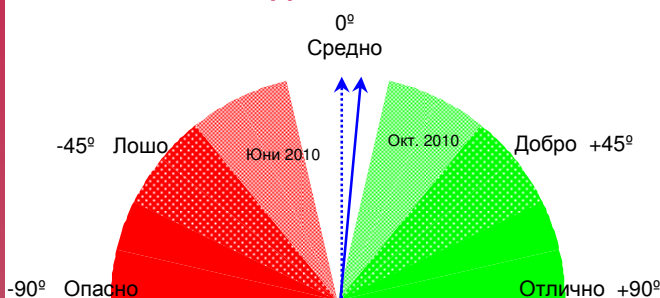


expat compass

Дата на публикуване: 25/10/2010

ЕКСПАТ НАБЛЮДАТЕЛ НА ВАЛУТНИЯ БОРД



ПЕРСПЕКТИВА: СТАБИЛНА

За момента сме оптимистично настроени относно валутния борд и не виждаме непосредствена опасност от девалвация (вижте стр. 2).

ГОСТ КОМЕНТАРИ:



ВЛАДИМИР КАРОЛЕВ:
ПРЕМАХВАНЕТО НА
ПЛОСКИЯ ДАЊЪК ЩЕ
ЗАБАВИ ВЪЗСТАНОВЯВА-
НЕТО ОТ ГЛОБАЛНАТА
КРИЗА

Стр. 8



ГЕОРГИ АНГЕЛОВ:
БЮДЖЕТЪТ НЯМА
ЗНАЧЕНИЕ
Стр. 9



GVA SOLLERS:
ПЧИ В СТРОИ-
ТЕЛСТВОТО ПРЕЗ
ПЪРВОТО ПОЛУГОДИЕ НА 2010 СА
НАМАЛЕЛИ С 40% В СРАВНЕНИЕ СЪС
СЪЩИЯ ПЕРИОД ПРЕЗ 2009 Г.

Стр. 11

ОСНОВЕН КОМЕНТАР

Четвъртият брой на Експат Компас е първият, в който предпазливо премества стрелката надясно, т.е. в **позитивна посока**. В момента не твърдим, че няма проблеми с икономиката, но повечето негативни новини относно Бюджет 2010 и липсата на реформи вече бяха „оценени“ в третия брой (май – юни). През последните няколко месеца виждаме следните **позитивни развития**:

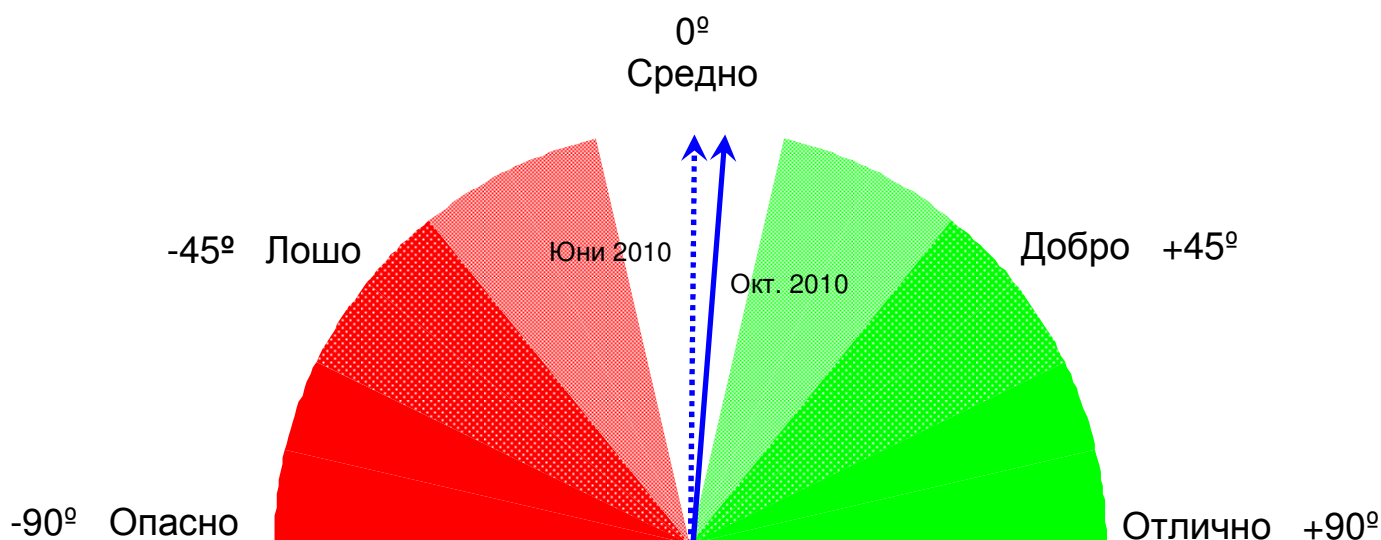
1. Бюджетът за второто и третото тримесечие на 2010 г. е балансиран
2. Износът се представя по-добре от всички очаквания
3. Безработицата намалява устойчиво – основно поради сезонни причини
4. Агенцията за кредитен рейтинг Standard & Poor's потвърди инвестиционния рейтинг на България – BBB със „стабилна перспектива“. Това е добра новина, особено в сравнение с понижения кредитен рейтинг на Гърция, Португалия, Ирландия и Испания. Moody's също потвърди своя Baa3 рейтинг за България с „позитивна перспектива“. Изглежда никоя друга държава в региона няма положителна перспектива
5. Правителството направи някои крачки към намаляването на държавната администрация. Също така няма намерение да увеличава пенсиите и заплатите в публичния сектор – това е добре за баланса на бюджета – освен ако решението не се промени

Въпреки че сме малко по-оптимистични относно здравето на валутния борд сравнено с юни 2010 г., в този момент не считаме, че трябва да ставаме самодоволни. Основните ни **притеснения** остават непроменени:

1. Бюджетът беше изменен, за да позволи висок дефицит от 4.8% за 2010 г. на кешова основа – ние подкрепяме балансиран бюджет. Окончателният дефицит за 2010 г. може да бъде между 2.9% и 5% в зависимост от това колко „щедро“ ще бъде правителството към различни заинтересовани групи в края на годината
2. Никоя от жизненоважните реформи все още не е започнала реално, а именно в областта на пенсиите, здравеопазването, администрацията, образованието и науката
3. Не се случват приватизационни или концесионни сделки
4. Финансовият сектор все още не е видял най-лошото, докато капиталовите пазари са почти парализирани
5. Не споделяме оптимизма на другите, че България е излязла от рецесията. Напротив, все още очакваме вълна от фалити
6. Не смятаме, че цените на имотите са достигнали дъното

Освен ако не ни изненадат с внезапни реформи през есента, нашите очаквания за стрелката на Компаса през четвъртото тримесечие на 2010 г. са по-скоро негативни, отколкото позитивни.

ПЕРСПЕКТИВА: СТАБИЛНА



Единственият въпрос, който се задава на всички икономически дискусии и бизнес срещи през последната година, е дали валутният борд ще издържи, т.е. дали курсът лев/евро е стабилен. Преди да сме хвърлили някакви съмнения, нека започнем с нашето позитивно заключение:

Оптимисти сме за валутния борд и не виждаме непосредствена опасност от девалвация.

През следващите месеци и години регулярно ще наблюдаваме развитието на релевантни икономически показатели, за да оценяваме здравето на валутния борд и евентуално да предвиждаме негативни събития, ако те някога се случат.

Дата	Данни от Компаса (ъглови градуси)	Промяна	Коментар
2005	+64°		Много стабилен валутен борд
2008	+44°	-20°	Влошаване поради притеснения относно текущата сметка
Януари 2010	+20°	-24°	Влошаване поради притеснения за бюджета и рецесията
Март 2010	+9°	-11°	Влошаване поради притеснения за бюджета и реформите
Юни 2010	0°	-9°	Влошаване поради притеснения за бюджета и реформите
Октомври 2010	+4°	+4°	Подобрение поради ръста на износа

Това са шестите показания (заедно с първоначалните оценки за 2005 г. и 2008 г.) на Експат Компас. Става по-трудно да се нанасят всички стрелки и дати на графиката. Затова прилагаме и таблица с всички исторически данни. Мярката е ъглови градуси (°). Показанията на Компаса могат да се променят между +90° (хоризонтално надясно, Отлично) и -90° (хоризонтално наляво, Опасно). 0° е неутрално (вертикално нагоре, Средно) показание.

