

Долевые ценные бумаги

ФРИФКИ

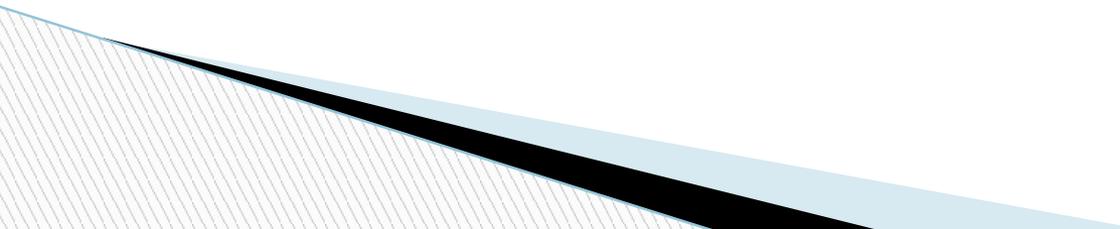
13 декабря 2019



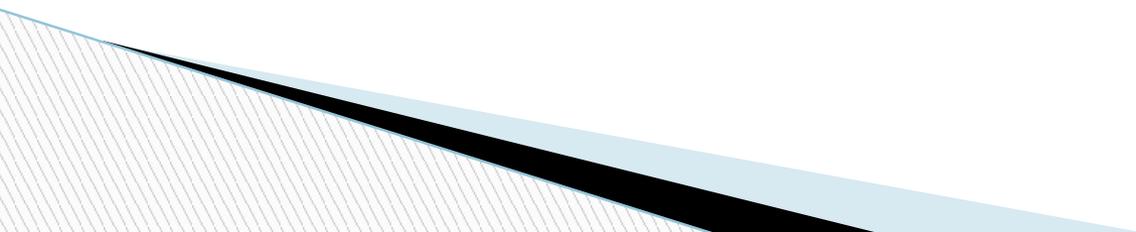
6.1 Акционирование

6.2 Акции

6.3 ПИФы



6.1 Акционирование



Основные нормативно-правовые акты:

1. Гражданский кодекс РФ в последней редакции (ст.96-104 ГК РФ).
2. Федеральный закон от 26.12.1995г. №208-ФЗ «Об акционерных обществах» с последующими редакциями.

Акционерным обществом признается общество, уставный капитал которого разделен на определенное число акций, участники акционерного общества (акционеры) не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих им акций.



Акционерные общества подразделяются на 2 вида:

- 1) публичные – общества, акции и ценные бумаги которого, конвертируемые в его акции, публично размещаются (путем открытой подписки) или свободно обращаются на условиях, установленных законами о ценных бумагах ;
- 2) непубличные – общества, которые не отвечают признакам публичных обществ (акции и ценные бумаги размещаются по закрытой подписке и публично не размещаются).

Сравнительная характеристика публичного и непубличного АО.

Публичное акционерное общество (ПАО)

Акции могут размещаться путем открытой подписки среди неопределенного круга лиц.

Акционеры свободно распоряжаются своими акциями.

Непубличное акционерное общество (АО)

Акции распределяются между учредителями или среди иного заранее определенного круга лиц.

Акционеры имеют право преимущественного приобретения акций, продаваемых другими акционерами.

Сравнительная характеристика публичного и непубличного АО.

Публичное акционерное общество (ПАО)	Непубличное акционерное общество (АО)
Общество обязано публиковать свои годовые балансы, бухгалтерские отчеты, проспекты эмиссии, счета прибылей и убытков и др.	Публичная бухгалтерская отчетность не предусмотрена.
Минимальный размер уставного капитала составляет – 100000 руб.	Минимальный размер уставного капитала – 10000 руб.
Количество акционеров от 1 до бесконечности.	Количество акционеров от 1 до 50.

**Публичное акционерное общество
(ПАО)**

**Непубличное акционерное общество
(АО)**

Ведение реестра держателей акций передано независимым организациям, имеющим предусмотренную законом лицензию.

Ведение реестра держателей акций может осуществляться самим обществом (при наличии лицензии на данный вид деятельности), так и передано независимым организациям, имеющим лицензию.

Подтверждение протоколов собраний осуществляется только реестродержателем.

Реестродержателем или нотариусом.

■ **Публичное акционерное общество
(ПАО)**

**Непубличное акционерное общество
(АО)**

Не могут быть ограничены количество акций, принадлежащих одному акционеру, их суммарная номинальная стоимость, а также максимальное число голосов, предоставляемых одному акционеру (п.5 ст.97 ГК РФ).

