

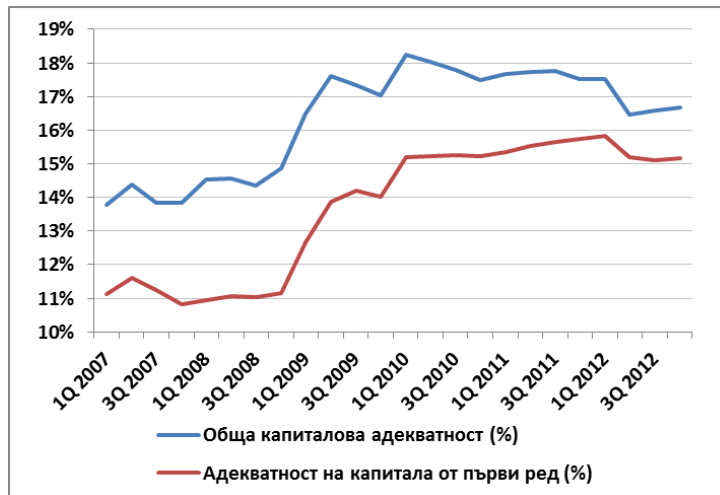
Съотношението активи към БВП ще расте слабо

Икономическият растеж в страната беше финансиран в огромна степен от кредитната активност на банките. От 2007 г. насам равнището на активите е постоянно спрямо номиналния БВП. Нормата на спестяване на населението е висока, като депозитите от частни лица растат с по-бързи темпове от корпоративните вложения. Силно повишение на съотношението активи към БВП може да има само при структурни промени в банковата система, като например насочване към инвестиционно банкиране. Това обаче не е вероятен сценарий, като очакваме слабо покачване на съотношението през 2013 г.

Капиталът на банките устоява на лошите кредити

Високото равнище на капитал на банките, заедно с натрупаните провизии и отделените печалби засега успяха да предпазят системата от банкови фалити, породени от лоши кредити.

Графика 3

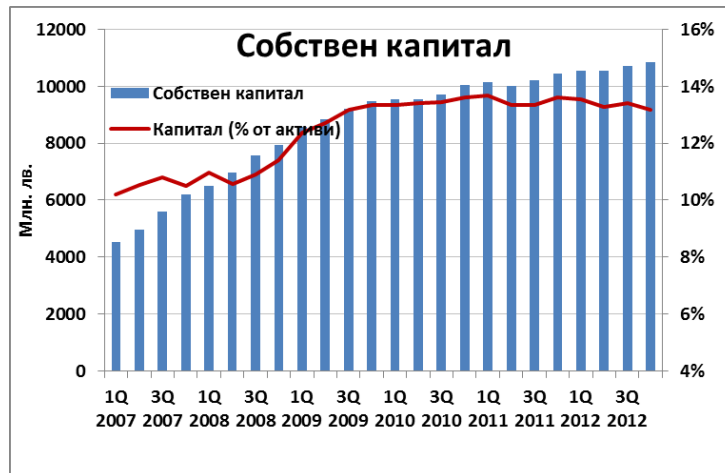


Източник: Българска народна банка

Банките са осигурени с достатъчно капитал

Капиталовата адекватност на банковата система остава много добра, но показателите отчитат намаление през тази година. Спадът се дължи на по-слабото увеличение на капитала от първи ред, отколкото са капиталовите изисквания. Някои от трезорите получиха препоръки за набиране на капитал от БНБ, с което да подобрят капиталовата си адекватност.

Графика 4



Източник: Българска народна банка

Активите вече растат по-бързо от капитала

През периода 2009-2011 г. собственият капитал и активите на банките растяха паралелно, запазвайки съотношението около 13.5%. Това вече се променя, като през миналата година започна тенденция към изоставане на повишението на капитала, тъй като банките активно привличат спестявания, а нормата на печалба остава ниска. Очакваме продължаване на спада на съотношението капитал към активи, което допълнително да принуди банките да свалят лихвените проценти по депозитите през тази година.

