



# Альтернативы есть всегда: акции и облигации

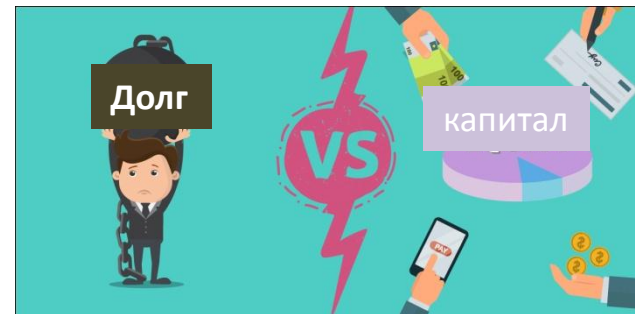
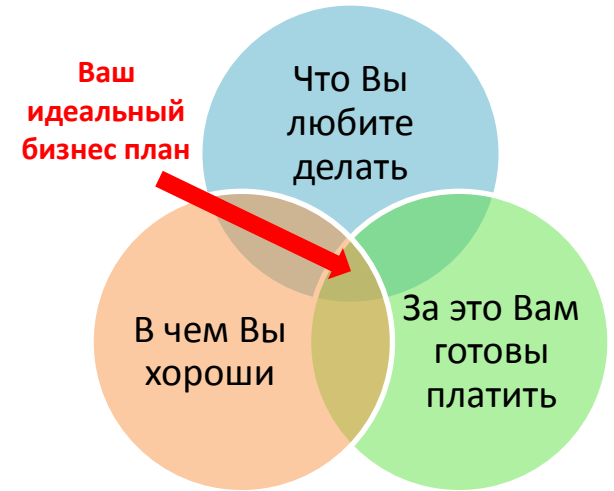
Фондовый рынок: новые горизонты для  
предпринимательства

Талгат Камаров, АО «Сентрас Секьюритиз»

2018

# Привлечение финансирования

- Предприниматели реализует новую идею, создавая компанию
- Стартовый капитал: семейный, друзей, частные инвесторы
- Инвесторы, давая капитал, рассчитывают на прибыль в будущем
- Когда бизнес становится прибыльным, его для дальнейшего роста сложно масштабировать
- Для этого нужны новые вливания капитала инвесторов извне
- Тогда компания может рассчитывать на IPO: Первичное размещение акций
- Также возможны другие формы привлечения капитала:
  - Привлечь займ в банке на его условиях ограничений бизнеса
  - Выпустить публичный долг – продажа облигаций индивидуальным и институциональным инвесторам



# Первичный рынок

- Первичный рынок – процесс продажи компанией акций и облигаций, выпущенных ею впервые
  - Частное размещение: продажа компанией акций и облигаций инвесторам напрямую;
  - Публичное размещение IPO на бирже.
- IPO на первичном рынке организует Инвестиционный банк.
- Инвестиционный банк – брокерская компания, которая структурирует сделку по продаже акций и облигаций на бирже:
  - оценивает компанию, потенциал роста, прибыльности и риска;
  - определяет параметры выпуска акций и облигаций;
  - устанавливает объём и цену размещения;
  - встречи с институциональными инвесторами (роуд-шоу).
- Институциональные инвесторы:
  - инвестиционные фонды, управляющие деньгами инвесторов;
  - страховые компании, аккумулирующие страховые взносы.
- Компания в будущем может обратиться в Инвестиционный банк для повторного вновь выпущенных размещения акций в рамках SPO.
- Компания не ограничена в числе будущих публичных размещений акций и облигаций.



# Что такое акция?

- Акция — ценная бумага, отражающая долю собственности, (электронная запись в реестре акционеров), выпускаемая акционерным обществом для привлечения капитала
- Виды акций: простые и привилегированные:
  - Простые акции имеют право голоса при принятии решений на собрании акционеров
  - Привилегированные акции (~<25%) не имеют прав голоса, но гарантируют своим владельцам минимальный уровень ежегодных дивидендов
- Чем больше акций Вы владеете, тем больший процент доли владения компанией
  - Если у Вас доля акций больше 10%, Вы вправе созвать собрание акционеров
  - Ходатайствовать своего кандидата в Совет директоров
- Типичные заблуждения:
  - Акционер компании не владеет (пользование и распоряжение) ее активами
  - Акционер компании не отвечает по ее обязательствам и, наоборот ...
  - Никто, включая суд, не вправе заставить Вас купить или продать Ваши акции