Как да оценяваме стабилността на валутния борд и да предвидим опасност от девалвация? Предлагаме следния списък от 16 въпроса, както и нашите отговори:

ТЕМА	СТАР	НОВ	КОМЕНТАР
I. Политически въпроси			
1. Правителството подкрепя ли валутния борд?	+	+	Да, но по-слабо
2. Централната банка подкрепя ли валутния борд?	+++	+++	Да, абсолютно
3. Европейските институции (ЕК, ЕЦБ) подкрепят ли България за присъединяването ѝ към ERM II и Еврозоната?	--	--	Не особено
II. Бюджет и дълг			
4. Бюджетен баланс	--		Дефицит, още не мн. голям
5. Бюджетни разходи	--		По-малки
6. Държавен дълг	+++	+++	Много нисък
7. Чуждестранни задължения на частния сектор	--	--	Високи
8. Фискален резерв	-	-	Очаква се да намалява
III. Въпроси, свързани с икономическия цикъл			
9. Растеж на БВП	--		Близък до нула
10. Инфлация	+++	+++	Ниска
11. Безработица	-	-	Стабилна, падаща сезонно
12. Здраве/стабилност на банковата система	+	+	Добро, но влошаващо се
IV. Външни баланси			
13. Дефицит по текущата сметка, търговски дефицит	-		Бързо подобряване
14. Преки чуждестранни инвестиции	---		Ниски
15. Приходи от международен туризъм	+	+	Сравнително високи
16. Валутни резерви	++	++	Високи

Легенда:  Добро  Лошо

Тази таблица никога не е била „по-зелена“. Докато сантиментът за икономиката остава слаб, много икономически индикатори са се подобрили в цифрово изражение. Дефицитът по текущата сметка намалява по-бързо от нашите очаквания, рецесията може официално да приключи скоро. Бюджетните разходи са под контрол в последно време, но могат да се влошат в края на годината. В този брой на Експат Компас сме променили предвижданията в седем графики (вижте следващата страница), всички в положителна посока, т.е. надясно, към зеления край.

1) **Бюджетният дефицит** е по-нисък от очакваното за периода първо – трето тримесечие. Министерството на финансите може да го задържи до около -3% от БВП, ако пожелае. Очакваме обаче правителството да се поддаде на определен политически натиск през декември. Следователно подобряваме нашата прогноза от -5.5% само на -4%.

2) **Бюджетните разходи** са по-трудни за предвиждане от дефицита. Те се получават като сбор от събраните приходи и допуснатия дефицит. Занижихме нашата прогноза от 43.5% на 41.9% и очакваме да я намалим отново.

3) **Растеж на БВП.** Подобрихме нашата прогноза от -2.5% на -1%, все още в негативната територия.

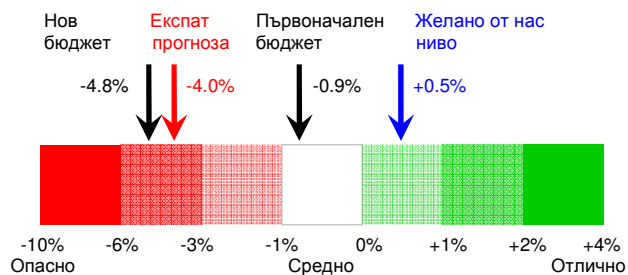
4) **Инфлация.** Повишихме прогнозата си за края на 2010 г. от +1% на +3%, но не го отчитаме като проблем. Според нас ниските едноцифрени числа са безопасна територия. Много ниските числа (-1% до +1%) предполагат продължаваща рецесия. Следователно, смятаме +3% за „по-добро“ число.

5) **Дефицит по текущата сметка.** Точно както в предишния брой трябва да признаем, че бяхме сгрешили относно този индикатор. Износът се покачи над всички очаквания – вижте този раздел на стр.

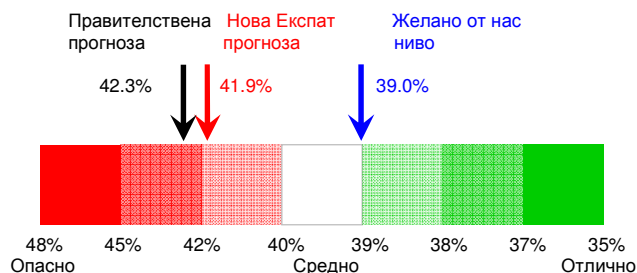
6. Променяме прогнозата от -8.5% през март на -4% от БВП.

6) **Безработица.** Намаляваме нашата прогноза за края на годината от 12% през януари на 10.5%.

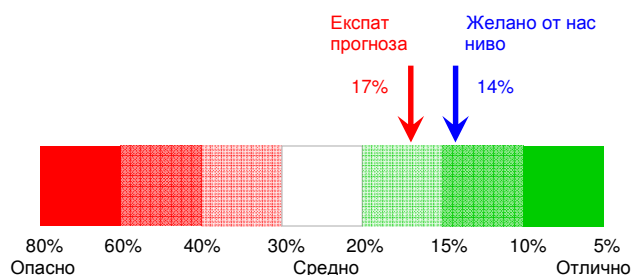
I) Бюджетен излишък/дефицит, % БВП, 2010



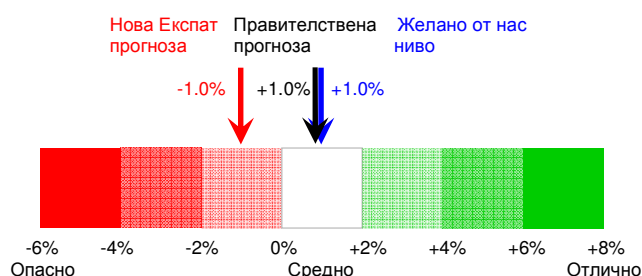
II) Публични разходи, % БВП, 2010



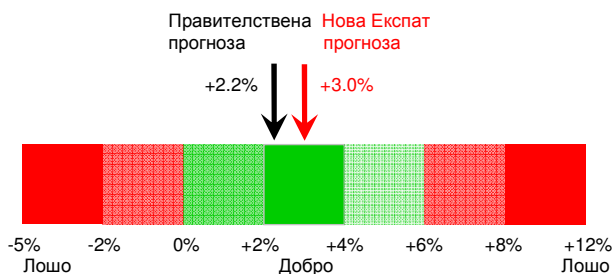
III) Държавен дълг, % БВП, 2010, в края на год.



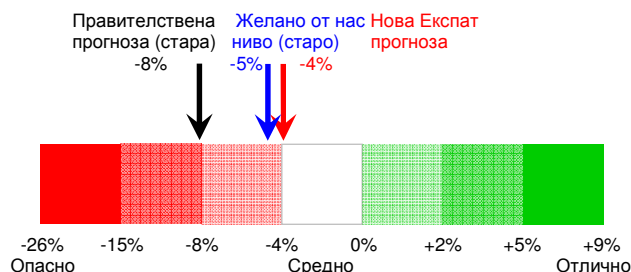
IV) Реален ръст на БВП, %, 2010



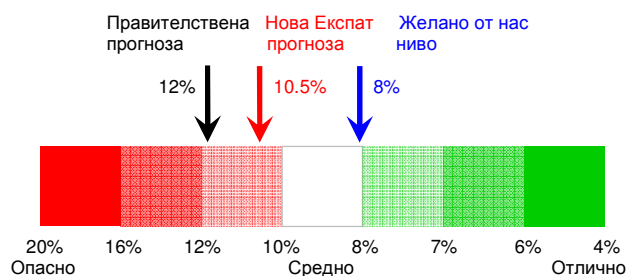
V) Инфлация, %, 2010, в края на год.



VI) Дефицит по текущата сметка, % БВП, 2010



VII) Безработица, %, 2010, в края на год.



I) БЮДЖЕТ 2010 – НИСЪК ДЕФИЦИТ ДО СЕПТЕМВРИ

Графика 1. Бюджетен излишък (+)/дефицит (-), на кешова основа, % БВП



Източник: Министерство на финансите, Българска народна банка, Експат Капитал

До днешна дата през 2010 г. ситуацията с бюджета е по-добра от нашите много негативни очаквания в третия брой на Експат Компас. В него предсказахме бюджетен дефицит в края на годината от 4.2 млрд. лв., или -5.5% от БВП. През второто и третото тримесечие бюджетът беше почти балансиран, което е сериозен успех за Министерството на финансите след слабите януари и февруари. Сега подобряваме нашето предвиждане за бюджетния дефицит в края на годината на -4%.

Окончателната цифра е по-скоро резултат на политическо поведение, отколкото следствие на икономически фактори. Икономическият растеж може да се окаже положителен през четвъртото тримесечие, макар и нисък. Това е добре за приходите. Виждаме обаче риск по отношение на разходите. Синдикатите изглеждат активни преди зимата и правителството създава впечатление, че се поддава лесно на натиск от страна на заинтересованите групи.