лв. '000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Собствен капитал	3 446 356	4 388 784	6 208 461	7 930 886	9 456 575	10 032 261	10 448 465	10 850 070
Емитиран капитал	1 212 322	1 502 447	2 093 523	2 623 631	3 323 381	3 454 942	3 742 320	3 841 993
<i>Като % от собствения капитал</i>	35.18%	34.23%	33.72%	33.08%	35.14%	34.44%	35.82%	35.41%
Резерви от преоценка	216 304	262 878	248 915	137 295	275 406	258 938	248 820	353 889
<i>Като % от собствения капитал</i>	6.28%	5.99%	4.01%	1.73%	2.91%	2.58%	2.38%	3.26%
Резерви	1 433 367	1 812 727	2 507 058	3 569 346	4 818 076	5 373 529	5 560 468	5 776 585
<i>Като % от собствения капитал</i>	41.59%	41.30%	40.38%	45.01%	50.95%	53.56%	53.22%	53.24%
Доход от текущата година	584 235	807 590	1 143 558	1 386 749	780 192	616 663	586 141	566 842
<i>Като % от собствения капитал</i>	16.95%	18.40%	18.42%	17.49%	8.25%	6.15%	5.61%	5.22%

Източник: Българска народна банка; Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

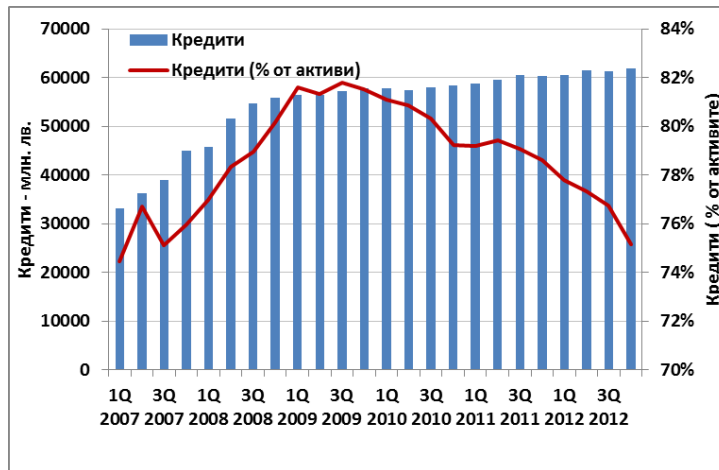
Темповете на нарастване на собствения капитал в банковата система се запазиха през миналата година. Увеличението отново се дължи най-вече на натрупаните печалби, като набирането на нов капитал е по-скоро изключение. Доходът от текущата година е най-нисък за последните осем години и няма да добави значителна сума в капитала през 2013 г.

Кредитирането изостава

Спад на дела на кредитите в активите на банките

Равнището на банковите заеми като процент от активите е съпоставимо със средното за 2007 г., когато икономиката растеше с високи темпове, а кредитирането беше един от двигателите на растежа. В момента обаче кредитирането изостава от растежа на активите и още няма признаци на стабилизиране на съотношението кредити към активи. Това ще изисква подобряване на икономическата ситуация в страната и по-активна политика на банките към отпускане на кредити. Тогава може да се очаква по-съществен положителен принос на банковата система върху икономиката, но е малко вероятно да стане факт през 2013 г.

Графика 5

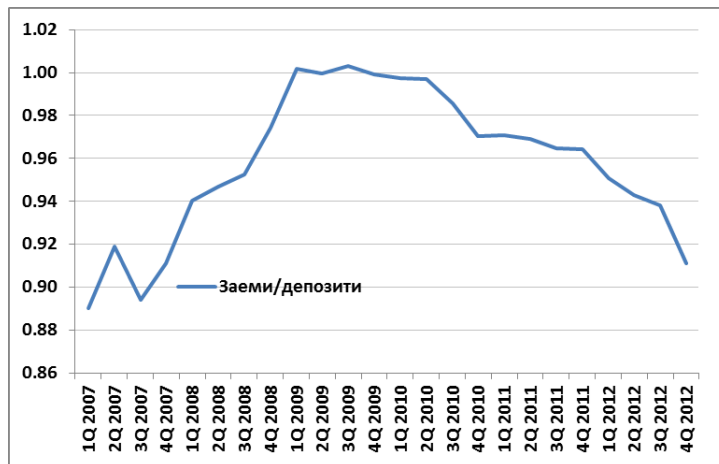


Източник: Българска народна банка

Плавното повишение на кредитите ще продължи, но с темпове, които не показват подобряване на икономическата активност в страната и на нормата на печалба на банките. Дори напротив, докато се наблюдава спад на съотношението кредити към активи на банковата система, ще имат натиск надолу върху нормата на печалба.

Банките отпускат кредити на водещите български предприятия или за големи проекти в строителството. Това води до плавно повишаване на размера на банковите заеми.