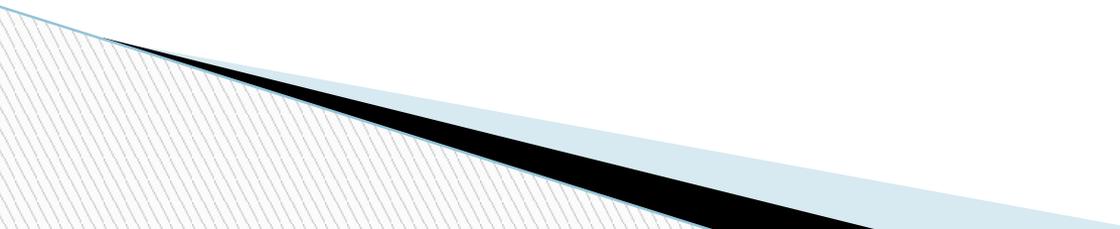
Данное ограничение может быть предусмотрено уставом (диспозитивная норма).

Не может быть предусмотрена необходимость получения чье-либо согласия на отчуждение акций.

Может быть предусмотрено уставом общества (диспозитивная норма).

Акционерное общество начинает вести реестр акционеров не позднее одного месяца с момента государственной регистрации общества.

Учредительным документом акционерного общества является его устав, утвержденный учредителями.



Высшим органом управления акционерного общества является *общее собрание акционеров* ОСА / ЕОСА



Исключительная компетенция ОСА

- 1. Изменение устава общества, в том числе его уставного капитала;**
 - 2. Избрание членов совета директоров, ревизионной комиссии общества и досрочное прекращение их полномочий;**
 - 3. Образование исполнительных органов общества и досрочное прекращение их полномочий;**
 - 4. Утверждение годовой отчетности, распределение прибыли и убытков общества;**
 - 5. Решение о реорганизации или ликвидации общества;**
- 

Акционерные общества

Управление акционерным обществом



Один акционер – один голос при принятии решения.

Контрольный пакет акций – это количество обыкновенных акций в собственности акционеров, которое обеспечивает возможность практически единоличного принятия или блокировки решений по вопросам деятельности общества на общем собрании акционеров. Соответственно, контрольный пакет акций позволяет его держателю формировать Совет директоров и другие органы управления обществом.

ОРГАНИЗАЦИОННАЯ СТРУКТУРА АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА

Акционеры



Выбирают

Наблюдательный совет



Назначает

Правление

- Президент
- Финансовый директор
- Секретарь
- Коммерческий директор
- Технический директор
- Другие директора