# Как выглядели акции?



# Что дает владение акциями?

- Права акционеров:
  - Управлять компанией (голосовать на собраниях акционеров)
  - Получать денежные дивиденды (часть чистой прибыли компаний), которые выше чем доход по депозитам
  - Получить часть имущества в случае ликвидации компании
- Чем больше акций Вы владеете, тем больший процент доли владения компанией
  - Если у Вас доля акций больше 10%, Вы вправе созывать собрание акционеров
  - Ходатайствовать своего кандидата в Совет директоров
- Акционеры: мажоритарные (крупные) и миноритарные
  - «Инвесторы» - долгосрочные (стратегические) акционеры, стратегия дохода от долгосрочного роста Компании и её прибыли
  - «Спекулянты» - краткосрочные (азартные игроки), стратегия дохода от купли-продажи
- Акционеры освобождаются от уплаты налогов на доход при их нахождении в листинге на Казахстанской фондовой бирже:
  - доход от прироста стоимости в результате переоценки по рыночной или биржевой стоимости
  - доход, полученный при выплате дивидендов (дивидендная доходность)
  - доход, полученный от продажи акций на бирже методом «открытых торгов»

# Совет директоров

- Группа физических лиц, представляющих акционеров и правления
- Основная функция Совета директоров:
  - утверждение политик корпоративного управления
  - принимать ключевые решения компании.
- Дополнительные функции Совета директоров:
  - наем и увольнение руководителей,
  - дивидендная политика,
  - политику по выплате компенсаций исполнительным органам.
- Структура Совета директоров определяется уставом Компании.
- В составе Совета директоров должны быть независимые директора не менее одной трети
  - представители акционеров не получают вознаграждения
  - независимые директора получают вознаграждения в зависимости от участия в заседаниях

# Что происходит после IPO?

- Аналитики и инвесторы дают оценку прошедшему IPO:
  - Была ли стоимость акций справедливо оценена во время IPO?
  - Способна ли Компания выполнить инвестиционные обещания?
  - Оправдываются ли сделанные Инвестиционным банком прогнозы?
- Рынок «выравнивает цены», глядя на подобные акции на рынке
  - Сравнивает с компаниями того же сектора по коэффициентам P/E, EPS
- Анализ действий крупных акционеров во время IPO
  - Принимали ли они участие в IPO?
  - Не было ли продажи части пакета акций?
  - Если «да», то не кроется ли за этим «негатив»?
- Компания начинает активные коммуникации с инвесторами
  - регулярные комментарии о ходе выполнения планов компании
  - регулярные встречи (звонки) с инвесторами о прогнозах деятельности
  - комментарии независимых членов совета директоров о корпоративных событиях в компании