Графика 6



Източник: Българска народна банка

Депозитите ще растат по-силно от кредитите

Съотношението заеми към депозити също се понижава с бързи темпове през 2012 г. Причината е в силния ръст на депозитите и ограниченото кредитиране на банките. Тенденцията не се е променила и може да се очаква, че ще се запази поне през първата половина на годината, тъй като икономическите условия ограничават кредитирането и желанието за потребление на дълготрайни стоки.

Кредитите слязоха на нивото от 2007 г. спрямо активите и привлечените средства в банките. Това означава, че се запазва тенденцията за влошаване на нормата на печалба на търговските банки по отношение на разходите и приходите от лихви. Ще продължи и промяната на лихвените проценти по депозити и кредити, като очакваме по-силен спад на лихвите по депозити.

Графика 7



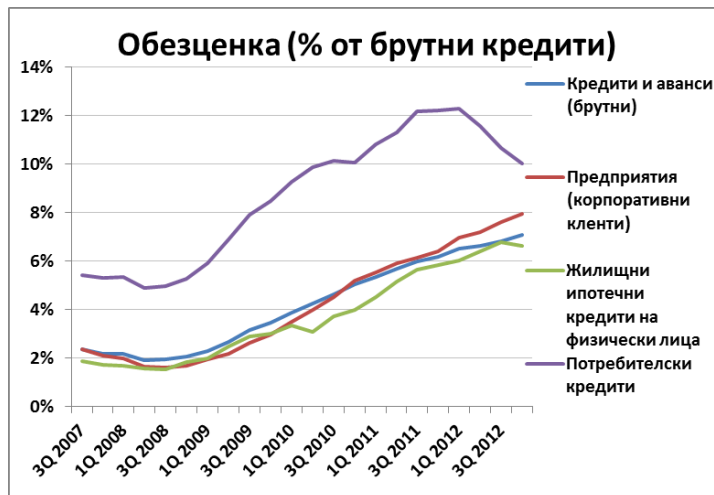
Източник: Българска народна банка

Делът на корпоративните кредити нарасна

Промяната в структурата на кредитите за шест месеца спрямо предходния анализ е ограничена до дела на корпоративните заеми и отпуснатите средства за други кредитни институции. Заемите за корпоративни клиенти са достигнали 59%, а кредитите за банки са намалели с 3 процентни пункта и към края на 2012 г. са заемали 10.6% от кредитните портфейли в банковата система.

Експозициите към клиенти на дребно представляват 28.5%, като при тях има несъществено увеличение на дела им. Заемите са разделени по равно между потребителски и жилищни ипотечни кредити, но спада на потребителските кредити продължава и те вече са под 9 млрд. лв. Това е най-ниското им равнище от средата на 2008 г.

Графика 8



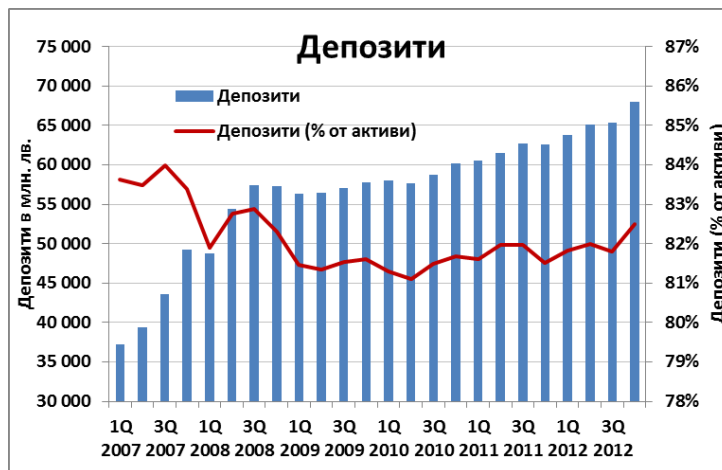
Източник: Българска народна банка

Рискът от загуби остава висок

Качеството на потребителските кредити се подобрява, като обезценката им заема вече 10% от брутното им равнище. Въпреки това те остават най-рисковата компонента в портфейлите на банките. При жилищните кредити също се наблюдава забавяне, като вероятно вече има пик на обезценката. Влошаването на кредитите за корпоративни клиенти се запазва. Равнището на обезценката при тях все още е по-ниско, отколкото е при потребителските заеми, но техният размер е значително по-голям и те остават основно притеснение за банковата система. Рисковете от натрупване на нови загуби за банките са значителни, като все още не е достигнат връх нито при лошите кредити, нито при обезценката.