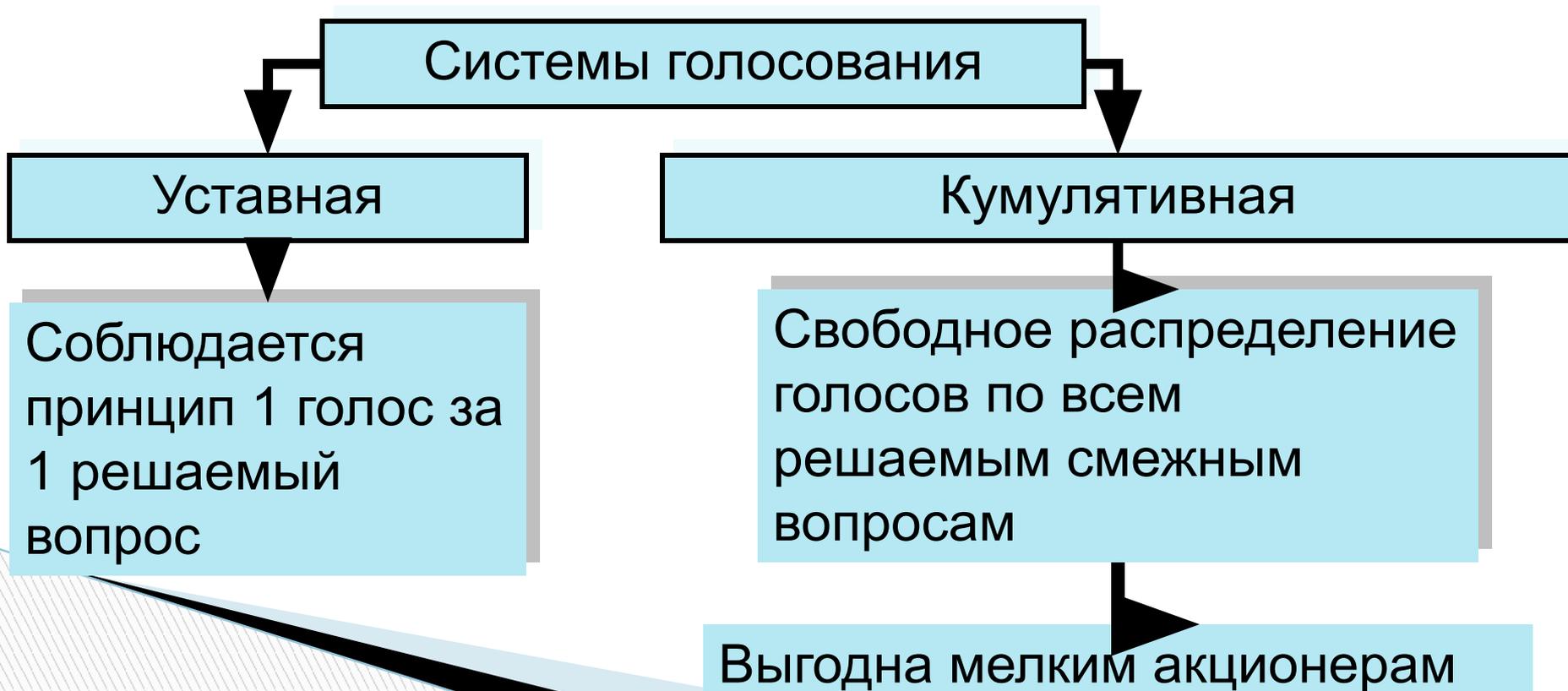


Нанимает

Служащих

Режим голосования на ОСА

Для создания тех или иных схем контрольного влияния в акционерном обществе в международной практике используются следующие **системы голосования**:



Достоинства

- ✓ Ограниченная ответственность акционеров
- ✓ Свободная передача долей собственности в виде акций
- ✓ Привлечение крупных сумм капитала
- ✓ Продолжительность существования не зависит от благополучия акционеров
- ✓ Использование специалистов в управлении

Недостатки

- ✓ Двойное налогообложение
- ✓ Сложность процедуры учреждения
- ✓ Возможное противоречие интересов собственников и управляющих
- ✓ Трудно сохранять коммерческую тайну

Общее в правовом положении ООО и непубличных АО

1. Являются различными организационно-правовыми формами одного типа корпоративных коммерческих организаций – хозяйственных обществ.
2. ООО и непубличные АО являются непубличными.
3. Их участниками (учредителями) могут быть граждане и юридические лица, а также публично-правовые образования. Государственная регистрация происходит в нормативно-явочном порядке.
4. Законодательством установлены одинаковые требования к минимальному размеру их уставного капитала – 10000 руб.
5. Максимальное число участников ООО и непубличного АО составляет 50.
6. Структура управления является однотипной – управление в корпорации ст.65.3 ГК РФ.

ООО	Непубличное АО
Эмиссия акций не осуществляется.	При государственной регистрации АО необходима также государственная регистрация эмиссии (выпуска) размещенных между акционерами акций.
Уставный капитал состоит из долей (вкладов). Уставный капитал разделен на определенное количество участников.	Уставный капитал разделен на определенное количество акций, принадлежащих акционерам, размещаемым по закрытой подписке.
Специальные требования по порядку ведения списка участников закон не предусматривает.	Законодательство устанавливает требования к порядку ведения реестра акционеров (само общество, либо профессиональный регистратор, имеющие лицензию).

ООО	Непубличное АО
<p>Уставом могут быть предусмотрены дополнительные права и обязанности как для всех, так и для отдельных участников общества.</p>	<p>Права акционеров – владельцев акций одного вида являются равными.</p>
<p>В соответствии с уставом участники могут вносить вклады в имущество общества, которые не изменяют размер и номинальную стоимость их долей в уставном капитале.</p>	<p>Для акционеров аналогичной обязанности закон не предусматривает.</p>

ООО

Участники ООО вправе в любое время выйти из общества независимо от согласия других участников или общества, если это предусмотрено уставом общества. И ООО обязано выплатить ему действительную стоимость его доли.

Для проверки годовой финансовой отчетности **вправе** ежегодно привлекать аудитора, не связанного имущественными интересами с обществом или его участниками.

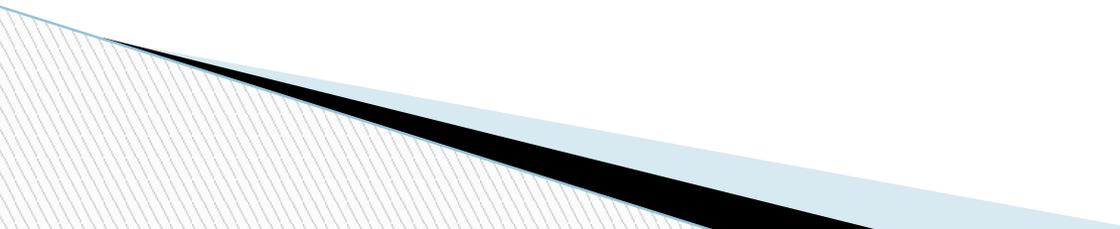
Непубличное АО

Выход из общества акционера может осуществить путем продажи принадлежащих ему акций без получения чьего-либо согласия по общему правилу, но уставом такая необходимость м.б. предусмотрена (диспозитивная норма).

