

Алматы Менеджмент Университет



# МЕНЕДЖМЕНТ БИЗНЕС АНАЛИТИКА

Сборник статей  
слушателей программы МВА

ВЫПУСК 2

Алматы, 2015

**НОУ “Алматы Менеджмент Университет”**

# **МЕНЕДЖМЕНТ БИЗНЕС АНАЛИТИКА**

**Сборник научных статей  
слушателей программы MBA**

**Выпуск 2**

**Алматы, 2015**

**УДК 005**  
**ББК 65.290-2**  
**М50**

### **Редакционная коллегия**

*Редактирование, подготовка к сборника к печати:*  
*Шакирова С.М.* - к. филос. н., Управление по науке

*Проверка работ на уникальность текста:*  
*Какенова А.К.* – главный специалист офиса программ DBA

*Работа с авторами:*  
*Акынова Л.К.* - старший координатор Департамента программ MBA  
*Кабулова А.Н.* - координатор Департамента программ MBA  
*Болгов Я.В.* - координатор Департамента программ MBA  
*Анисимова А.Н.* - координатор Департамента программ MBA  
*Кайралапова Д.Б.* – старший координатор программ MBA, Представительство Almaty Management University в г. Астана по Центральному и Северному регионам Казахстана  
*Кабешева Ж.О.* - координатор Представительства Almaty Management University в Западно-Казахстанской области, г. Атырау

Все статьи прошли проверку на уникальность текста в системе Антиплагиат.ру (не ниже 60%).

**Менеджмент. Бизнес. Аналитика.** Сборник научных статей слушателей программы MBA. Выпуск 2 - Алматы: Алматы Менеджмент Университет, 2015. – 332 с.

Настоящий сборник предназначен для студентов, магистрантов, докторантов, представителей бизнеса, руководителей среднего и высшего звена, а также исследователей, интересующихся теорией и практикой современного менеджмента в Республике Казахстан.

**ISBN: 978-601-7021-55-9**

**УДК 005**  
**ББК 65.290-2**  
**М50**

**ISBN: 978-601-7021-55-9**

## Содержание

№	Автор	Название статьи	Научный руководитель/ консультант	Стр.
1	<b>АБДРАИМОВА Забира Турсынбаевна</b> МВА-В-13-5 (В) г. Алматы	Методы снижения внешних и внутренних рисков предприятия на основе комплексного анализа его финансового состояния	Эм О.Л., ст. преп.	11
2	<b>АБДУКАРИМОВ Бахарам Сейдраманович</b> МВА-В-13-6 (М) г. Алматы	Методы оптимизации управленческих решений	Филина Т.В., ДВА	17
3	<b>АБДУЛЛА Алибек Маратович</b> МВА-О-13-3(М) г. Алматы	Привлечение иностранных инвестиций в экономику Республики Казахстан	Курганбаева Г.А., к.э.н., доцент	20
4	<b>АДАМБЕКОВА Анар Ермахановна</b> МВА-О-13-3 (М) г. Алматы	Анализ рынка медиа услуг в Казахстане	Султанбекова Г.К., к.э.н., доцент	23
5	<b>АМАНКУЛОВА Анель Фархатовна</b> МВА-О-13-2 (В) г. Алматы	Управление сервисом как одна из составляющих конкурентной стратегии	Козин В.А., ст. преп.	28
6	<b>АРЕНОВ Асхат Канатович</b> МВА-О-13-7 г. Атырау	Стоимостное инвестирование в акции казахстанских компаний. Часть 1	Куренкеева Г.Т., к.э.н., доцент, Эм О.Л.	30
7	<b>АРЕНОВ Асхат Канатович</b> МВА-О-13-7 г. Атырау	Стоимостное инвестирование в акции казахстанских компаний. Часть 2	Куренкеева Г.Т., к.э.н., доцент, Эм О.Л., ст. преп.	33
8	<b>АХМЕТОВА Айгуль Алмасовна</b> МВА-О-13-6 г. Астана	Развитие кредитных рейтингов и их роль в современных условиях	Куренкеева Г.Т., к.э.н., доцент	36
9	<b>БАЙГАРАЕВА Сауле Самаевна</b> МВА-В-13-5 (В) г. Алматы	Управление организационными изменениями	Курганбаева Г.А., к.э.н., доцент	39
10	<b>БАЙЗАКОВА Галия Сабиткызы</b> МВА-В-13 -6 (М) г. Алматы	Инвестиционная привлекательность болгарского рынка недвижимости. Болгарская недвижимость как выгодная инвестиция капитала	Байсеркеева С.С., к.э.н., доцент	41
11	<b>БАЙМЕНШИН Нурлан Сериккалиевич</b> МВА – В14-МАт г. Атырау	Опыт внедрения корпоративного управления в медицинской организации	Филин С.А., ДВА, к. пед. н.	44
12	<b>БАЙМИРОВ Болат Мергенгалиевич</b> МВА-В14-ДО г. Алматы	О закрепитованности населения Казахстана	Куренкеева Г.Т., к.э.н., доцент	48

## СТОИМОСТНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ В АКЦИИ КАЗАХСТАНСКИХ КОМПАНИЙ. Часть 1

Пожалуй, любому, кто когда либо интересовался инвестициями в ценные бумаги, знакомы имена миллиардера Уоррена Баффета и его учителей по инвестированию – Бенджамина Грэма и Дэвида Додда. Бенджамин Грэм и Дэвид Додд считаются основоположниками концепции так называемого «стоимостного инвестирования», суть которого заключается в том, чтобы покупать бумаги компаний по цене, близкой к ее внутренней стоимости или ниже ее внутренней стоимости, что дает этой бумаге «запас прочности». Данный подход был описан авторами в книге «Анализ ценных бумаг» и позднее Грэмом в книге «Разумный инвестор».

1. Грэм рекомендует использовать следующие критерии при отборе акций для покупки: Адекватный размер компании. Грэм рекомендует исключить из числа «претендентов» небольшие компании, бизнес которых в силу его малых размеров не сможет противостоять действию неблагоприятных экономических и других факторов.

2. Устойчивое финансовое положение. Текущие активы должны как минимум вдвое превышать текущие обязательства. Иными словами собственный капитал компании должен составлять не менее половины совокупных активов или коэффициент «совокупные активы/собственный капитал» не должен превышать 2.

3. Стабильная прибыль. Компания не должна нести убытки на протяжении последних лет. Дивидендная история. Компания должна регулярно выплачивать дивиденды.

4. Рост прибыли – компания должна показывать стабильный рост прибыли (в расчете на акцию).

5. Оптимальное значение коэффициента «цена/прибыль». Текущая цена акции не должна превышать среднее значение прибыли за последние три года более, чем в 15 раз.

6. Оптимальное значение коэффициента «цена/балансовая стоимость». Текущая цена акции не должна превышать ее балансовую стоимость, представленную в последнем отчете, более чем в 1,5 раза. Однако значение мультипликатора прибыли ниже 15 оправдывает более высокое значение мультипликатора балансовой стоимости. Значения коэффициентов «цена/прибыль» и «цена/балансовая стоимость» должны находиться в обратной зависимости: чем выше один, тем ниже другой, и наоборот. Грэм рекомендует следующее правило: произведение этих коэффициентов не должно превышать 22,5. Это значение соответствует произведению 15 (коэффициент «цена/прибыль») и 1,5 (коэффициент «цена/балансовая стоимость»). Поэтому, например, если коэффициент «цена/прибыль» равен 9, то коэффициент «цена/балансовая стоимость» может составлять и 2,5 – произведение остается равным 22,5 [1, сс. 342-344].

При этом Грэм рекомендует обращать особое внимание на два последних критерия и покупать акции компаний при низком значении коэффициента «цена/прибыль» и акции, торгующиеся ниже чистой стоимости активов [1, с. 380].

Соответствие вышеуказанным критериям должно обеспечить «запас надежности».

«Запас надежности», при этом, не гарантирует отсутствие убытков. Единственное, что он гарантирует - это то, что у инвестора будет больше шансов получить прибыль, чем понести убытки [1, с.501].

Теперь рассмотрим несколько казахстанских компаний, акции которых находятся в листинге Казахской фондовой биржи, и попробуем определить, какие из них соответствуют критериям «разумного инвестирования» и имеют достаточный «запас надежности».

Для рассмотрения были взяты акции казахстанских компаний, состоящие в листинге Казахской фондовой биржи по первой категории. Сам факт того, что эти компании состоят в первой категории листинга, говорит о том, что они соответствуют листинговым требованиям Национального Банка и Биржи, в том числе требованиям по размеру собственного капитала, прибыльности и соответствию финансовой отчетности, что уже является некоторым индикатором надежности этих бумаг [2].

В приведенной ниже таблице показаны простые акции первой категории.

Исходные данные для расчета коэффициентов были взяты из аудированных годовых отчетов эмитентов. Данная информация является открытой и публикуется на сайте Казахской фондовой биржи [www.kase.kz](http://www.kase.kz).

