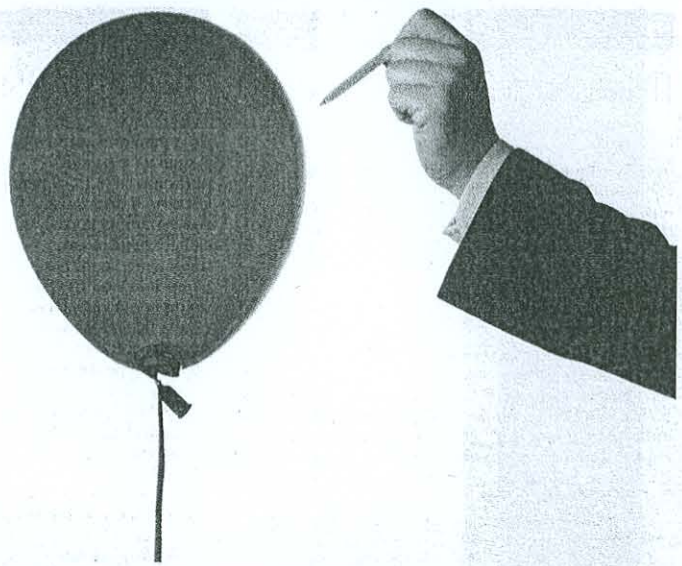
Отчетите не са това, което са

Дали акциите на борсата са надценени може да се разбере от реалните данни за компаниите, каквито често липсват

Николай СТОЯНОВ



Борсовият балон може и да не е пред спукване СНИМКА: ISTOCKPHOTO

Хубавото на финансовия анализ е, че обикновено можеш да стъпиш на някаква твърда почва, изградена от конкретни числа. Проблемът (особено в България) е доколко може да им се има вяра.

И докато борсовите цени, макар и манипулируеми, са сравнително обективен резултат от сблъсъка на търсене и предлагане, то отчетите на компаниите са нещо, което трябва да се приема на доверие. Доста от българските компании от години предпочитат с всякакви средства да укриват печалбите си, за да не плащат данъци, а цените на акциите им изглеждат на необосновано високи нива. Напоследък обаче все повече публични дружества започват да залагат на прозрачността и реалните печалби излизат наяве, с което показателите се нормализират и дори се открива нов потенциал за поскъпване.

Практиката говори

че този модел работи. В началото на годината производителят на електроинструменти „Спарки Елтос" е една от малките компании на борсата с капитализация от 18.5 млн. лв. Седем месеца покъсно пазарът вече оценява компанията на 266 млн. лв., което я нарежда сред най-големите 20 на борсата. Какво се е случило?

През второто тримесечие на 2007 г. компанията капитализира печалбата си от 2006 г. и голяма част от резервите си, с което капиталът ѝ се увеличи от 2 млн. лв. на 14 млн. лв. За полугодието е отчетен 40 пъти ръст в печалбата до 3 млн. лв., а прогнозата за годишната печалба се покачи от 2.7 млн. лв. на над 9 млн. лв. Направена е и преоценка на земите на дружеството от 13 млн. лв. на 29.6 млн. лв., което се отразява и в собствения капитал като резерв.

След всичко това инвеститорите са склонни да платят за акция на „Спарки Елтос" над 14 пъти повече, отколкото в началото на годината, като при това показателите остават близо до средните за борсата (виж таблицата). Очевидно мажоритарният собственик „Спарки груп" (доскоро „Спарки България") е осъзнал предимствата на публичността. За това говорят и намерението „Спарки Елтос" да набере допълнително средства от борсата чрез увеличение на капитала с до 2.8 млн. лв., а също и гласуваното на общо събрание решение да се листне и другото дъщерно дружество „Спарки" АД.

Причината

цените на Българската фондова борса (БФБ) да изглеждат неразумно високи е сравнението на пазарните показатели с тези на други пазари. По данни на БФБ средното ниво на P/E (виж карето за пазарните показатели) за компаниите в представителния индекс SOFIX е 19.71, а в BG40 - колосалните 295.94. За сравнение - при Dow Jones Industrial Average то е 16.36, а средно за Европа се оценява на около 14. Същевременно нивата на P/B в българските индекси - съответно 4.24 и 3.54, са близки до средните нива в развитите икономики.

Доколко обаче тези нива са реални зависи само от това доколко данните в основата им са верни. Ако компаниите, които занижават печалбите си, са много, показателят P/E нормално ще бъде висок. Особено ако са намесени някои рискови инвеститори или запознати с истинското финансово състояние на компанията. А подобни на „Спарки Елтос" случаи далеч не са изолирани. Това важи дори и за някои от водещите позиции, включени в индексите, като например „Биовет", което традиционно при огромни приходи (близо 120 млн. лв. за 2006 г.) декларира минимална печалба (500 хил. лв.).

По сходен начин и показателят P/B може да се изкриви от занижени или остарели оценки на активи и най-вече на земи. Пазарът на имотите в България отбеляза огромен ръст през последните години, докато балансовата им стойност при редица компании не е променяна от повече от пет години. Земите на дружества като „Кораборемонтен завод „Одесос", „Капитан Дядо Никола" и „Балкан" пък фигурират в балансите им по цени от 2001 г.

С намаляването на корпоративния данък и развитието на капиталовия пазар като реален инструмент за финансиране стимулите за укриване на печалби намаляват и все повече компании предпочитат да заложат на прозрачност. Това, от една страна, води до показване на реалните финансови резултати, а от друга, до повишаване на доверието на инвеститорите. А сумарният ефект и от двете е един - покачване на цената на акциите. Така самият факт на изветряването на българската икономика може в голяма степен да разсее опасенията от спукване на борсовия балон. Или поне да се окаже безценен клапан за натрупаното напрежение ■ К

„СПАРКИ ЕЛТОС"

Основни показатели

	2006 г.	Очаквания за 2007 г. (първоначално)	Очаквания за 2007 г. (ревизирани)
Печалба (в хил. лв.)	929	2717	9150
Собствен капитал (в хил. лв.)*	30138	32855	55782
Брой акции (хил. бр.)	2000	14000	14000
Цена (в лв.)**	9.28	19.03	19.03
P/E	19.98	98.06	29.12
P/B	0.62	8.11	4.78

*В ревизираните очаквания са включени и резервите от преоценка на земи. Не е отчетено планираното увеличение на капитала.

** За 2006 г. е използвана цената от последната сесия през годината, а за очакванията за 2007 г. - от 1 август 2007 г.

Източник: БФБ

Пазарните показатели

Основните използвани от инвеститорите съотношения за сравнение между компании са цена към печалба (P/E) и цена към счетоводна стойност (P/B) на акция. Най-грубо казано, първият показател показва за колко години инвестицията в една компания ще се изплати от печалбата ѝ, а вторият - какво би получил инвеститорът, ако компанията фалира и се стигне до ликвидация. При равни условия колкото по-ниски са нивата на P/E и P/B, толкова по-подценена е компанията. Те имат голямото предимство да се основават на отчетите на компаниите и съответно да се изчисляват лесно, като дават прилична съпоставимост (особено в рамките на един отрасъл). Големият недостатък е, че представят доста опростена картина и обикновено не са достатъчни за вземане на инвестиционно решение.