Вывод: АО гарантировано от уменьшения своего имущества вследствие выхода из него участника.

Для проверки и подтверждения правильности годовой финансовой отчетности **обязано** привлекать аудитора, не связанного имущественными интересами с обществом или его участниками.

6.1 **Акции**

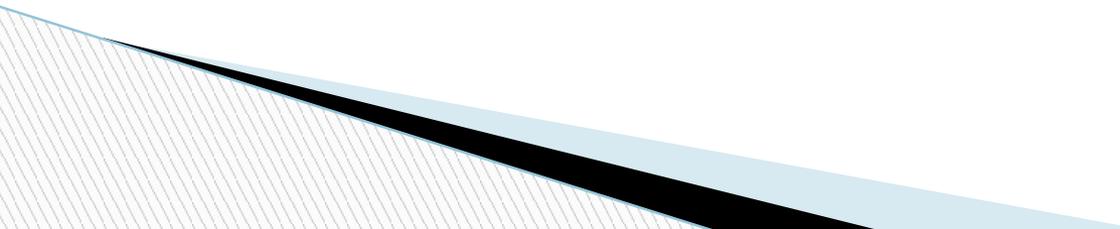


- Все акции являются бездокументарными ценными бумагами, владелец которых устанавливается на основании записи в системе ведения владельцев ценных бумаг (реестр акционеров).
- Единственный способ подтверждения прав акционера становится получение выписки из этого реестра

Акции обычные и привилегированные

Уставный капитал в момент его учреждения должен состоять из определенного числа акций с одинаковой стоимостью, а также может включать и привилегированные акции разных типов (и разной номинальной стоимости), общая доля которых не должна превышать 25% уставного капитала.

Акция - эмиссионная ценная бумага,
закрепляющая права ее владельца (акционера)
на получение части прибыли акционерного
общества в виде дивидендов,
на участие в управлении акционерным обществом
и
на часть имущества, остающегося после его
ликвидации



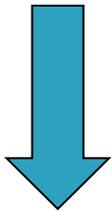
Фундаментальные свойства акций

- **акции - это титулы собственности** на имущество акционерного общества;
- **у акции нет конечного срока погашения**, акция (в классическом случае) – это негасимая ценная бумага (в отличие от, например, облигаций);
- **ограниченная ответственность**. Инвестор не может потерять больше, нежели он вложил в акцию.

Акции

```
graph TD; A[Акции] --> B[Обыкновенные]; A --> C[Привилегированные (преференциальные)]; B --> D[Полный объём прав по акциям]; C --> E[Первоочередное право на получение доходов и части имущества при ликвидации]; E --> F[Не более 25% УК];
```

Обыкновенные



Полный объём прав по акциям

Привилегированные
(преференциальные)

Первоочередное право на получение доходов и части имущества при ликвидации



Не более 25% УК

Акции привилегированные (префы)

Основная «привилегия»
привилегированных акций заключается
в возможности получения дивидендов
при отсутствии прибыли общества.

Разновидности привилегированных акций

Конвертируемые привилегированные акции – дают право в течение определенного периода совершать обмен (конвертировать) эти бумаги в обыкновенные акции того же эмитента.

Отзывные («погашаемые») привилегированные акции – могут отзываться (выкупаться) независимо от того, что акции, не являются долговыми ценными бумагами и не имеют конечного срока погашения.

Участвующие привилегированные акции – дают право (по условиям выпуска) не только на фиксированный, но и на экстра-дивиденд.

Привилегированные акции с регулируемой ставкой дивиденда –

устанавливается привязка ставки дивиденда к ставке каких-либо общепризнанных (обычно государственных) краткосрочных ценных бумаг.

Кумулятивные привилегированные акции –

акции, по которым, если дивиденды не выплачиваются в обычные периоды начисления (за отсутствием источника), то обязательство выплатить сохраняется.

Гарантированные акции –

привилегированные акции, выплаты по которым гарантируются не эмитентом, а иной компанией (например, материнской фирмой в отношении дочернего предприятия)

Старшие и младшие привилегированные акции.

Эмитент, выпуская привилегированные акции, может, одним выпуском, классам и т.п. акций отдавать старшинство перед другими.

Понятие старшинства в данном случае означает **очередность удовлетворения претензий** –

по более "старшим" ценным бумагам задолженность погашается и претензии удовлетворяются в первую очередь.

Привилегированные акции с опционом на продажу –

продаются в пакете с опционом на продажу, позволяющем держателю этих ценных бумаг продать через определенный срок и по определенной цене акцию эмитенту (совершить обратную продажу, исполнив опцион).