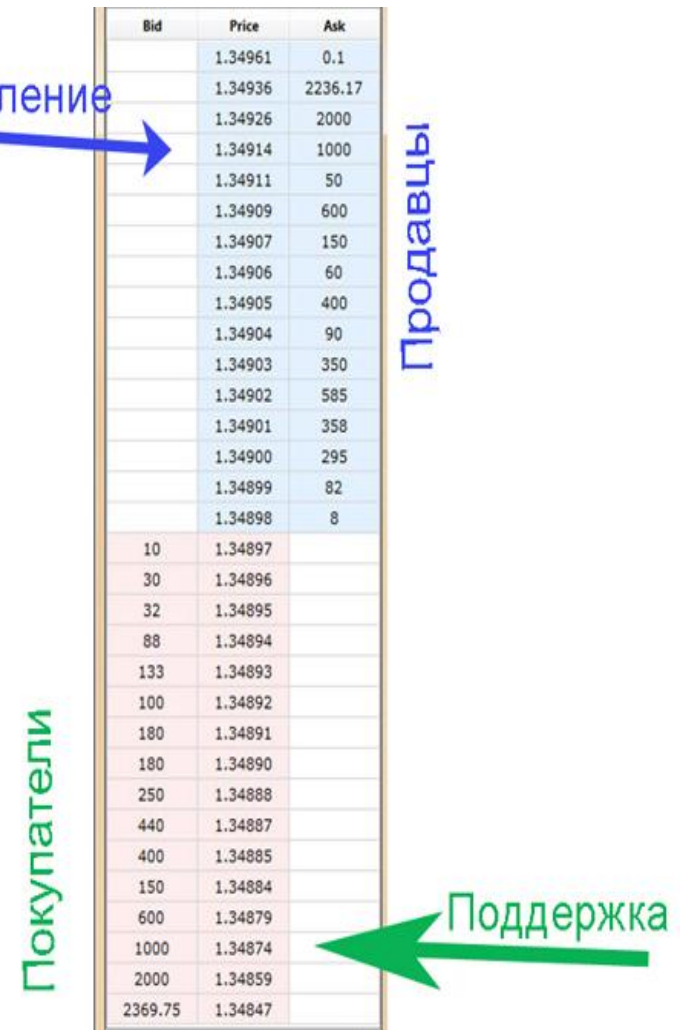
# Вторичный рынок

- Вторичный рынок – процесс обращения на бирже ранее выпущенных компанией акций и облигаций между их продавцами и покупателями.
- Дальнейший оборот акций и облигаций чаще не вовлекает саму компанию как одну из сторон сделок.
- Но сами компании вправе скупать (поднимать цену) собственные акции, когда посчитают это нужным:
  - считают необоснованно низкой стоимость своих акций;
  - рост акций стимулирует работников компаний, владеющих ими;
  - Компания поднимает собственную стоимость =  $\text{Цена} * \text{Количество в обращении}$ ;
  - высокая стоимость акций облегчает Компании в получении займа в банке.
- Скупка собственных облигаций снижает долг компании и повышает свою инвестиционную привлекательность.
- Влияние компании на скупку собственных акций и облигаций на рост их цен обеспечивает потенциальный успех при последующих размещениях ценных бумаг.



# Как определяется цена на бирже?

- Цена акции отражает ожидаемую прибыль компании в будущем
- Баланс спроса (покупатели) и предложения (продавцы) на бирже, который определяется факторами:
  - Текущий рыночный сентимент (направление индексов акций)
  - Корпоративные новости компании (позитивные/негативные)
  - Рекомендации аналитиков брокера на основе фундаментального анализа компании (покупать/продавать)
  - Технический анализ (перекупленность/перепроданность)



Bid	Price	Ask
	1.34961	0.1
	1.34936	2236.17
	1.34926	2000
	1.34914	1000
	1.34911	50
	1.34909	600
	1.34907	150
	1.34906	60
	1.34905	400
	1.34904	90
	1.34903	350
	1.34902	585
	1.34901	358
	1.34900	295
	1.34899	82
	1.34898	8
10	1.34897	
30	1.34896	
32	1.34895	
88	1.34894	
133	1.34893	
100	1.34892	
180	1.34891	
180	1.34890	
250	1.34888	
440	1.34887	
400	1.34885	
150	1.34884	
600	1.34879	
1000	1.34874	
2000	1.34859	
2369.75	1.34847	

# Фундаментальный анализ стоимости

- Количественный фундаментальный анализ имеет дело с измеряемыми (цифровыми) характеристиками компании, получаемые из, например, финансовой и производственной отчетности
- Качественный фундаментальный анализ имеет дело с менее осязаемыми (косвенными) факторами, влияющими на бизнес компании:
  - профессионализм состава совета директоров и корпоративного секретаря,
  - профессионализм ключевых исполнительных директоров (правление) и службы по связям с инвесторами,
  - стоимость бренда и его репутации на рынке,
  - эксклюзивные патенты и технологическая уникальность
- Количественный и качественный анализ не исключают, а взаимно дополняют друг друга
- Стоимость акции на фондовом рынке не полностью отражает реальной (внутренней) оценки акций на основе фундаментального анализа
- Если внутренняя стоимость акции ниже рыночной, то говорят, «акции недооценены рынком» и наоборот...
- В конечном счете рынок учтёт фундаментальную стоимость акций. Только никто не знает как долго это может занять время.

# Финансовая отчетность – источник оценки

Финансовая отчетность компании, составленный по международным стандартам МСФО – важнейший источник раскрытия информации о деятельности компании.