Депозитите растат стабилно

Графика 9

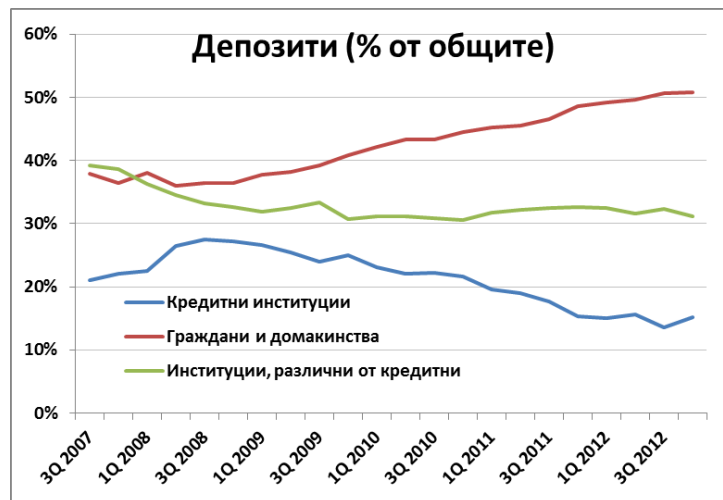


Източник: Българска народна банка

Депозитите достигат нови рекордни равнища

Депозитите отчетоха нов силен растеж в края на миналата година, като достигнаха равнище от 68 млрд. лв. Делът им в активите на банковата система е на най-високото си ниво за последните четири години. Тенденцията изглежда трайна и е причината да очакваме сериозен спад на лихвените равнища по депозитите през тази година. При изчисленията в графиката са изключени част от инструментите за привлечено финансиране извън депозитите.

Графика 10



Източник: Българска народна банка

Депозитите от домакинства растат най-силно

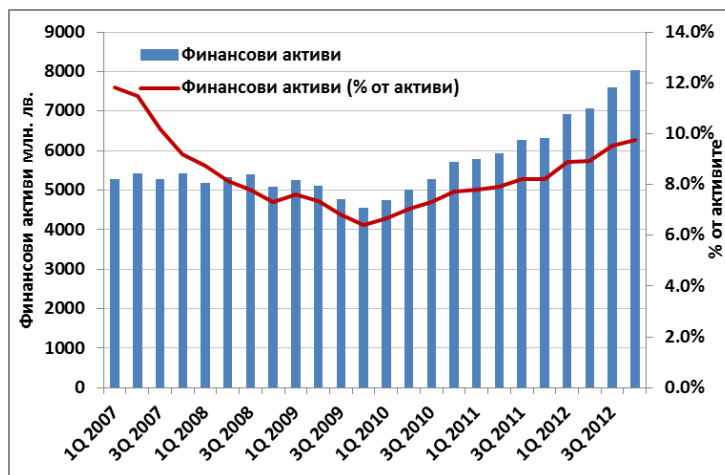
Депозитите на домакинства преминаха дял от 50% от привлечените средства на банките. Темповете на растежа им надхвърлят този на останалите и средното за депозитите в банковата система. Нормата на спестяване е висока, а през 2012 г. депозитите на домакинствата се увеличават с 12.4% спрямо 3% растеж на фирмените средства в банките. Лихвените проценти са по-ниски от увеличението на депозитите. Очакваме тенденцията да се запази и през следващите 12 месеца, тъй като домакинствата се въздържат от капиталови разходи.

лв. '000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Общо активи	32 850 884	42 194 864	59 089 503	69 560 455	70 867 899	73 725 696	76 811 182	82 415 660
Общо депозити	25 412 517	33 188 318	49 271 146	57 246 776	57 834 931	60 211 232	65 606 584	70 701 795
<i>Като % от активите</i>	77.36%	78.65%	83.38%	82.30%	81.61%	81.67%	85.41%	85.79%
Депозити на финансови институции	4 966 384	5 628 307	10 266 006	15 304 824	14 399 190	13 082 797	10 018 514	10 723 929
<i>Като % от активите</i>	15.12%	13.34%	17.37%	22.00%	20.32%	17.75%	13.04%	13.01%

Източник: Българска народна банка

Депозитите на финансови институции представляват 13% от общите активи, като това ниво е най-ниско за последното десетилетие. Част от тези средства са финансирания от чужбина, но дялът им намаля значително през последните години и вече не е определящ за финансирането на банките.