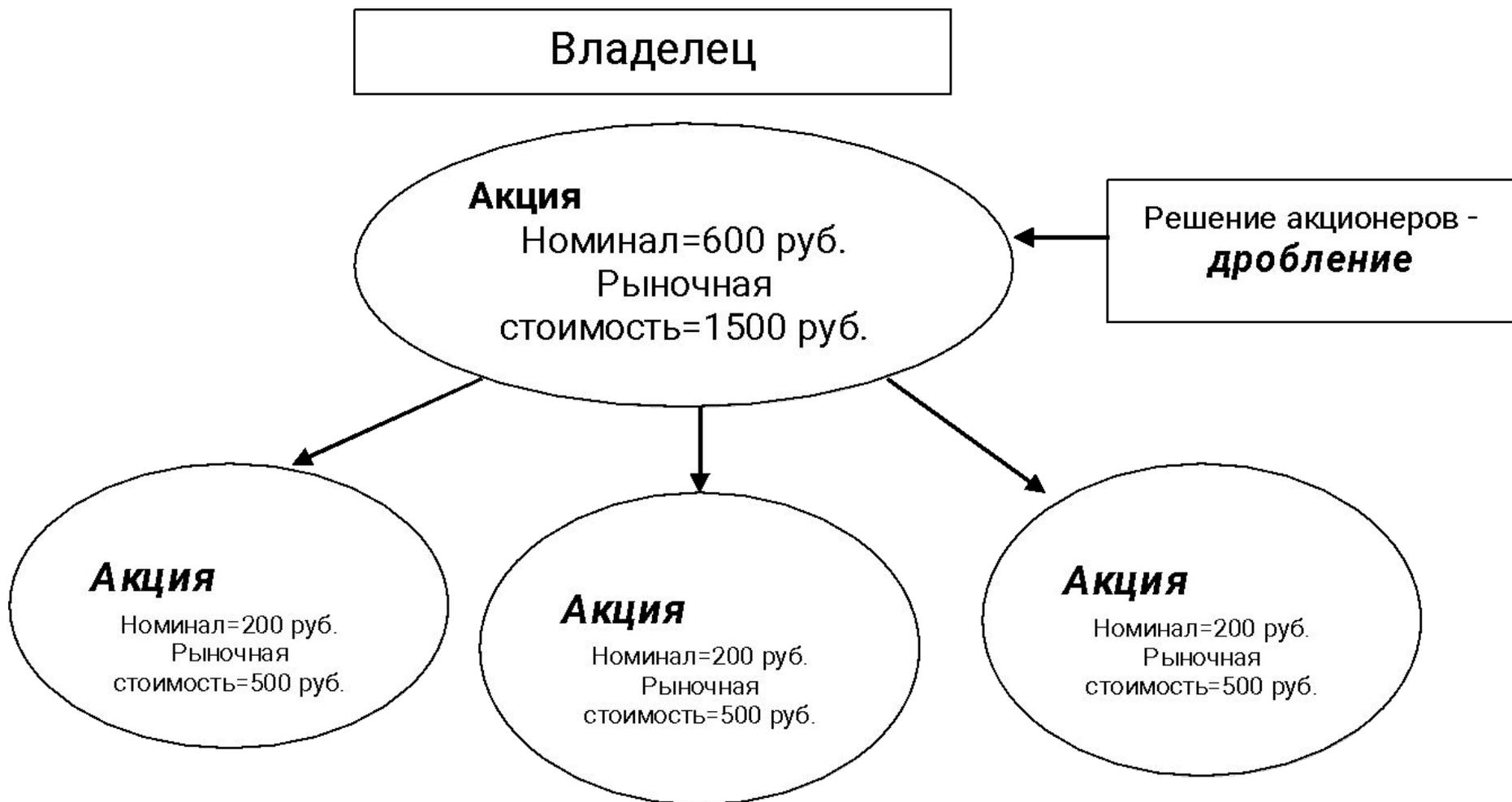
Дробление акций

При успешной работе предприятия в долгосрочной перспективе цена акции **растет**.

В результате она становится менее ликвидной, так как более дорогая акция доступна уже меньшему кругу инвесторов.

Дробление представляет собой обмен (конвертацию) одной акции на две или более акций этой же категории (типа).

Пример с дроблением в пропорции 3:1



Дивиденд

Часть прибыли акционерного общества, ежегодно распределяемая между акционерами в соответствии с количеством (суммой) и видом акций, находящихся в их владении.

Общая сумма чистой прибыли, подлежащая выплате в качестве дивиденда, устанавливается после уплаты налогов, отчислений в фонды расширения и модернизации производства, пополнения страховых и других резервов, выплаты процентов по облигациям и дополнительных вознаграждений директорам акционерного общества.

Дивиденды могут выплачиваться в два приема: промежуточный дивиденд по прошествии первой половины года и окончательный дивиденд. Некоторые компании выплачивают дивиденды ежеквартально.