- Финансовая отчетность. Обычно квартальная и годовая.
  1. Баланс – срез состояния компании на определенную отчетную дату:  
Активы = Обязательства + Акционерный капитал = Пассивы
    - Активы (ресурсы компании: деньги, средства производства и пр.)
    - Пассивы – средства, затраченные на приобретение активов
  2. Отчет о прибылях и убытках – свод выручки за минусом расходов и равной полученной чистой прибыли за отчетный период.
  3. Отчет о движении денег - наиболее консервативный источник оценки деятельности:
    - a. Операционные потоки - от основной операционной деятельности
    - b. Инвестиционные потоки - от покупки и продажи активов
    - c. Потоки от финансирования - при получении и выдаче займов
- Годовой и аудиторский отчет вместе с финансовой отчетностью есть на сайте [kase.kz](http://kase.kz), [dfo.kz](http://dfo.kz), [sec.gov](http://sec.gov)
  - Годовые отчеты раскрывают особенности и перспективы деятельности, включая риски бизнеса
  - Аудиторские отчеты указывают на существенные моменты в финансовой отчетности

# Качественный анализ: Компания

- Бизнес модель. Как компания генерирует прибыль? Изучите сайт компании, ее инвестиционный меморандум на сайте биржи. Пример: McDonalds vs Boston Chicken
- Конкурентное преимущество. Захват и длительное удержание доли рынка. Стратегическое позиционирование на рынке против операционной эффективности
- Менеджмент (руководство). Качество менеджмента компании можно судить по наличию следующего:
  - ежеквартальные конференц-звонки и по прямые ответы на вопросы аналитиков
  - обсуждение и анализ руководством итогов и перспектив в Годовом отчете компании, сравнив их с предыдущими годами
  - владение акциями и продажи инсайдеров может раскрыть заинтересованность руководства в росте прибыли и сокрытии информации
  - Эффективность руководства в прошлом, изучив успешность их опыта работы ранее в предыдущих компаниях
- Корпоративное управление. Внутренняя политика взаимоотношений и ответственности между менеджментом, директорами и крупными акционерами для предотвращения связанных и заинтересованных сделок, повышение прозрачности деятельности компании.

# Жизнь акций после Народного IPO

## Казтрансойл 2012



# Жизнь акций после Народного IPO

## KEGOC 2014



# Что такое облигация?

- Облигация – ценная бумага (электронная запись в реестре), выпускаемая компанией/государством и отражающая сумму долга компании/государства перед ее держателем
- Ценная бумага с фиксированным доходом в виде купонов (процентов)
- Выражается в денежном эквиваленте (в местной/иностранной валюте) и ставкой вознаграждения
- Имеет фиксированный срок погашения долга компанией
- Характеризуется процентной ставкой в годовом выражении (периодический купон/дисконт)
- Может иметь кредитный рейтинг от рейтинговых агентств
- Торгуется на биржах и вне биржи через информационные системы трейдеров
- Альтернативная кредитам форма привлечения долга компаниями/государствами
- Условия обращения и обслуживания облигаций фиксируются в проспекте эмиссии в момент выпуска
- Проспектом выпуска предусматриваются ковенанты (ограничения на действия компании), нарушение которых обязывает компанию досрочно погасить долг



# Как выглядели облигации?



# Преимущество облигаций перед кредитом

- Вместо одного банка - тысячи кредиторов (публичный долг)
- Обращаются на рынках и может быть легко куплена /продана
- Не требуется залогового обеспечения
- Основной долг выплачивается в конце срока в полном объеме
- Периодически, раз в полгода, выплачивается купонное вознаграждение (для купонных облигаций)
- Условия по долгу регулируются не кредитным договором, а проспектом выпуска облигаций
- Отношения регулируются законодательством рынка ценных бумаг (Закон о рынке ценных бумаг и НПА)
- Права держателей облигаций более сильно защищены, чем права кредиторов по кредитному договору (регулируются Гражданским кодексом)
- Доход по облигациям, включая вознаграждение, при их нахождении в листинге на Казахстанской фондовой бирже освобождается от налогов

# Как формируется цена облигаций?

- Облигации торгуются на рынках через брокеров, и соответственно, их цены меняются ежедневно, и порой драматически
- Как правило цены на облигации меняются в ответ на изменение рыночных ставок
- Например, \$1000 облигация компании «А» с купоном 10% приносит инвестору \$100 в год,
- Сценарий 1: с сегодняшнего дня рыночная ставка снизилась с 10% до 5%
  - тогда инвесторы начнут скупку облигации компании «А», т.к. она приносит 10% (>5%)
  - в итоге цена на облигацию вырастет до \$2000, а её доходность снизится до 5% ( $\$100 / \$2000 * 100\% = 5\%$ )
- Сценарий 2: с сегодняшнего дня рыночная ставка выросла с 10% до 20%
  - тогда инвесторы распродадут облигации компании «А», т.к. она приносит 10% (<20%)
  - в итоге цена на облигацию компании «А» снизится до \$500, а её доходность вырастет до 20% ( $\$100 / \$500 * 100\% = 20\%$ )