Графика 11



Източник: Българска народна банка

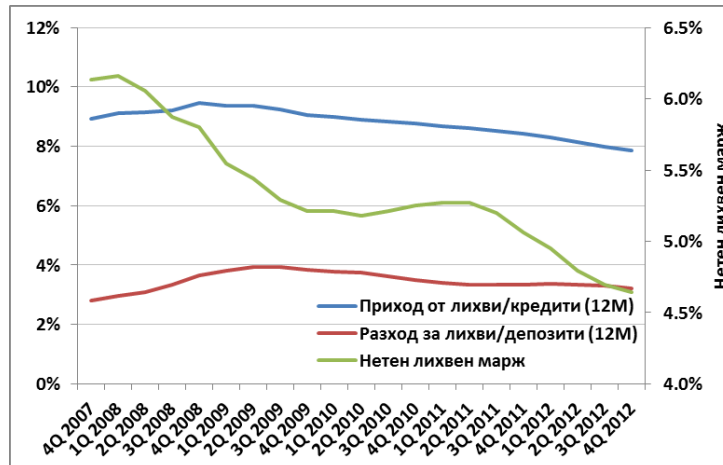
Банките насочват свободните си пари към финансови инструменти

Втората половина на 2012 г. премина при ускорено увеличение на финансовите активи на банките. Те вече представляват 10% от общите банкови активи, като това е най-високият дял от края на 2007 г. досега. Към финансовите активи включваме държаните за търгуване книжа, определените по справедлива стойност в печалбата или загубата, активите на разположение за продажби и инвестициите държани до падеж. Общият им обем е 8 млрд. лв.

Финансови резултати

Банковата система продължава да работи на печалба въпреки голямата обезценка на активи. Това се дължи на задържането на високи лихви по кредитите и на все още малката обезценка в сравнение с проблемните заеми.

Графика 12



Източник: Българска народна банка

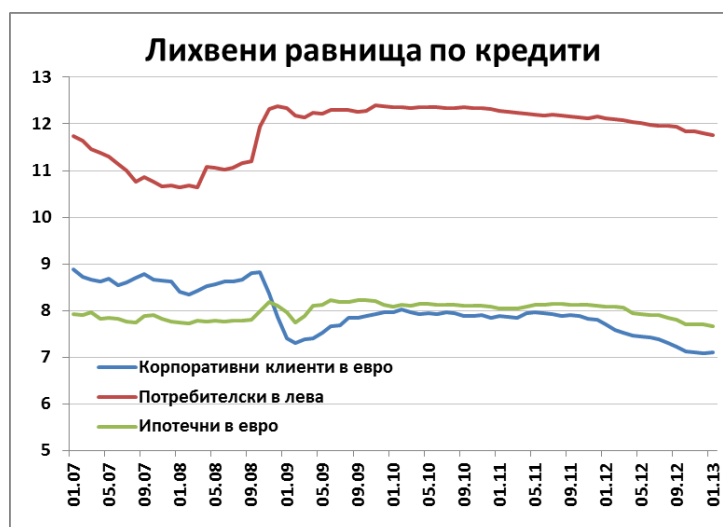
Лихвеният марж вече се стабилизира

Нетният лихвен марж продължи да пада и през втората половина на миналата година. Основната причина е намалението на приходите от лихви като процент от кредитите, като засега банките са по-агресивни в намаляването им в сравнение с корекция надолу на лихвите по депозити. Темповете на спад обаче се забавят и вероятно ще има обръщане на тенденцията, в опит на банките да подобрят печалбите си.

Динамика на лихвените равнища

Лихвеният марж показва признаци на стабилизиране през четвъртото тримесечие. Очакваме през 2013 г. нивото му да се задържи около 4.5%, като лихвените разходи като процент от депозитите ще отчетат по-осезаемо намаление, за да компенсират влошаването на приходите от лихви. Банките вече са принудени да предприемат промяна в лихвената си политика.