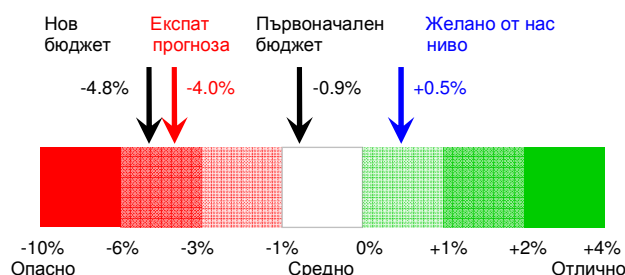
Обичайните заподозрени за допълнителни разходи през декември са: здравеопазване, пенсии, полиция и всички други сектори по веригата. Смятаме, че допълнителните разходи са проява на слабост.

Имайки предвид сегашните обстоятелства, всеки дефицит под 3%-ната цел на ЕС би бил успех, но нашата прогноза е -4%. Нека ви припомним, че ние подкрепяме балансирана бюджетна политика.

Диагноза: все още сме в „червената“ (т.е. негативна) зона, но преместваме стрелката надясно

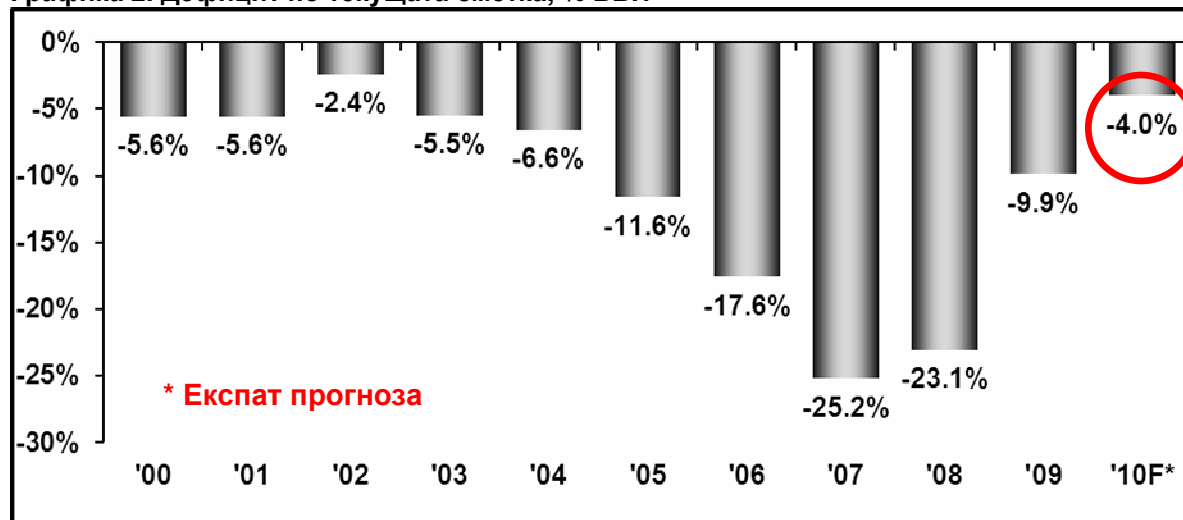
Отражение върху валутния борд: негативно, но подобряващо се

Бюджетен излишък/дефицит, % БВП, 2010



II) 2010 – ДВИЖИМ СЕ КЪМ МНОГО ПО-НИСЪК ДЕФИЦИТ ПО ТЕКУЩАТА СМЕТКА

Графика 2. Дефицит по текущата сметка, % БВП



Източник: Българска народна банка, Експат Капитал

Бързо намаляващите дефицити – търговски и по текущата сметка – са една от тенденциите, които не успяхме да предскажем през януари (вижте първия брой на Експат Компас). Има четири класически причини: нарастващ износ, намаляващ внос, евентуални по-големи приходи от чуждестранен туризъм, намаляващи разходи за туризъм извън България.

1) Износът през първата половина на 2010 г. се покачи с внушителните +22.8% спрямо предходната година и с +47.6% спрямо предходния август. Ръст се отчита към всички географски райони. За първата половина на 2010 г. най-важните пазари извън ЕС са Турция (+459 млн. лв. увеличение), Китай (+130 млн. лв.), Русия (+124 млн. лв.), Индия и Бразилия.

По отношение на продуктите следните групи изпъкват (въпреки че това не е предпочитаният от нас тип категоризация):

За първата половина на 2010 г.	Ръст (спрямо предходната година)	Дял в общия износ
Машини и оборудване	+26.6%	17.8%
Химически продукти	+24.5%	8.3%
Горива, смазочни материали	+37.8%	11.9%
Суровини (не храни и горива)	+66.0%	8.2%

Източник: Investor.bg

2) За разлика от износа **вносът** през първата половина на 2010 г. е нараснал само с +1.7% спрямо предходната. Вносът на машини и оборудване е намалял с -13%, което е свързано пряко с намаляващите инвестиции в икономиката.

3) Леко изненадващо може да се окаже, че **чуждестранният туризъм в България** е имал силна година. Броят на чужди туристи се е увеличил с +6.9% спрямо предходния юли. Целият растеж се дължи на

туристи от страни извън ЕС – предимно Русия, Турция и Македония (+34-35% за всяка от държавите спрямо предходната година). Цифрите за август също са високи.

4) Изходящият туризъм бавно намалява. Броят на българите, пътуващи в чужбина, намаля с -35% и -32% съответно спрямо предходните юни и юли. Естествено, статистиката за похарчените суми не е достатъчно благонадеждна. Любопитно е, че пътуванията до съседна Гърция са намалели с -60%.

5) Преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) са достигнали 358.5 млн. евро през първото полугодие на 2010 г. (1% от БВП), след като бяха негативни през първите месеци на годината. Това е със 78% по-ниско в сравнение с първото полугодие на 2009 г. (1.62 млрд. евро, 4.8% от БВП). Сега повишаваме нашата прогноза относно ПЧИ за цялата 2010 г. от 500 на 800 млн. евро – все още не е впечатляващо ниво. По-ниските ПЧИ са една от причините за по-малкия внос на оборудване, т.е. за по-малък търговски дефицит.

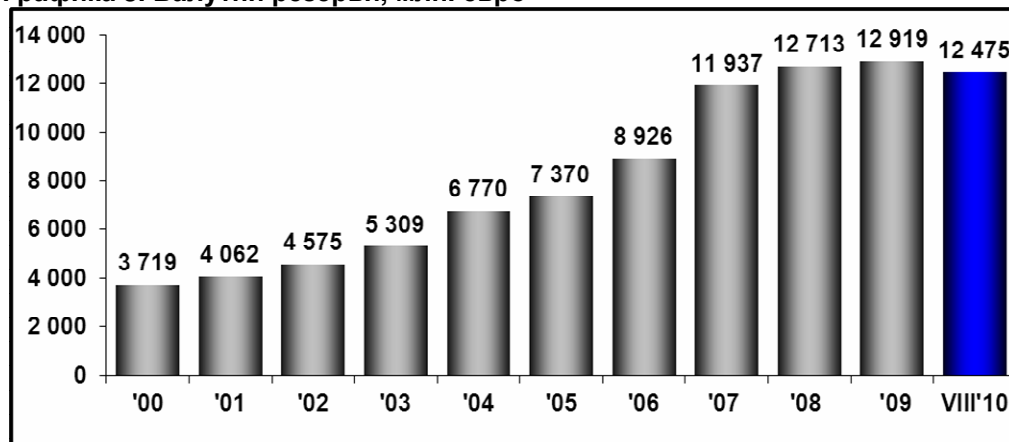
Сериозният износ е най-здравословният източник на растеж

Нека обобщим, ние сме **много удовлетворени** от търговския дефицит и цифрите в туризма. Някои наблюдатели подценяват ролята на износа като двигател на растежа. Техният аргумент е, че бюджетните приходи не се подобряват в кратък срок като резултат от износа. Също така те казват, че ниският търговски дефицит е лоша новина, защото ниският внос съответства на продължаваща рецесия.

Противно на това, считаме износа и чуждестранния туризъм в България за най-здравословния път към бъдещо възстановяване, тъй като те носят на държавата приходи в чуждестранна валута. Голямо вътрешно търсене ще означава увеличаване на вноса, което ще бъде негативно за валутата. Имайте предвид, че Експат Компас се фокусира върху здравето на валутния борд, не на вътрешното потребление. Нищо не е по-добро за валутата от намаляващ търговски дефицит.

III) НАМАЛЯВАЩИ РЕЗЕРВИ И МОНЕТАРНИ АГРЕГАТНИ ПОКАЗАТЕЛИ

Графика 3. Валутни резерви, млн. евро



Източник: Българска народна банка

По света се водят много дискусии относно валутните бордове по принцип. **Феновете** на режимите с фиксиран курс на валутата (като нас) отбелязват, че тази система е подsigурила силен растеж със завидна стабилност за над десетилетие. Между 1997 и 2008 г. всички агрегатни показатели се увеличаваха: валутните резерви, паричната маса, фискалните резерви, депозитите и кредитите, цените на активите (акции, облигации, недвижими имоти), доходите (заплати и пенсии), корпоративните печалби, инвестициите... Въпреки че валутният борд също така беше сериозна спирачка срещу прекомерните публични разходи, БВП и размерът на държавния бюджет се утроиха в номинален размер за около десетилетие – внушително.