# Как выпустить акции и облигации?

1. Решение о выпуске акций и облигаций принимается Советом директоров Компании.
2. Компания подает в уполномоченный орган (Национальный Банк) заявление на регистрацию выпуска и проект проспекта эмиссии.
3. Регистрация эмиссии акций и требования к проспекту регулируются Постановлением Правления Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций от 30 июля 2005 года № 268 Об утверждении Правил государственной регистрации выпуска объявленных акций, утверждения отчета об итогах размещения акций и аннулирования выпуска акций.
4. При дополнительном размещении акций по закону о Рынке ценных бумаг действующие акционеры имеют право преимущественной покупки для своей сохранения доли в Компании.
5. Регистрация эмиссии облигаций и требования к проспекту регулируются Правилами государственной регистрации выпуска негосударственных облигаций (облигационной программы), рассмотрения отчетов об итогах размещения и погашения негосударственных облигаций, а также аннулирования выпуска облигаций, утвержденные постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан от 29 апреля 2016 года № 115.
6. Постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан "Об утверждении Требований к эмитентам и их ценным бумагам, допускаемым (допущенным) к обращению на фондовой бирже, а также к отдельным категориям списка фондовой биржи и внесении изменений в некоторые нормативные правовые акты Республики Казахстан по вопросам регулирования рынка ценных бумаг " от 27 марта 2017 года № 5.

# Спасибо за внимание!



Крупнейший управляющий инвест фондами



Единственный управляющий с рейтингом А+



Крупнейший частный акционер биржи



15 лет безупречной репутации на рынке

## АО «Сентрас Секьюритиз»

Алматы, 050008 ул. Манаса, 32А  
SAT Бизнес Центр, 2 этаж, офис 201

Тел.: +7 727 259 88 77

Факс: +7 727 259 88 77 вн. 400

[mail@centras.kz](mailto:mail@centras.kz) [www.cesec.kz](http://www.cesec.kz)

Настоящий документ подготовлен исключительно в порядке информации и не является предложением или приглашением осуществлять подписку, покупку или продажу в отношении каких-либо ценных бумаг.

Информация и заключения, указанные в настоящем документе, основываются на источниках, которые считаются надежными, однако АО «Сентрас Секьюритиз» не может гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность таких данных и не принимает на себя никакой ответственности за любые убытки, возникшие в связи с каким-либо использованием настоящего документа или его содержания. Данные, указанные в настоящем документе, представляют собой данные по состоянию на дату настоящего документа и могут быть изменены без направления какого-либо уведомления об этом.

АО «Сентрас Секьюритиз» не берет на себя обязательство регулярно обновлять и/или исправлять информацию, содержащуюся в данном документе.

АО «Сентрас Секьюритиз» не несет ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе.

НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ ПРЕДОСТАВЛЯЕТСЯ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО ДЛЯ ЦЕЛЕЙ ОЗНАКОМЛЕНИЯ И НЕ ПОДЛЕЖИТ ВОСПРОИЗВЕДЕНИЮ, РАСПРОСТРАНЕНИЮ ИЛИ ПЕРЕДАЧЕ КАКОМУ-ЛИБО ИНОМУ ЛИЦУ, БУДЬ ТО ПРЯМО ИЛИ КОСВЕННО, ИЛИ ОПУБЛИКОВАНИЮ, БУДЬ ТО ПОЛНОСТЬЮ ИЛИ ЧАСТИЧНО, ДЛЯ КАКИХ БЫ ТО НИ БЫЛО ЦЕЛЕЙ.

ИНФОРМАЦИЯ, СОДЕРЖАЩАЯСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, НЕ ПРЕДСТАВЛЯЕТ СОБОЙ РЕКЛАМЫ, ПРЕДЛОЖЕНИЯ ИЛИ ПРИГЛАШЕНИЯ В АДРЕС НЕОГРАНИЧЕННОГО КРУГА ЛИЦ ПРЕДЛАГАТЬ, ПРОДАВАТЬ, ПОКУПАТЬ, ОБМЕНИВАТЬ ИЛИ ПЕРЕДАВАТЬ КАКИЕ-ЛИБО ЦЕННЫЕ БУМАГИ И НЕ ПРЕДСТАВЛЯЕТ СОБОЙ ПРЕДЛОЖЕНИЯ КАКИХ-ЛИБО ЦЕННЫХ БУМАГ.