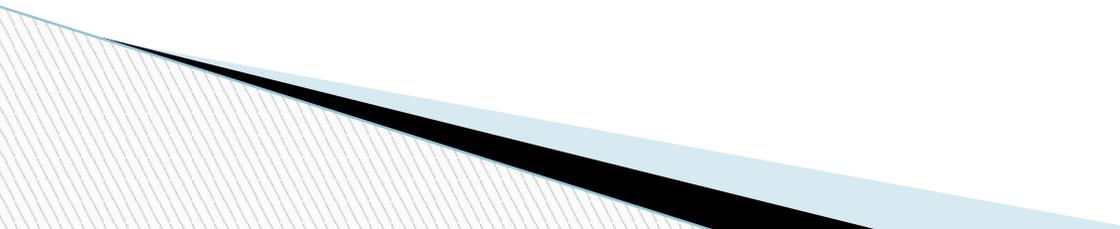
Дивидендная политика

- ▣ оставная часть общей политики управления прибылью, заключающаяся в оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой ее частями с целью максимизации рыночной стоимости компании

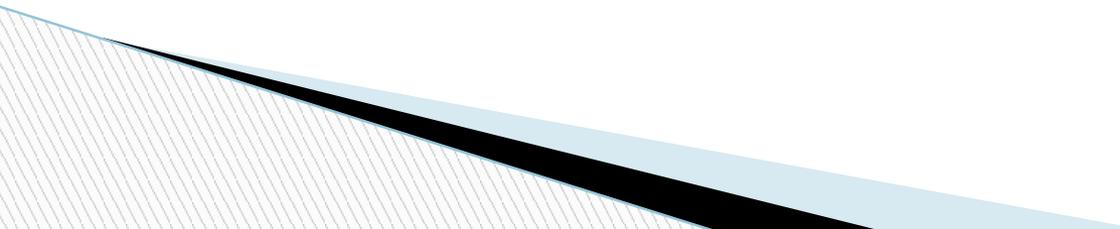
Теории дивидендной политики

- 1. теория Миллера-Модильяни;
- 2. теория приоритетности дивидендов или "синица в руках";
- 3. теория налоговых преимуществ;
- 4. сигнальная теория;
- 5. теория соответствия дивидендной политики составу акционеров ("теория клиентуры");
- 6. теория агентских затрат М. Дженсена;
- 7. теория Ла Порт

Типы дивидендной политики

- остаточная политика дивидендных выплат
 - политика стабильного размера дивидендных выплат
 - политика стабильного коэффициента дивидендного выхода
 - политика "экстра-дивиденда"
- 

Порядок выплаты дивидендов

- Объявление дивиденда
 - Проведение переписи или регистрации владельцев ценных бумаг
 - Установление сроков потери акцией права на дивиденд (экс-дивидендная дата)
 - Выплата дивидендов
- 

Инвестиции в акции являются разновидностью финансовых инвестиций, т.е. вложением денег в финансовые активы с целью получения дохода.

Доходность акций

определяется как
отношение дохода от акций
к её рыночной стоимости

Доход от акции складывается из двух составляющих:

- Доход, полученный в результате разницы курсов покупки и продажи акции
- Доход, полученный в виде дивидендов.

Определение доходности акции

Годовая полная доходность (Дп) по акциям определяется по формуле:

$$D_{\text{п}} = \frac{\sum_{i=1}^t d_i + (P_t - P_0)}{P_0 \times T} \times 100,$$

где d_i — годовые дивидендные выплаты в году i ;
 P_0 — цена приобретения акций;
 P_t — рыночная цена акций в году t ;
 T — число лет владения акциями;
 $i = 1, 2, 3 \dots t$ — год владения акциями.

Полная доходность от краткосрочных операций (Дпк) определяется по формуле:

$$D_{пк} = \frac{d + (P_1 - P_0)}{P_0} \times \frac{365}{T},$$

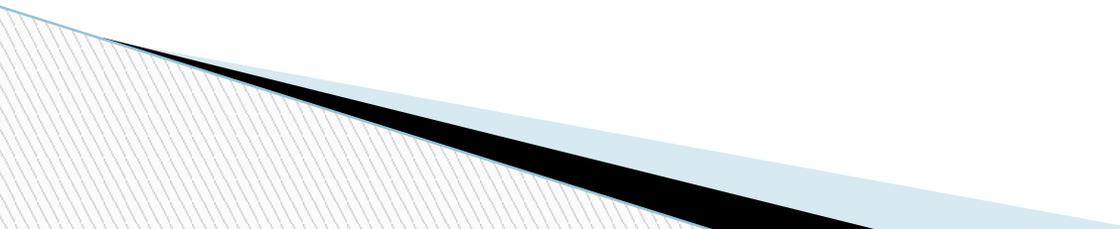
где d — дивидендные выплаты за период владения акциями;

P_1 — цена продажи акций;

P_0 — цена приобретения акций;

T — число дней владения акциями.