Критиците контрират с това, че валутните бордове са много успешни, когато икономиката расте, но са опасни на „задна скорост“. По време на рецесия има опасност от порочния цикъл: сантиментът се влошава, валутата изтича от страната, паричната маса се свива, лихвите се покачват, агрегатното търсене намалява, както и инвестициите. Парите наоколо не достигат. Правителството не може, а и не трябва да прави много, за да възстанови растежа.

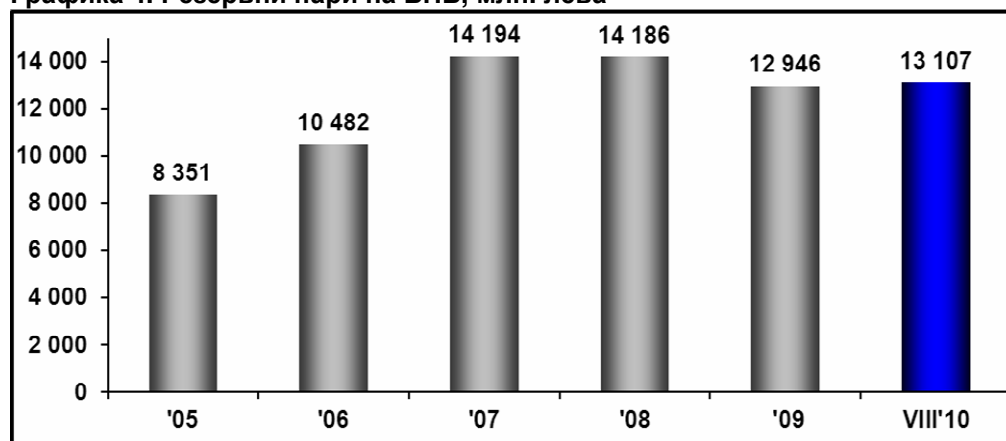
„Какъв е проблемът наистина?“, биха попитали феновете. Валутният борд е автоматичен

механизъм. Ако се намали паричната маса, ще паднат и всички цени, следователно това е самокоригиращ се процес. Обаче си имаме работа с политиката и човешкото поведение. На теория правилните стъпки са да се намалят разходите и доходите. На практика процесът е по-труден.

Едно от ключовите неща в подобни моменти е **гъвкавостта на пазара на труда**. Ако заплатите могат да падат, конкурентоспособността може да се възстанови и да се избегне девалвация. Интересно е да се види какво се случва в България в момента. Заплатите в частния сектор са до известна степен подвижни надолу. Заплатите в публичния сектор и пенсиите са замразени (подкрепяме това).

Както показва графика 3, **валутните резерви** на БНБ са все още високи, но започнаха да падат от максимума, достигнат преди година. Очакваме да останат така или вероятно да намалят, ако продължи фискалният дефицит. Графика 4 показва, че **резервните пари на БНБ** падат през 2009 г. с около 9%, но са стабилни оттогава. Ще продължим да наблюдаваме всички резерви и монетарни агрегатни показатели. Ако намаляват и занапред, това ще се счита за лоша новина за икономическата активност и за стабилността на валутния борд.

Графика 4. Резервни пари на БНБ, млн. лева



Източник: Българска народна банка

ПРЕМАХВАНЕТО НА ПЛОСКИЯ ДАНЪК ЩЕ ЗАБАВИ ВЪЗСТАНОВЯВАНЕТО ОТ ГЛОБАЛНАТА КРИЗА

ВЛАДИМИР КАРОЛЕВ, CFA



Владимир Каролев е водещ български икономист с богат опит в областта на консултирането по приватизации, сливания и придобивания, бизнес развитие и корпоративни финанси.

В момента той е общински съветник в София и управляващ партньор в Balkan Advisory Company. Преди това е работил за KPMG, Europa Capital Management и Българския следприватизационен фонд. Г-н Каролев има магистърска степен по икономика от УНСС (София), докторска степен по индустриална икономика от Химикотехнологичния и металургичен университет (София), както и магистърска степен по бизнес администрация от University of Alberta (Канада).

Снимка: Vsekiden.com

През последните 10 години повечето европейски държави поддържаха постоянни бюджетни дефицити. Това доведе до натрупан държавен дълг. България беше едно от малкото изключения – за последните 8 години у нас имаше бюджетни излишъци 6 години и само 2 години (2002 и 2009 г.) имаше дефицити. Изглежда, че сегашното правителство, обвинявайки световната икономическа криза, ще поддържа дефицит не само през 2010 г., но и през 2011 и 2012 г., както се вижда от 3-годишните макроикономически и бюджетни прогнози на Министерството на финансите (www.minfin.bg).

През последните 6 месеца политици не само от левия спектър, но и от управляващата партия ГЕРБ (която твърди, че е десноцентристка) повдигнаха въпроса дали плоският данък не трябва да се премахне, както се твърди, за да се увеличат приходите от данъци и да се намали бюджетният дефицит. Според мен обаче премахването на плоския данък и връщането към прогресивно облагане на личните доходи може дори да намали събираемостта на данъците. То ще увеличи сивата икономика, както и ще свие данъчната основа, ще затрудни икономическия растеж и ще намали спестяванията, следователно и инвестициите.

Плоският данък не е нова концепция (в Хонг Конг има плосък данък от 1947 г.), но е познат в много европейски държави едва от средата на 90-те. През 1994 г. е въведен в Естония. Днес 14 европейски държави, включващи 7 държави-членки на ЕС, имат плосък данък. И във всички случаи приходите от данъци растат значително година след година с нива, статистически по-високи от тези преди въвеждането му.

В началото на 2001 г. корпоративният данък в България беше 28.5% (частично плащан на държавата, частично на общините), докато данъкът за физическите лица (ДФЛ) имаше 4 различни нива – най-високото беше 38%, а най-ниското 10%. Хората, които получаваха минималната заплата определена от правителството, не плащаха ДФЛ, което официално беше одобрено от кабинета. Пенсионната осигуровка върху всички заплати беше почти 30%. От 2002 г. всички годишни данъчни нива бяха намалени и през 2006-2007 г. беше въведен 10% плосък данък върху личните доходи и корпоративната печалба. Пенсионните осигуровки също постепенно се намалиха с почти 1/2 – сега са 16%. Въпреки това значително намаляване на всички преки данъци, приходите от налози се увеличаваха година

след година с двуцифрен процент, с по-високи нива от тези на икономическия растеж. И държавният бюджет, който имаше малък дефицит през 2001 г., премина в излишък от 1 до 4% всяка година от 2003 до 2008 г. включително.

Също така плоският данък значително опростява данъчния закон и процедурите, намалява бюрократията и свежда до минимум възможността от грешки в декларациите, както и възможността от измами в данъчната система. С въвеждането му всички изключения са премахнати и данъчната декларация става лесен за подготвяне и разбираем документ.

Факт е, че въпреки общия идеологически аргумент, че плоският данък е добър само за хората с високи доходи, това не е така. В Хонг Конг, където плоският данък е въведен през 1947 г., 100 000 най-богати хора (около 8% от населението) плащат 57% от всички данъчни приходи на държавата. В България все още провеждащото се изследване (неокончателно, защото плоският данък беше въведен преди по-малко от 3 години и все още няма достатъчно данни) показва, че хората с високи доходи плащат повече данъци след въвеждането на плоския данък, докато данъчното бреме за онези с по-ниски доходи не се е променило. Следователно като цяло тези с по-високи доходи плащат по-голямата част от преките данъци. Дори и политиците от левия спектър трябва да са удовлетворени от плоския данък, защото богатите наистина започнаха да плащат повече данъци. В крайна сметка какво е наистина важно за хазната? Да има високи данъчни нива или да събира повече данъци?

В заключение, подобно на опита на други държави (например Русия, Естония, Словакия, Латвия, Румъния, Литва) плоският данък носи много ползи на икономиката и на обществото. Икономиката ще излезе „на светло“, ще се увеличат приходите от данъци, ще се разшири данъчната основа, ще се намали неплащането на данъци, ще се увеличи разполагаемият личен доход и ще се стимулират на спестяването и икономическият растеж. Премахването на плоския данък и връщането към прогресивно облагане няма да помогне на България да се възстанови от последиците на световната финансова и икономическа криза. Обратно на това, ще забави възстановяването и ще намали потенциалния дългосрочен икономически растеж.

БЮДЖЕТЪТ НЯМА ЗНАЧЕНИЕ

ГЕОРГИ АНГЕЛОВ



Георги Ангелов е старши икономист в Институт „Отворено общество“ в София и координатор на инициативата Macro Watch на института. Той е и член на УС на Българската макроикономическа асоциация и член на Консултативния съвет на БНБ. Преди това е работил като анализатор в Института за пазарна икономика.