Графика 13



Източник: Българска народна банка

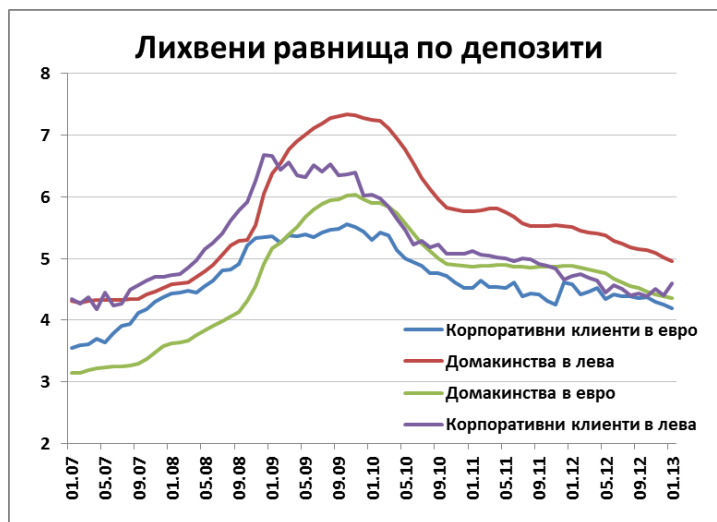
Стабилизиране на лихвите по кредити

Лихвите по заеми в евро за корпоративни клиенти са на стабилни равнища в края на миналата година, като отчитат понижение от 1 процентен пункт през 2012 г. Банките продължават конкуренцията си за запазване и привличане на платежоспособните български фирми като клиенти за кредитиране. В същото време обаче банките бяха принудени да намаляват лихвите или да осигуряват гратисен период при предоговаряне на условията им, за да продължи обслужването им от заемополучателя. Банките се стремят да запазят паричните си потоци, тъй като длъжниците им изпитват сериозни трудности и рисковете от фалит са съществени. По-слабо е намалението на лихвите за частни лица, като нивата им по потребителските заеми остават най-високи.

лв. '000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Общо активи	32 850 884	42 194 864	59 089 503	69 560 455	70 867 899	73 725 696	76 811 182	82 415 660
Приходи от лихви	1 957 287	2 433 068	3 419 488	4 918 001	5 161 490	5 070 996	5 029 255	4 816 401
<i>Като % от активите</i>	5.96%	5.77%	5.79%	7.07%	7.28%	6.88%	6.55%	5.84%
Разходи за лихви	599 394	842 003	1 247 907	2 130 369	2 314 459	2 153 762	2 160 282	2 190 922
<i>Като % от активите</i>	1.82%	2.00%	2.11%	3.06%	3.27%	2.92%	2.81%	2.66%
Нетен лихвен приход	1 357 893	1 591 065	2 171 581	2 787 632	2 847 031	2 917 234	2 868 973	2 625 479
<i>Като % от активите</i>	4.13%	3.77%	3.68%	4.01%	4.02%	3.96%	3.74%	3.19%

Източник: Българска народна банка; Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Графика 14

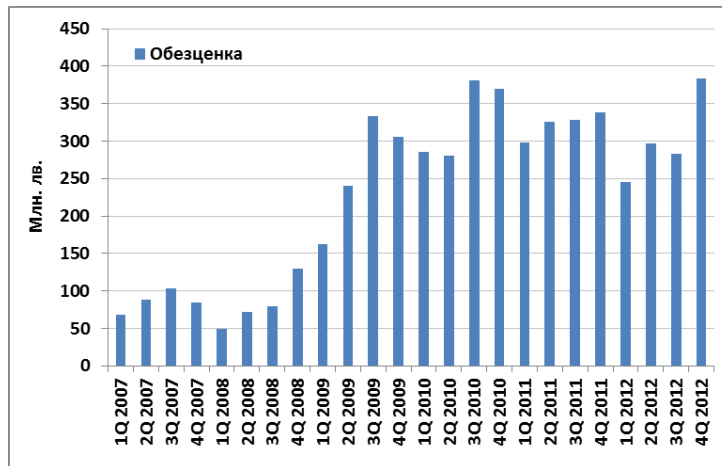


Източник: Българска народна банка

Нов спад на лихвите по депозити

Стабилните равнища на лихвите по депозити се запазиха до началото на миналата година. Изключение от тенденцията на спад са само лихвите за корпоративни клиенти в лева, но на фона на всеобщото намаление не може да се очаква, че те ще бъдат повишени. Най-високи са лихвите по депозити в лева за домакинства, като разликата с лихвените нива по депозитите в евро се запазва без промяна. Нивата им са все още по-високи спрямо 2007 г., когато банките разчитаха на достъпен ресурс от чужбина. Очакваното намаление на лихвите по депозитите е продължаване на тенденцията от миналата година, като няма да има рязък спад по подобие на 2010 г. Банките продължават с политиката за запазване на клиентската база сред населението и намалението на лихвените равнища до нива от 2007 г. ще изисква значително време.

