

## **19. Особености и организация на емисии от акции и облигации**

➤ **Същност на емисията от ценни книжа;**

➤ **Директна емисия – характеристика:**

- *позитивната страна* на директната емисия – разходите са по-малки; постъпленията са в кратък срок;
- *негативната страна* на директната емисия - ограничен пазар; ликвидността на ценните книжа е по-малка;
- *достъпност и изгодност* на директната емисия – за средните и малките инвеститори поради по-малко разходи за тях;
- *купувачи на ценни книжа* от директната емисия – застрахователни компании и единични инвеститори;

➤ **Публичната емисия – характеристика:**

- организира се и се реализира от посредници (подписвачи);
- Функции на посредника : консултантски услуги при подготовка и организация на емисията; изкупуване на емисията; препродаване на емисията на инвеститори;
- възнаграждение за посредника – разликата между курс купува – продава;
- при висок риск на инвестицията – допълнителни възнаграждения за посредника.

➤ **Видове публични емисии:**

- *общата оферта* – при продажба на преференциални акции (в някои случаи и на облигации); посредникът определя офертната цена за продажба на ценните книжа;
- *привилегированата подписка* – при продажба на обикновени акции; предлага се само на съществуващите акционери на предприятието емитент за компенсиране на спад на капиталовото покритие на акции от предишни емисии;

➤ **Договаряне с посредника при публичната емисия:**

- *подход обща стойност на емитента:*

$$P = \frac{D_g}{P_c - d}$$

- където:
- $P$  - обща стойност на собствения капитал на предприятието емитент. [лв.]
- $D_g$  - обща сума на паричните дивиденди, предвидени за изплащане на акционерите на предприятието емитент през следващия тактически период /следващата година/. [лв.]
- $P_c$  - изисквана от акционерите норма на възвращаемост на собствения капитал. [коеф.]
- $d$  - изискван от акционерите темп на нарастване на дивидентите. [коеф.]

- Пример:** предприятието "Алфа" - АД очаква през 20X1г. печалба 7 млн. лв. след плащане на данъците и ръководството предвижда да заплати от нея 50% под формата на дивиденди. Акционерите изискват 7% темп на нарастване на дивидента. Тук основен проблем е определянето на  $P_s$ , ако акционерите не са фиксирали нормата на възвращаемост и предприятието не е предлагало до този момент публична емисия, то може да приложи т.нар. кумулативен подход (сума на нормата на възвращаемост на корпоративни облигации и премия за риск). В нашия пример, ако нормата на възвращаемост на корпоративните облигации е 9% и желаната от акционерите премия за риска е 8%, то  $P_s$  е 17% или 0,17. Тогава:

$$P = \frac{3,5}{0,17 - 0,07} = 35 \text{млн.лв}$$

- подход " цена/печалба" (**PER**) :

$$P = П с . PER$$

където:

П с - величина на очакваната печалба след плащане на данъци в следващата година.

По условието на посочения пример, ако PER на предприятието аналог е 5,0 то:

$$P = 7 . 5,0 = 35 \text{ млн.лв.}$$

➤ **Реализация на публична емисия под формата на права :**

- Да се определи броя на *допълнителните акции*, които предприятието ще емитира в полза на съществуващите акционери:

$$N_d = \frac{\Delta_A}{C_A}$$

- Да се определи *броя на правата*, необходими за закупуване на една допълнителна акция:

$$N_{пр} = \frac{S_o}{S_d}$$

където:

N пр - брой на правата.

S<sub>o</sub> - стойност на съществуващите емисии. [лв.]

S<sub>д</sub> - стойност на новата емисия. [лв.]



- Да се определи *цената на едно право*:

$$V_{п} = \frac{P_{б} - P_{п}}{N_{пр} + 1}$$

където:

$V_{п}$  - стойност на едно право. [лв.]

$P_{б}$  - пазарна /борсова/ цена на една акция с права. [лв.]

$P_{п}$  - продажна цена на акцията. [лв.]

- Пример с предприятието "Алфа" - АД. Очаква се прираста на активите като резултат от новата емисия да бъде 50 млн.лв., чрез продажна цена на една акция 100 лв. До момента предприятието е емитирало акции на обща стойност 1млн.лв. при борсова цена на една акция 115 лв. Тогава:

$$N_d = \frac{50000000}{100} = 500000 \text{бр.акции}$$

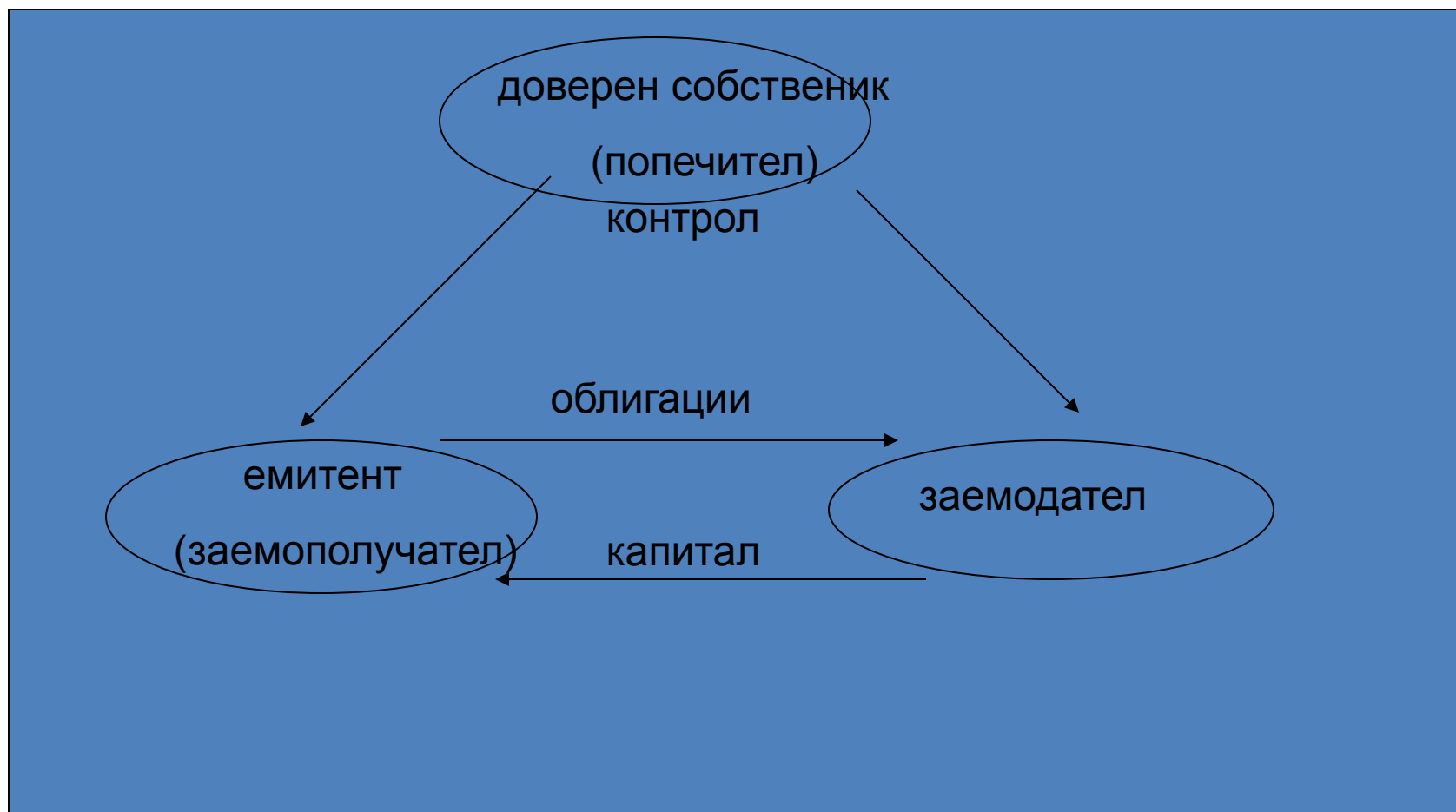
$$N_{пр} = \frac{1000000}{5000000} = 0,25$$

$$V_n = \frac{115 - 100}{0,25 + 1} = 12 \text{лв}$$

Следователно съществуващите акционери на предприятието емитент трябва да заплатят 4 права по 12 лв. за да купят една акция от новата емисия по продажна цена 100 лв.

➤ **Облигационен заем (договор):**

- участници:



- **Функции на участниците :**

- *предприятие (заемополучател)* – емитира в полза на заемотателя дългосрочна полица и поема задължението за плащане на купонните лихви на инвеститорите;

- *заемотател* – предоставя цялата сума на заема (емисията) и продава ценните книжа на инвеститорите от името на предприятието;

- *доверен собственик (попечител)*: изготвя и контролира клаузите на договора при неговото съставяне; упражнява контрол върху предприятието емитент за спазване на клаузите на договора)изплащане на купонните лихви); предприема административни и/или юридически действия при неизпълнение на задълженията на кредитора и емитента.

## ➤ **Подписка за публично предлагане:**

- посочване на наименованието, седалището и предмета на дейност на емитента;
- величина на основния капитал и внесената част от него;
- вид, брой и копюри на облигациите в емисията;
- посочване на купонните лихви и реда за погасяване на емитираните облигации;
- стойността на облигационната емисия, обявената за публично предлагане;
- крайният срок за участие в подписката;
- мястото и начина на внасяне на сумите;

➤ **Рейтинга на облигациите на конкретно предприятие емитент - фактори:**

- Финансовото съотношение "дълг/собствен капитал" ;
- Показатели за рентабилност на предприятието;
- Текущото финансово състояние на предприятието, измерено чрез ликвидността и оборота на активите му;
- Предлагащото обезпечение на емисията от облигации;
- Други.

➤ **Класически (лихвени) облигационни емисии – характеристика и особености;**

➤ **Лотарийни (серийни) облигационни емисии - характеристика и особености;**