Публикувал е множество анализи и статии за данъчна и фискална политика, бюджет, икономически реформи и развитие и др. Съавтор е на книгите „България в международните класации“, „Анатомия на прехода“ и „Държавата срещу реформите“.

Г-н Ангелов има бакалавърска степен по финанси от УНСС (София).

Снимка: Ikonomika.org

Журналистите имат тази приказка, че „бюджетът е най-важният закон“, който показва насоката на макроикономическата политика, данъците, разходите и структурните реформи. Въобще, бюджетът е най-важният финансов документ.

Вече не. Ето няколко доказателства.

Първо, ГЕРБ спечели изборите с обещание за балансиран бюджет и през първите месеци на управлението си твърдеше, че работи за тази цел. В един момент реши да „разпусне“ колана и в края на 2009 г. гласува бюджетен дефицит от 500 млн. лева. После се оказа, че правителството е задържало плащания (към бизнеса, здравната каса, ДДС-кредит и др.) в размер на 1-1.5 млрд. лева.

И така вместо балансиран бюджет през 2009 г. имаме свръхдефицит. Това нямаше как да го разберем от Закона за бюджета за 2009 г., нито от който и да е друг бюджетен или управленски документ.

Второ, правителството твърдеше, че през 2010 г. ще следва политика на балансиран бюджет – точно това пишеше и в Закона за държавния бюджет и в доклада към него. Още в началото на годината обаче то не даваше вид, че ще се придържа към закона. Бюджетният дефицит започна да расте, разходите да се увеличават, а кабинетът на няколко пъти обяви, че може да допусне „малък“ бюджетен дефицит (първо 1%, после 2% и т.н.).

В крайна сметка се стигна до актуализация на бюджета през юли 2010 г. – още по-високи разходи и почти 5% от БВП бюджетен дефицит на кешова база (почти 4% на начислена). Отново свръхдефицит – разбира се, беше забелязан и от Европейската комисия, която отвори процедура по свръхдефицит срещу България. И отново ще обърне внимание, че това не беше записано в Закона за бюджета.

Трето, актуализираният бюджет за 2010 г. беше публикуван през юли и в него бяха заложени 200 млн. лева повече за здравеопазване. Само седмици по-късно премиерът обеща още 200 млн. лева на лекарите, които бяха заплашили с протест (същото се случи и с други, които имаха щастието да се видят с премиера и да го заплашат с протест). Получиха пари, незаложени в бюджета. На практика гласуваният от НС закон се изпълняваше само няколко седмици, преди фактически да бъде нарушен.

Четвърто, да не забравяме и Бюджет 2011. Основните му принципи бяха гласувани от правителството през лятото и те предвиждаха запазване на данъчната тежест. Самият бюджет беше одобрен от кабинета през септември и отново се предвиждаше запазване на данъчното бреме и дисциплина в разходите. Седмица след това изведнъж премиерът, под синдикален натиск, обяви вдигане на осигуровките с 3% и над половин млрд. лева повече за здравеопазването. Забележете – само седмица след правителственото одобрение се променя същностна характеристика на бюджета и то в посока, обратна на предизборните обещания, управленски програми и пр.

Накратко, имаме поне два проблема:

1. Правителството и ГЕРБ нямат абсолютно никаква дисциплина и не могат да спазват дори собствените си бюджети, особено в разходната част и дефицита. Съответно, каквото и да пише в Закона за бюджета, то не е релевантно, защото най-вероятно няма да бъде изпълнено.
2. Данните за изпълнението на бюджета не могат да се приемат за твърде достоверни, тъй като възможностите за манипулации не само съществуват, но и се използват (дори в момента държавата има забавени плащания към здравната система и частния сектор за стотици милиони левове, а официални данни за невъзвратен ДДС въобще няма).

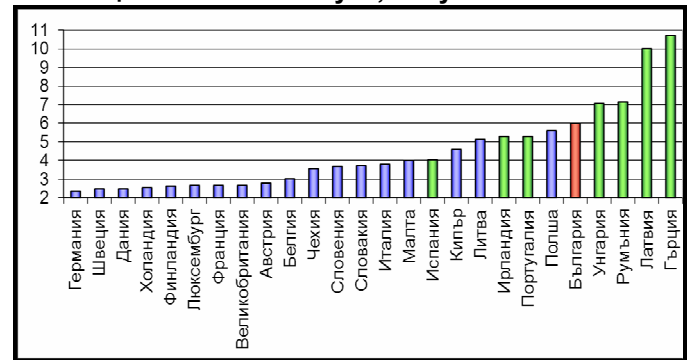
Практически извод – каквото и да пише в Закона за бюджета или в данните за изпълнението му, най-вероятно ситуацията е по-лоша, а не по-добра. Освен ако премиерът и кабинетът не изживеят внезапен катарзис, този извод ще бъде в сила и в бъдеще. С други думи, несигурността във фискалната политика на правителството е висока и това не може да се пренебрегва, независимо какво пише в Закона за бюджета.

Това не е проблем, ще кажат някои – България има толкова нисък държавен дълг, че няма значение. Може би е така, може би ниският държавен дълг (намален благодарение на усилията на три последователни правителства) ще ни спаси от тежък крах. Обаче рискът си остава.

Например, Румъния през 2008 г. имаше дори по-нисък държавен дълг от България. Но настъпващата криза заедно с предизборен популизъм доведоха страната до необходимост от външна помощ. Испания също имаше нисък държавен дълг само преди две години – а тази година бюджетните ѝ проблеми така разтресаха ЕС, че се наложи да бъде създаден спасителен фонд от 1 трилион долара. И Ирландия също имаше нисък държавен дълг, но банковите проблеми промениха това в рамките на дни (дори overnight).

Между другото, въпреки ниския размер на държавния дълг, дългосрочните лихви в България са сред най-високите в ЕС (бяха сред най-ниските преди кризата). А чуждите инвестиции продължават да намаляват, въпреки възстановяването на износа. Т.е. несигурността около фискалната и икономическата политика на правителството влияе на оценката за риска на страната и забавя възстановяването.

Графика 5. Лихвени % по дългосрочни държавни облигации в местна валута, Август 2010

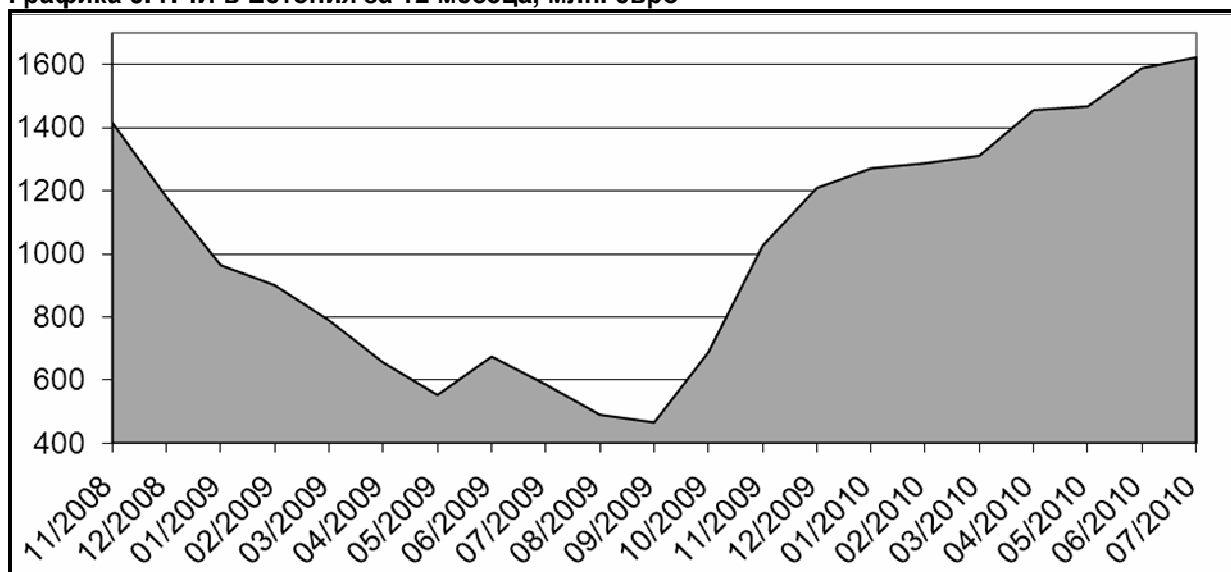


Източник: ЕЦБ. Забележка: Страните във фалит или с фискални проблеми са в зелено

В същото време, въпреки някои кейнсиански твърдения, че бюджетната дисциплина пречи на възстановяването, Естония се радва на бързо възстановяване именно заради строга бюджетна дисциплина и ограничаване на бюджетния дефицит до минимум. Чуждите инвестиции в Естония се върнаха до нивата отпреди кризата, лихвите спадат рязко, индустрията отбелязва най-висок растеж в ЕС, сред най-високите е и растежът на БВП.