**Таблица 1. Финансовые показатели и коэффициенты простых акций, состоящих в листинге Казахской фондовой биржи по первой категории.**

эмитент	АО «Народный сберегательный банк Казахстана»	АО «Kcell»	АО «KEGOK»	АО «Казахтелеком»	АО «КазТрансОйл»	АО «Разведка Добыча КазМунайГаз»
тикер	HSBK	KCEL	KEGK	KZTK	KZTO	RDGZ

совокупные активы (тыс тенге)	2844357000	151432405	527951237	400433403	600472699	1729389000
собственный капитал (тыс тенге)	462232000	79407199	340530774	275347074	481033747	1533367000
совокупные активы/ собственный капитал	6.1535268	1.90703622	1.550377462	1.45428603	1.248296409	1.127837628
прибыль на акцию						
2011	2.21	334.29		4440	77	2950
2012	4.99	309.14		19972.96	96	2320
2013	5.5	316.96	67.7 <sup>1</sup>	1783.99	165	2080
2014 <sup>2</sup>					121	690
дивиденды						
2011	нет	да	да	да	да	да
2012	да	да	да	да	да	да
2013	да	да	нет	да	да	да
цена/прибыль (P/E)	5.6	4.8	5.8	4.4	6.1	18.0
текущая цена (тенге) (по состоянию на 10.03.2015)	30.57	1518	392.1	7882.96	738.99	12450
балансовая стоимость акции	39.86	331.55	1451	23378	1176	19598
цена/балансовая стоимость (P/B)	0.8	4.6	0.3	0.3	0.6	0.6
Произведение коэффициентов P/E и P/B	4.3	21.9	1.6	1.5	3.8	11.5

Опираясь на результаты расчетов, указанные в вышеприведенной таблице, можно делать выводы о соответствии или несоответствии выбранных акций рекомендуемым критериям.

1. Адекватный размер компании. Можно считать, что все компании первой категории имеют адекватный размер собственного капитала. Подтверждение тому – расположение в первой категории.

2. Устойчивое финансовое положение. У всех компаний, кроме одной, размер собственного капитала составляет более половины совокупных активов, то есть обязательства более, чем в два раза меньше совокупных активов. У Народного Банка собственный капитал в 6 раз меньше совокупных активов, то есть совокупные активы банка лишь незначительно превышают его обязательства. Таким образом, Народный Банк не соответствует критерию устойчивого финансового положения.

<sup>1</sup> Показатели прибыли на акцию предыдущих лет не указаны, так как в 2013 году эмитент осуществил дополнительный выпуск акций количеством, многократно превышающим ранее существовавшее количество акций. Это делает показатели прибыли на акцию 2013 года и предыдущих лет сопоставимыми.

<sup>2</sup> На момент написания статьи не все эмитенты имели аудированные годовые отчеты за 2014 год. Для них последние данные по показателям прибыли на акцию взяты из отчетности 2013 года.

3. Стабильная прибыль. Все компании за последние годы имели прибыль. То есть все компании соответствуют данному критерию.

4. Дивидендная история. Все, кроме двух компаний, ежегодно выплачивали дивиденды на протяжении последних трех лет. Народный Банк не выплачивал дивиденды в 2011 (и на протяжении нескольких предшествующих лет). Впрочем, почти все казахстанские банки в последние годы были в сложной ситуации и не выплачивали дивиденды по своим простым акциям. АО «KEGOK» также не выплачивал дивиденды в преддверии 2013 году в связи низкими показателями прибыли.

5. Рост прибыли. Стабильный рост прибыли в расчете на акцию за последние три года показал лишь Народный Банк.

6. Оптимальное значение коэффициента «цена/прибыль». У всех компаний, кроме одной, коэффициент существенно ниже 15. Коэффициент цена/прибыль простых акций РД КазМунайГаз составляет 18, что можно объяснить снижением прибыли в связи с падением цен на нефть.

7. Оптимальное значение коэффициента «цена/балансовая стоимость». У всех, кроме KCELL, акции торгуются существенно ниже балансовой стоимости. Однако, высокое значение коэффициента «цена/балансовая стоимость» у KCELL компенсируется низким значением коэффициента «цена/прибыль». Произведение коэффициентов цена/прибыль и цена/балансовая стоимость всех выбранных акций ниже рекомендуемого порога 22,5.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что в целом, казахстанский рынок акций находится в недооцененном состоянии и акции, по крайней мере, первой категории, соответствуют критериям разумного инвестирования. Большинство акций первой категории торгуются ниже балансовой стоимости и имеют низкий коэффициент цена/прибыль. При этом компании имеют устойчивое финансовое положение и стабильную прибыль.

**Источники:**

1. Грэм, Бенджамин. Разумный инвестор. Полное руководство по стоимостному инвестированию. Пер. с англ. Москва, 2014
2. [www.kase.kz/ru/rules\\_kase](http://www.kase.kz/ru/rules_kase) [www.kase.kz/ru/ticker](http://www.kase.kz/ru/ticker)