Графика 15



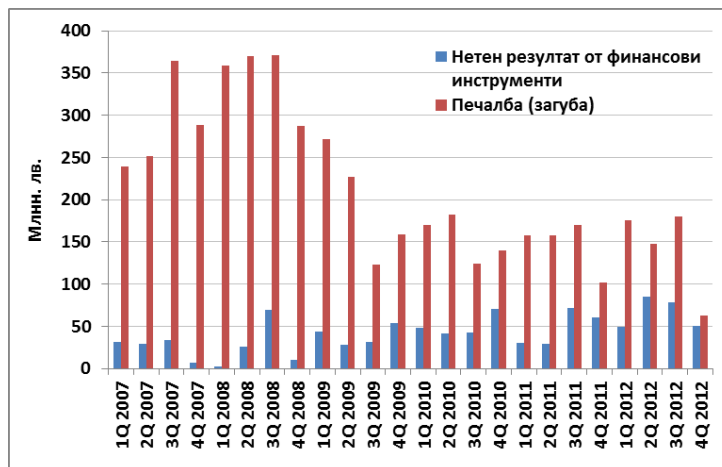
Източник: Българска народна банка

Обезценката остава висока

Разходите за обезценка се увеличиха в края на годината спрямо средното за първите три тримесечия на 2012 г. Намалването им през първото тримесечие обаче не се дължеше на спад на лошите кредити. Поради това и спадът се оказва временен. Банките обичайно увеличават обезценката на активи в края на годината, което води и до влошаване на финансовия им резултат.

Очакваме задържане на високи разходи за обезценка през 2013 г., тъй като банките все още изчистват лоши кредити. Тези разходи ще намалют едва при осезаем спад на необслужваните корпоративни заеми, следствие на подобрене на икономическата активност и на възстановяване на интереса към инвестиции в недвижими имоти.

Графика 16



Източник: Българска народна банка

Банките разчитат повече на финансовите печалби

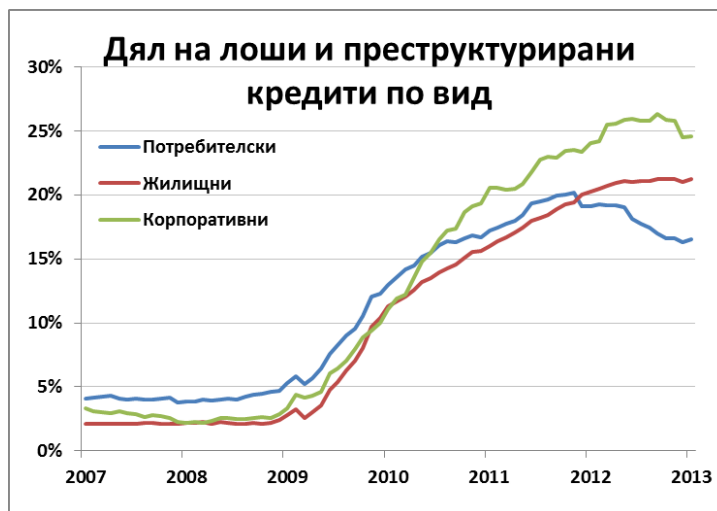
Финансовият резултат в края на 2012 г. е дори по-слаб от отчетената печалба през 2011 г. Той се дължи основно на печалбите от инвестиции във финансови инструменти, благодарение на поскъпването на българските държавни ценни книжа. Нормата на печалба на банките се е влошила значително, като това не се дължи само на рязкото увеличение на обезценката, а и на намаляването на нетния лихвен марж.

Процентът на активите инвестирани във финансови инструменти расте, като те достигат 9.7% дял от активите на банковата система. Банките са голям купувач на български ДЦК, като са чувствителни на риск от поевтиняване на държавните облигации.

ФАКТОРИ ЗА ПОНИЖЕНИЕ НА ЛИХВИТЕ

Понижаването на лихвите по кредити и по депозити ще има отражение върху икономиката, вероятно в положителна посока през следващите няколко години. Този спад вече е започнал, но ефектите от него не са осезаеми. Вече са факт редица процеси в банковата система, които ще доведат до спад на лихвените проценти и ще имат отражение върху резултатите на банките.