Ако гласуваш бюджет с минимален дефицит и го изпълниш дори в тежка криза, печелиш огромно доверие от пазарите (Естония). Ако не изпълняваш собствените си бюджети, създаваш несигурност и губиш доверие (България).

Графика 6. ПЧИ в Естония за 12 месеца, млн. евро



Източник: Eestipank

ПРЕГЛЕД НА ПАЗАРА НА НЕДВИЖИМИ ИМОТИ В БЪЛГАРИЯ, ПЪРВОТО ПОЛУГОДИЕ НА 2010



Нестабилната икономическа обстановка се отразява осезаемо върху пазара на търговски площи в страната. Голяма част от тенденциите, очертани през 2009 г. в тази сфера, продължават да определят пазара и през първите месеци на 2010 г. Значително намалелите чуждестранни инвестиции, намалената покупателна способност на населението, ниските обороти, които реализират някои от участниците на пазара, неизменно забавят развитието на сегмента на всичките му нива. През периода отвори врати едни от най-големите шопинг центрове в страната, в резултат на което ритейлърите с повече от един новооткрит търговски обект изпитват затруднения.

Преките чуждестранни инвестиции в строителството през първата половина на 2010 г. са в размер на 5.5 млн. евро, което е понижение от 40% спрямо същия период на 2009 г.

МОЛОВЕ

До средата на 2010 г. общата площ на функциониращите търговски центрове в България нараства до над 420,000 м² – за сравнение в края на 2009 г. площта им е 233,460 м². През първите шест месеца у нас бяха въведени в експлоатация 5 нови търговски центъра – The Mall, Serdika Center (София), Grand Mall (Варна), Galeria (Пловдив) и Мол Габрово. Врати отвори и единственият в страната аутлет център – София Аутлет Център. В големите областни градове са в процес на изграждане още 417,830 м² търговски площи от този тип. Според намеренията на инвеститорите около 75% от тях ще бъдат завършени и въведени в експлоатация до края на тази година, а останалите през първата половина на 2011 г. Замразени обаче остават други над 552,000 м² търговски площи в шопинг центрове в различен етап на строеж.

Търсенето на търговски площи в шопинг центрове през изминалия период остава на ниво, значително по-ниско от предходни години. В резултат на повишеното предлагане привличането на наематели става все по-трудно, особено за проекти с неатрактивно местоположение и микс от наематели.

ТЪРГОВСКИ УЛИЦИ

Нестабилната икономическа ситуация в страната дава своето отражение върху главните търговски улици. Голяма част от помещенията сменят своите наематели, други остават дълго време незаети, въпреки регулираните наемни нива и предлаганите

гъвкави условия с цел по-бързо и по-дългосрочно отдаване на обектите.

ХИПЕРМАРКЕТИ

През първите шест месеца на 2010 г. хипермаркетите (т.нар. дискаунтъри) продължават своята експанзия и въпреки трудната икономическа ситуация те запазват своите обороти. В края на годината се очаква и първият обект на германската верига за бързооборотни стоки Lidl. За дискаунтърите моментът продължава да бъде най-подходящ за закупуване и наемане на площи (парцели и търговски помещения) с атрактивни цени, където да открият нови обекти.

РИТЕЙЛ ПАРКОВЕТЕ

Все още са бавни темповете на развитие на ритейл парковете на територията на страната, като през 2009 г. е открит само един подобен – Ритейл Парк Пловдив. В средносрочен период се очаква все повече инвеститори да се насочат към този сегмент на пазара на търговски площи.

ПРОГНОЗИ ЗА ВТОРАТА ПОЛОВИНА НА 2010

Предвиждаме повишаване на процента на незаемост на търговските площи. Най-потърпевши ще бъдат шопинг центрове с неатрактивно местоположение и микс от наематели, лошо управление и липса на гъвкавост при договаряне на наемните условия. Освен моловете, процентът на незаемост ще се увеличи и на търговските обекти извън главните улици. До края на 2010 г. активността ще е много слаба. Наемателите (с изключение на хипермаркетите) ще продължат да са предпазливи в експанзията си.

**ЗА **

GVA Sollers Solutions е част от групата на ФОРОС – Национална компания за недвижими имоти, водещ участник на пазара на бизнес имоти в България от 1993 г. и предлагаща пълен набор от услуги и решения в областта на концептуалното и инвестиционно консултиране, управление на проекти, консултантски и брокерски услуги и др. Компанията оперира в сегмента на бизнес имотите и по-конкретно в секторите индустриални, офис и търговски площи и парцели. От 2009 г. GVA Sollers е член на организацията GVA Worldwide и неин изключителен представител за България.

Целия анализ може да прочетете на www.gvasollers.com.

14 ЗЛАТНИ ПРАВИЛА ЗА ДОБРА ИКОНОМИЧЕСКА ПОЛИТИКА

НИКОЛАЙ ВАСИЛЕВ, CFA

Настоящата криза е само лоша рецесия, а не променящ парадигмата феномен

През последните 2-3 години в световен мащаб икономистите задават повече въпроси, отколкото дават отговори. Много критици се опитаха да дискредитират неокласическия и неолибералния икономически модел, предлагайки още повече регулации в икономиката и по-големи ограничения за банковата система. Моята прогноза е различна – след 20 години книгите по икономическа история ще казват, че просто е имало още една рецесия през 2008-2010 г. и че тези катаклизми не са довели до напълно нов икономически ред. Не смятам, че трябва да се напишат изцяло нови учебници и да се открият нови инструменти. Точно обратното, същите основни принципи, които са прилагани през 1990 г., са валидни и днес и вероятно ще са валидни и през 2020 г.

Да не би светът да не е виждал балони преди 2007 г.? Разбира се, че е. Спомнете си луковците на лалета в Холандия през 17 век, когато една луковца е била на цената на 12 акра (5 хектара) земя. Или сюрреалистичния японски балон на недвижимите имоти само преди 20 години, когато цената на Кралския дворец в Токио (7.4 км²) беше равна на стойността на общо всички недвижими имоти в щата Калифорния.

Или светът не знаеше за опасностите от прекалената задлъжнялост и поемането на рискове? Разбира се, че знаехме за всичко това. Най-важната глава от любимия ми учебник по корпоративни финанси беше наречена „Цената на финансовите затруднения“. Тя казва всичко. Точно заради това винаги съм предпочитал да купувам акции на по-малко задлъжнели компании.

Сега знаем ли повече? Това тепърва трябва да се види, но се съмнявам. Вероятно ще предстои нов икономически бум и много от научените сега уроци ще бъдат временно забравени. Колкото повече нещата се променят, толкова повече си остават същите...

14 правила на успешните икономическа политика

Как да направим добър микс от икономически политики и как да преценим дали хората, които взимат решения, постъпват правилно? Предлагам следния списък с 14 правила:

- 1) **Стабилна валута.** При равни други условия икономиката е по-добре с относително стабилен и предвидим валутен курс. Това намалява рисковете, премиите за риска и транзакционните разходи. В случая с България запазването на валутния борд до присъединяването към Еврозоната е очевидната опция.
- 2) **Балансиран бюджет.** Настоящата световна фискална и дългова криза следва да ни е убедила, че правителствата трябва да избягват бюджетните дефицити. Освен това държавите е необходимо да се стремят към излишъци в три случая: а) по време на икономически бум (както през последните почти 20 години за света); б) ако съотношението дълг/БВП е високо (както е сега в повечето страни, но не и в България); в) при голям дефицит по текущата сметка (България през 2005-2008 г.).
- 3) **Здрава банкова система.** Докато това е основно работа на частния сектор, добрата монетарна и фискална политика, както и подходящи регулации на БНБ могат сериозно да допринесат за стабилността на банковата система. България е добър пример от 1997 г. насам.
- 4) **Запазване на добри външни баланси.** Много големи дефицити – търговски и по текущата сметка – могат да доведат до нестабилност и валутна криза. Способите на правителството да влияе на външните баланси включват здрава фискална политика, промотиране на износа и туризма.
- 5) **По-малко харчене на бюджета като % от БВП.** По-малката роля на държавата оставя по-големи възможности за успех на частния сектор. По-ниски данъци, приватизация и аутсорсинг на бизнес дейности към частния сектор ще доведат до по-висок растеж на БВП.