Стоимость акций

- ✓ номинальная стоимость,
 - ✓ рыночная стоимость,
 - ✓ бухгалтерская (балансовая) стоимость,
 - ✓ ликвидационная стоимость,
- 

Номинальная стоимость

Номинал или нарицательная стоимость является одной из основных характеристик акции.

Сумма номинальных стоимостей всех размещенных акций составляет уставной капитал акционерного общества.

Номинальная стоимость выполняет следующие функции:

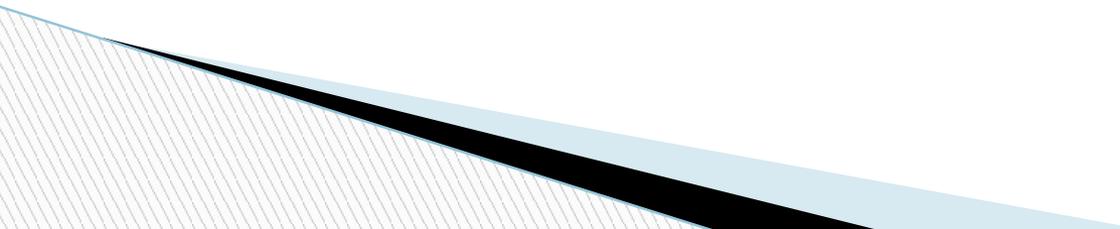
- является базой для определения дивиденда (дивиденд может устанавливаться в процентах к номиналу акции);
- служит регулированию цены акции при размещении дополнительных выпусков (в соответствии с действующим законодательством акции при их первичном размещении не могут быть проданы по цене ниже номинала);
- служит базой для установления меры привилегий, предоставляемых законом и Уставом общества акционерам (при первичном размещении дополнительных выпусков акционеры имеют право приобрести акции по цене на 10% ниже цены, которая установлена для остальных приобретателей, но не ниже их номинальной стоимости).

Рыночная стоимость

Рыночной стоимостью принято считать реальную цену купли-продажи акции.

Эта цена есть результат торгов на бирже или результат соглашения непосредственно между продавцом и покупателем.

Суммарная рыночная стоимость акций называется *капитализацией* компании



Балансовая стоимость

Балансовая стоимость акций компании представляет собой суммарные активы компании за минусом обязательств.

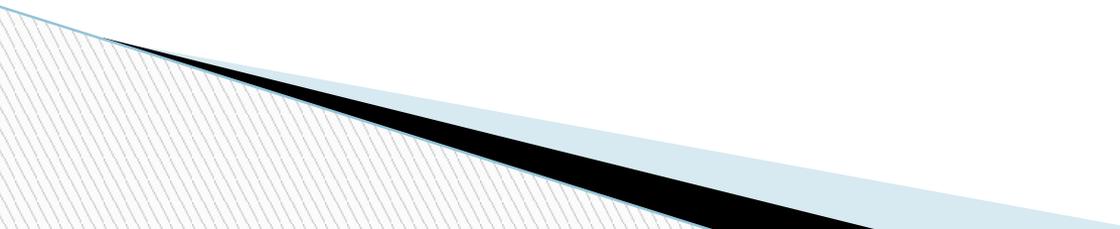
Это собственный капитал акционеров компании или, если посмотреть иначе, чистые активы компании.

Таким образом, балансовая стоимость на акцию представляет собой долю владельца одной акции в чистых активах компании.

Ликвидационная стоимость

это денежная сумма, которая, по разумным соображениям, может быть получена от продажи имущества в сроки, недостаточные для проведения адекватного маркетинга в соответствии с определением рыночной стоимости.