Графика 17

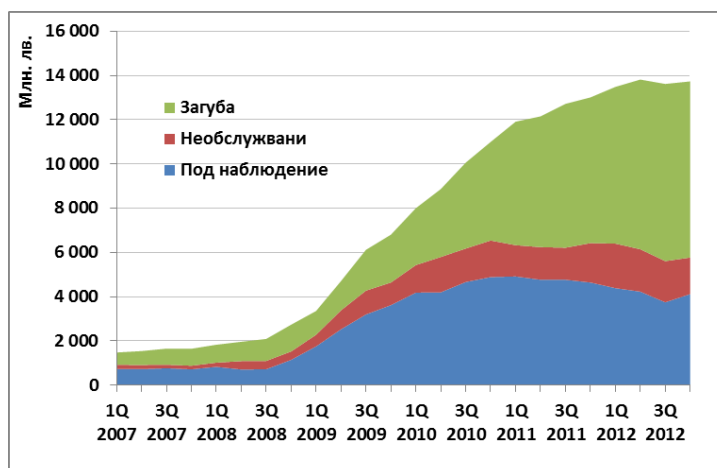


Източник: Българска народна банка

Постепенен пик на лошите кредити

Данните за равнището на лошите и реструктурирани кредити в банковата система показват, че вече се наблюдава пик при два вида заеми – потребителските, които достигнаха 20% дял в края на 2011 г. и корпоративните, които отчитат намаление след върха си през миналата година. Подобрене при жилищните кредити все още не се наблюдава, но повишаването им спря и това също може да се разглежда като положителен знак за състоянието на кредитните портфейли на банките.

Графика 18



Източник: Българска народна банка

Временно влошаване на лошите кредити

В края на миналата година има увеличение на експозициите под наблюдение, което се дължи на влошената икономическа обстановка в страната. Вероятно тенденцията ще се запази и през първата половина на годината, но не с такива темпове на увеличение. Банките обичайно са най-активни в края на годината, когато отписват лоши зае-

ми. Най-голям дял имат необслужваните кредити над 180 дни. Увеличението им се дължи на преминаването от категориите с по-малко забавяне. Стабилизирането на кредитните портфейли в банковата система и намалението през миналата година на експозициите под наблюдение подсказва, че вече е започнал процеса на подобрене. Това ще доведе и до отслабване на натиска върху финансовия резултат на банките, но вероятно ще мине поне една година преди те да активизират кредитирането си и да са склонни да предлагат агресивни промоции за нови клиенти.

Графика 19



Източник: Българска народна банка

Банките ще подобряват ефективността

Нетните лихвени приходи намаляват от 1.1% от активите на банките годишно до 0.8%. Този спад не е значителен, нито намалението на нетните приходи от такси и комисиони. Това обаче се отразява на нормата на печалба на банките. Дългосрочната им стратегия ще бъде насочена към подобрене на двата показателя и връщането им на нивата от 2007-2008 г.

Очакваме, че нетните приходи от комисиони ще се запазят в номинално изражение, заради стагнацията в икономиката, но е възможно банките да започнат постепенно увеличение на таксите за някои услуги. Това ще е сигнал за промяна в политиката, която е насочена към подобряване на нормата на печалба. На по-късен етап ще започне и промяна на лихвите.

Графика 20



Източник: Българска народна банка

ДЦК носят риска от загуби Банките разчитат на инвестициите в български ДЦК, които представляват 55% от вложенията във финансови инструменти или 6.6% от общите активи. Доходността до падежа на емитираните през тази година български правителствени облигации е доста по-ниска от средните равнища на лихвите по депозити. Стойностите на дохода са от последните аукциони през първото тримесечие, като трябва да се има предвид, че оставката на правителството доведе до повишаването им. Банките са отчели капиталови загуби от инвестициите, които са направили на аукционите преди оставката. Рисковете пред вложенията им в облигации са предимно в отчитане на загуби. Това ще доведе до натиск надолу на финансовите резултати, въпреки че повисокият доход на първичен пазар ще направи книгата по-атрактивни. Към момента пазарът на ДЦК е по-скоро фактор за банките да търсят възможности за увеличение на кредитирането и за намаление на лихвите по привлечения ресурс.

Графика 21



Източник: Българска народна банка

Възвръщаемостта на капитала почти не се променя през последните три години. Нивото на показателя е близо до 6%, което е значително по-малко от средната стойност по време на икономическия подем. В краткосрочен план това не означава, че банките ще променят политиката си, но в дългосрочна перспектива се очаква повишаване на печалбите, а това е постижимо с промяна на лихвите.

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 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 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 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
becheva@elana.net

Интернет:
www.elana.net
www.elana.net