- 6) **По-ниски преки данъци.** Те включват корпоративния данък печалба, данъка върху доходите на физически лица, данъка върху капиталовите печалби. Подобни са и приходите от социални осигуровки. По-ниските преки данъци стимулират активността на бизнеса и икономическия растеж. България системно намаляваше преките си данъци през последното десетилетие, достигайки най-ниските нива в ЕС.
- 7) **Приватизация, концесии, публично-частни партньорства.** Животът показва, че почти винаги частният сектор е много по-ефективен в управлението на търговски дружества, отколкото държавните бюрократи. Който не е съгласен, трябва да предложи на Източна Европа да се върне към системата преди 1989 г. Страните от ЦИЕ, които започнаха приватизации най-рано, постигнаха най-много след прехода: Чехия, Унгария, Полша. Историята на българския държавен корпоративен сектор между 1990-2010 г. е история на упадък, банкрути и корупция. Има някои изключения.
- 8) **Жизнени капиталови пазари.** Ако не разбирате това изречение, не се притеснявайте. За жалост повечето български правителства също не го разбират. Капиталовите пазари предоставят важна финансова алтернатива на развиващите се компании и сериозно увеличават инвестициите в икономиката. Предприемачеството без капиталов пазар е като дърво без вода и слънчеви лъчи. Правителството може да помогне с добра регулация (сравнително добра след 2002 г.), както и с листване на държавни компании на борсата (нито една от 2005 г. насам).
- 9) **Успешно управление на държавни компании.** Приватизацията и концесиите са по-добрият вариант, но докато това не се случва, все пак е по-добре държавните компании да се управляват професионално и успешно.
- 10) **По-добра регулация – по-малко регулаторни режими.** Бизнесът се нуждае от повече свобода, а не от повече бюрокрация. Дерегулацията и либерализирането на цели сектори дава отлични резултати. Огромният растеж в сектора телекомуникации нямаше нищо общо с държавата. Повече режими и регулации означават също и повече корупция.
- 11) **Агресивна политика за промотиране на износа.** По-голям износ директно означава по-големи приходи в чужда валута, по-висок растеж, повече работни места и повече инвестиции. Това е още по-важно за държави с голям дефицит по текущата сметка (България през 2005-2008 г.). Спазвайки правилата на ЕС и Световната търговска организация, държавата може да помогне на компаниите с международен маркетинг, с лобиране в чужбина за сделки, откриване на нови пазари и т.н. Никое българско правителство не се е отличило в тази област.
- 12) **Агресивна политика за промотиране на туризма.** Става въпрос за приходящия туризъм. Подобно е на промотирането на износа. Отново никое българско правителство не се е отличило в тази област.
- 13) **Агресивна политика за промотиране на инвестиции.** Тук имаме предвид както чуждестранни, така и местни инвестиции. Голямо капиталообразуване като % от БВП, както и големи ПЧИ директно спомагат за по-висок растеж и повече работни места. Още по-добре, ако инвестициите се вливат в сектори, ориентирани към износа, както и сектори с висока добавена стойност, както е в Унгария, но не и в България.
- 14) **Дерегулация и реформи на пазара на труда.** Може да е противно на интуицията, но по-свободният пазар на труда води до по-ниска, а не до по-висока безработица. Трябва да бъде лесно да се назначават и уволняват служители. HR агенциите в частния сектор трябва да имат по-голяма роля. Високата минимална заплата, както и колективните задължителни трудови договори в големите сектори са вредни, а не полезни. Добри примери са САЩ, Великобритания, Унгария, Испания преди кризата, България през 2002-2008 г.

ДОБРА ЛИ Е АЛЧНОСТТА?

НИКОЛАЙ ВАСИЛЕВ, CFA

Заглавието на тази статия е вдъхновено от книгата на Гордън Гек в филма 'Wall Street: Money Never Sleeps', Септември 2010

Три важни правила за инвестициите

След като съм преживял няколко по-малки или по-големи спадове на пазара през последните 15 години, прочел съм много книги по темата и съм анализирал голям брой компании, бих искал да подчертая три добре известни препоръки към потенциални инвеститори:

- 1) Не слагайте всички яйца в една кошница – т.е. диверсифицирайте своите инвестиции
- 2) Не взимайте пари назаем, за да спекулирате с ценни книжа – особено с инструменти, които не разбирате
- 3) Когато правите бизнес, въздържавайте се от прекомерна задлъжнялост, за да се предпазите от финансови затруднения

Тази статия се фокусира върху третото правило.

Има ли значение капиталовата структура?

Всички финансиста са чели учебниците по корпоративни финанси и помнят добре теоремата на **Модилиани-Милър**. Тя гласи: „пазарната стойност на една компания се определя от доходността ѝ и от риска на активите ѝ и не зависи от начина, по-който тя финансира инвестициите си или раздава дивиденди“ (Google). С други думи, не би трябвало да има значение дали компанията има 100% акционерен капитал и нула задължения, 50-50%, или 1% капитал и 99% задължения. Всички тези комбинации водят до подобна средно претеглена цена на капитала (WACC). Още повече, задлъжнялостта създава така наречения **данъчен щит**, поради факта, че плащанията по лихви се вадят от облагаемия доход. Колкото по-голяма е задлъжнялостта, толкова по-голям е данъчният щит и по-малки данъците. Заключение: При всички случаи трябва да се взимат повече заеми. Или поне така изглежда.

Много бизнесмени ще ви убедят, че е отлична идея да се взимат заеми, защото по този начин се максимализира възвращаемостта на собствения капитал (ROE). Дори ще ви сметнат за глупави, ако не взимате заеми. Оксфордският речник казва, че **leverage (задлъжнялост)** означава *да използваш нещо, за да извлечеш максимална полза*. Т.е. дори етимологията на думата предполага позитивно значение. Но дали винаги е така?

Вземането на повече заеми е като бързото шофиране

Ако карате по-бързо от София до Варна (около 450 км, само 1/3 е магистрала) ще пристигнете ли по-рано? Лекомисленият отговор е: да, разбира се. Обаче това е вярно при по-ниски скорости, 60-100 км/ч например. Ако достигнете средна скорост от над 125 км/ч обаче, сериозно рискувате да катастрофирате.

Най-добрите шофьори, както и най-добрите финансиста са правили подобни грешки. Аертон Сена, може би най-добрият пилот за всички времена във Формула 1, загина на пистата Имола през 1994 г., докато водеше състезанието. Една от най-успешните инвестиционни банки в историята, Лиймън Брадърс, е вече история, основно поради огромна задлъжнялост. Тя пое огромен финансов риск и плати скъпо за него.

Моят извод:

- 1) Бързото каране щеше да означава по-бързо пристигане, ако нямаше риск от катастрофи. Повисоката скорост обаче експоненциално увеличава този риск. Оптималният вариант не е да се кара твърде бързо, защото може никога да не стигнете желаната дестинация.
- 2) Огромната задлъжнялост увеличава риска от финансово затруднение. Финансовото затруднение не е безплатно упражнение. Преговорите с банки и планирането на ежедневните парични потоци отнемат по-голямата част от ценното време на мениджърския екип. Ключови клиенти и служители може да напуснат поради несигурност. Доставчиците ще изискват предплащане. Банките ще настояват за намаляване на кредитната експозиция и увеличаване на цената на кредита. Ако компанията е листвана на борсата, цената на акцията ще падне до нива, които ще направят невъзможно увеличението на капитала... Всичко това е един порочен кръг. Просто не си заслужава.

Извънредни ли са извънредните събития?

Много добри компании са фалирали. Да банкрутирате по дефиниция означава да имате прекомерен дълг, който компанията не може да обслужва – може би поради неочаквано влошаване на пазарните условия: рецесия, липса на кредити, промени в предпочитанията на потребителите и т.н. Повечето от тези компании щяха да оцелеят, ако имаха по-силен баланс, т.е. повече капитал и по-малко дългове.

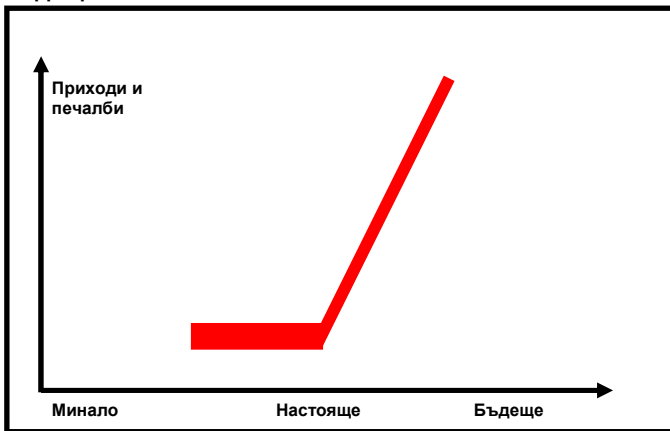
Чували ли сте подобни изказвания:

- 1) Недвижимите имоти са най-сигурната инвестиция, тъй като цените никога няма да паднат (доскоро това изглеждаше сигурно)
- 2) Цените на петрола и на енергията винаги ще се качват
- 3) Защо да застраховаме къщата? Никога няма да има земетресение (земетресението в Кобе срути инвестиционната банка Берингс през 1995 г.)
- 4) Икономиката достигна „нова парадигма“. Няма да има повече рецесии и икономически цикли. Растежът ще бъде висок завинаги поради хай-тек бума (или поне вярвахме в това преди интернет балонът да експлодира преди 11 години)
- 5) Защо да взимате чадър? Никога не вали през юли (в България вали всеки ден за няколко седмици през миналия юли)

Това не означава да сте суеверни или да вярвате в законите на Мърфи. Въпросът е в това, че правенето на бизнес в условията на пазарна икономика е донякъде рисковано. Винаги могат да се появят непредвидени обстоятелства. Даже е малко вероятно всичко да върви според най-добрия план. Тогава защо толкова много компании живеят на ръба? Защо смятат супер-оптимистичния сценарий във формата на „щелка за хоккей“ (графика 7) за нещо нормално, а всички останали сценарии за форс мажор?