ФЗ «Об АО» ст.23



Ликвидационная стоимость

$$C = (C_l - O - C_p) / A,$$

где C_l - ликвидационная стоимость всех активов общества,

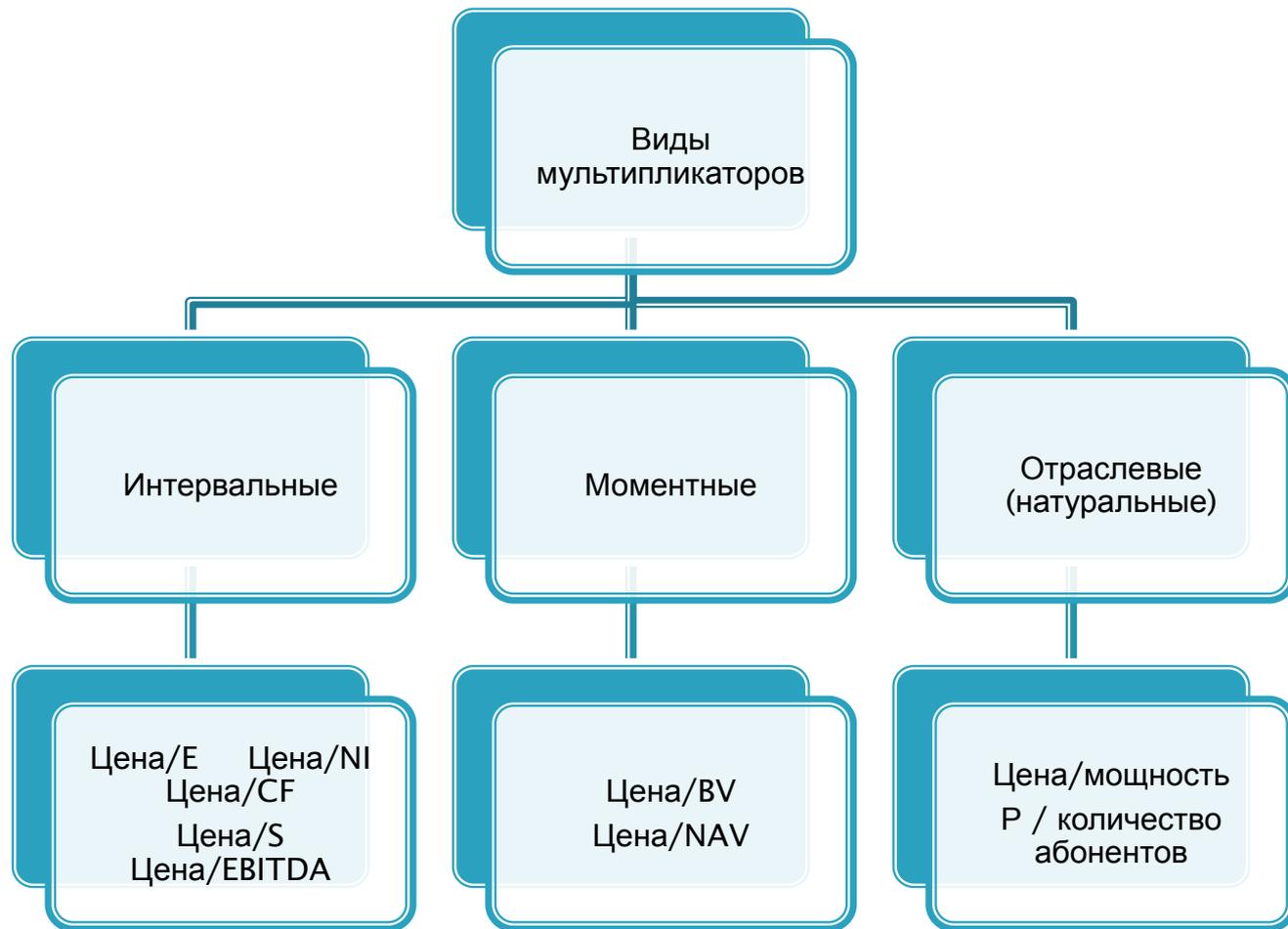
O - суммарная величина всех обязательств компании,

C_p - номинальная стоимость всех привилегированных акций,

A - количество оплаченных обыкновенных акций.

Расчет мультипликаторов

Ценовой мультипликатор – это величина, показывающая соотношение между рыночной ценой акций и каким-либо финансовым показателем (финансовой базой).



База сравнения (числитель мультипликатора)

Рыночная капитализация
(Market Cap = MC)?

Стоимость предприятия
(Enterprise Value = EV)

Показатели (знаменатель мультипликатора)

Чистая
прибыль

FCFE

EBIT \
EBITDA

FCFF

Объем
запасов

Задача 1

Определите стоимость закрытой компании, если: — цена одной акции компании-аналога — 14 у.е.; — количество акций компании-аналога — 100 тыс. шт., из которых 10 тыс. акций выкуплены компанией, 5 тыс. акций не размещены;

— доли заемного капитала оцениваемой компании и аналога сопоставимы, кредитная ставка соответствует среднерыночным условиям;

— обе компании находятся в одном регионе и пользуются одинаковыми налоговыми льготами.

Показатели работы данных фирм за прошедший год:

1. объявленная прибыль до уплаты процентных платежей по кредиту и налогов компании-аналога — 500 тыс. у.е.;

процентные платежи по кредиту — 150 тыс. у.е.;

налоговые платежи — 110 тыс. у.е.;

2. объявленная прибыль до уплаты процентных платежей по кредиту и налогов оцениваемой компании — 700 тыс. у.е.;

— процентные платежи по кредиту — 170 тыс. у.е.;

— налоговые платежи — 166 тыс. у.е.