Дали всичко е лош късмет или вродено грешен подход в правенето на бизнес? Аз считам, че е второто.

Графика 7. Прогнози като „щека за хокей“: миналите резултати са били слаби, но очакваме силен растеж в бъдеще



Класическият разгром при недвижимите имоти

Между 2002 и 2008 г. почти всички вярваха, че недвижимите имоти в България (и глобално) са отлична инвестиция. Според типичния сценарий предприемачите имаха намерение да строят молове, жилищни и офис сгради или голф игрища на почти всеки свободен парцел в страната. Прилагаше се правилото 80-300-1000: взимаха назаем 80% от парите от банката, строяха за 300 евро/м² и продаваха за 1000 евро/м². За известно време това работеше. Докато не се оказа, че има повече молове в София, отколкото в Атина, повече офис площи, отколкото наематели, и т.н. Анекдотични доказателства предполагат, че сега броят на продавачите на имоти е десетки пъти повече, отколкото броят на купувачите. Днес много от тези предприемачи са на прага на банкрут, лошите заеми на банките са се увеличили от завидните 2-3% до обявените 16%, възможно и повече. Ако задлъжнялостта им беше по-малка, например с 30-50%, повечето щяха да се спасят. Може би с известни загуби на капитал, но без банкрут. Така че чия е грешката: банките ли даваха заеми неразумно или хората ги взимаха необмислено? Смятам, че и двете. Както банките, така и вземащите заеми най-вероятно няма да се съгласят. Ще обвинят форс мажора.

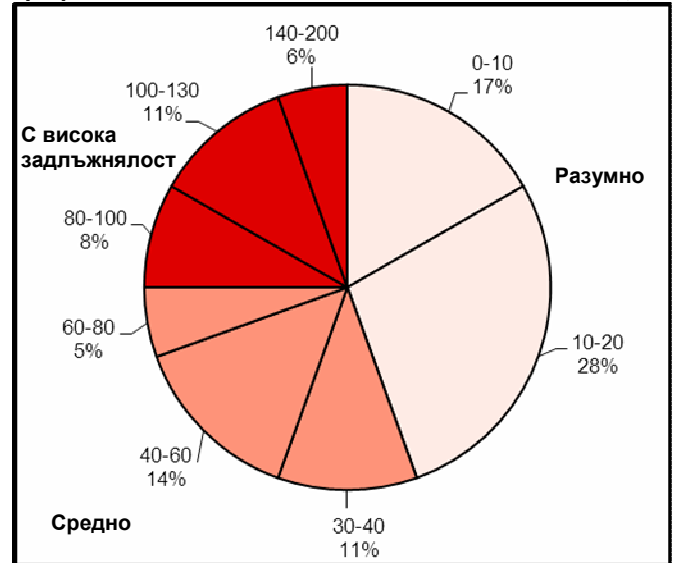
Задлъжнялостта на България АД

Ще бъде полезно да обединим финансовите отчети на всички компании (без финансовия сектор) и да анализираме динамично тяхната доходност и съотношението заем/капитал за последното десетилетие. В Експат Капитал ние активно покриваме 36 нефинансови компании, листвани на борсата. Погледнете графиката с техните съотношения заем/капитал. Средното съотношение заем/капитал за тази група от компании е 0.64 – ако трябва да бъде честен, под нашите очаквания. Една от причините е, че някои от листваните компании, особено АДСИЦ, може би имат по-малка задлъжнялост от много нелиствани бизнеси.

След като съм се запознал с финансовите отчети на десетки отделни компании, твърдя, че огромна част от българските бизнеси имат следните характеристики:

- Липсваше им адекватно финансиране до 2001 г.
- Взеха големи заеми през 2002-2008 г., като достигнаха ниво на съотношението заем/капитал от 100% и нагоре
- Бяха много доходни през 2002-2008 г.

Графика 8. Съотношение Дълг/капитал на 36 акции, %



Източник: Expat Capital

- Изживяват жесток спад на приходите от 2009 г. насам и вероятно са станали губещи
- Страдат от огромна междуфирмена задлъжнялост
- Изпитват сериозни затруднения при обслужването на банковите си кредити и други задължения
- Опитват се да реструктурират и рефинансират дълговете си
- Обвиняват „лакомите“ банки за нежеланието им да дават заеми и за високите лихви
- Все още не си признават, че прекомерната им задлъжнялост е била голяма част от проблема

Какво правим по този въпрос?

Нашата компания Експат Капитал консултира известен брой български компании по първични публични предложения, увеличение на капитала, сливания и придобивания. Принципите ни включват:

- Не съветваме сериозно задлъжнели компании да взимат още заеми
- Не смятаме, че по време на рецесия изобщо е добре да се вземат заеми
- Помагаме на компаниите да наберат капитал, ако е възможно, и да предоставят голяма възвращаемост на инвеститорите
- Насърчаваме нашите клиенти да работят с повече акционерен капитал и по-малко дълг, за да избягват финансови затруднения и да не разчитат много на банките, които може да не желаят да дават повече кредити
- Не съветваме нашите клиенти да допускат неизпълнение на техните дългове, включително корпоративни облигации
- Съветваме компании как да се реструктурират и да намалят разходите си
- Управляваме собствените си бизнеси без никакви банкови заеми

ЕКСПАТ КАПИТАЛ е финансова компания, базирана в центъра на София, която предлага услуги в сферата на управлението на активи и финансовото консултиране на български и чуждестранни инвеститори. Също така сме лицензирано управляващо дружество и управляваме група договорни фондове, фондове за недвижими имоти и индивидуални инвестиционни портфейли за избрана група клиенти.

Бизнес линии:

- Управление на активи
- Инвестиции в недвижими имоти
- Корпоративни финанси
- Капиталови пазари/Първично публично предлагане
- Дялови инвестиции

Инвестиционни инструменти:

Взаимни фондове с ежедневни/периодични котировки

- Експат Ню Юръп Стокс
- Експат Ню Юръп Пропъртис
- Експат Бондс

АДСИЦ

- Експат Бета АДСИЦ
- Експат Дивелъпмънт Фонд АДСИЦ

Инструменти за дялови инвестиции

- Експат Алфа

ІРО и увеличения на капитала

- Меком АД
- Торн АД (непублично предлагане)

Индивидуални инвестиционни сметки

- Персонализирани

ЕКИПЪТ НА ЕКСПАТ КОМПАС

Автор:

Николай Василев, CFA
Управляващ партньор, Експат Капитал

Гостуващи автори:

Владимир Каролев, CFA
Георги Ангелов
GVA Sollers Solutions

Редактори:

Ива Попова
Анализатор, Експат Груп

Мария Дивизиева
Управляващ директор, Експат Груп

Дизайн:

Наталия Димитрова
Мениджър ПР и реклама, Експат Капитал

Икономическа информация:

Надежда Гогова
Началник отдел

EXPAT CAPITAL

София 1000, България
Ул. Георги С. Раковски 96А
Тел.: +359 2 980 1881; Факс: +359 2 980 7472
Е-mail: compass@expat.bg
www.expat.bg

ОГРАНИЧЕНИЕ НА ОТГОВОРНОСТТА

Този документ („Документът“) е изготвен от Експат Капитал и контролираните от нея компании. Документът има само информационна цел и не може да бъде тълкуван като оферта или покана за сделка за продажба или покупка на финансови инструменти и/или професионален съвет, свързан с инвестиционно решение.

Документът се разпространява по e-mail и никоя част от него не може да бъде разпространявана, репродуцирана, представяна или публикувана без посочване на източника. Информацията, мненията, оценките и прогнозите, включени в документа, са изготвени на базата на източници, които се считат за достоверни от Експат Капитал. Но Експат Капитал не поема никаква изрична или подразбираща се гаранция и отговорност за това съдържание и не поема обезщетения към получателите или трети страни по отношение на прецизността, пълнотата и/или коректността на информация, включена в документа.