

Корпоративные  
ценные бумаги:

**АКЦИИ**

# **Корпоративная эмиссионная ценная бумага**

**выпускаемая коммерческой организацией (хозяйственным обществом), основанной на объединении участия и капиталов, которая предоставляет ее собственнику соответствующий объем прав, отраженный Федеральным законом от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и специальным законодательством.**

Корпоративные ценные бумаги являются аккумулятором права собственности инвесторов в акционерных обществах и обществах с ограниченной и дополнительной ответственностью.

## *Эмиссия корпоративных ценных бумаг.*

Целью эмиссии ценных бумаг для компаний является ***привлечение внешних источников финансирования.***

Перед эмитентом стоит задача выбора наиболее целесообразных для этих целей финансовых инструментов.

Это осуществляется в процессе ***конструирования ценных бумаг.***

# *Конструирование ценных бумаг*

- Маркетинговое исследование финансового рынка..
- Анализ целевых потребностей эмитента в финансовых ресурсах
- Определение базовых ресурсных ограничений у эмитента
- Выбор вариантов видов ценных бумаг, предназначенных к выпуску
- Оценку затрат и финансовой нагрузки на эмитента при различных вариантах выбора ценных бумаг
- Окончательный выбор и подготовка проекта выпуска ценной бумаги
- Решение организационных вопросов, связанных с выпуском финансового продукта.

# Процедура эмиссии эмиссионных ценных бумаг

Принятие эмитентом решения о выпуске ценных бумаг

Подготовка проспекта эмиссии

При размещении ценных бумаг среди инвесторов, число которых превышает 500, а также когда общий объем эмиссии превышает 500 тыс. минимальных размеров оплаты труда

Регистрация проспекта эмиссии и раскрытие содержащейся в нем информации

Регистрация выпуска и присвоение ценным бумагам государственного регистрационного номера

Изготовление сертификатов ценных бумаг (для документарной формы выпуска)

Размещение ценных бумаг (самостоятельно или через посредников)

Регистрация отчета об итогах выпуска

# Виды акций

Признаки классификации	Виды акций
Реализация прав акционера	Обыкновенные Привилегированные
Порядок владения	Именные На предъявителя
Субъекты, среди которых распространяются акции	Акции трудового коллектива Акции предприятия Акции акционерного общества
Стадия выпуска акций в обращение и их оплаты	Объявленные Размещенные Оплаченные
Форма выпуска	Документарные Бездокументарные
Инвестиционные качества	Высокого качества Среднего качества Низкого качества
Эмитент	Корпоративные Биржевые Банковские
Конвертируемость	Конвертируемые Неконвертируемые
Возможность торговли на бирже	Зарегистрированные (котируемые) Незарегистрированные
Характер обращения	Винкулированные Свободнообращающиеся
Контроль государства	Золотая акция

# Обыкновенные (простые) акции предоставляют своему владельцу все

- право голоса на общем собрании акционеров по всем вопросам,
- право получить дивиденд, если у общества есть чистая прибыль,
- право получить ликвидационную стоимость акции, если у общества в момент ликвидации осталось имущества после расчетов с кредиторами.

## ***Каждая обыкновенная акция дает один голос на общем собрании акционеров.***

- 1 % - право ознакомиться с информацией, содержащейся в реестре акционеров, право на обращение в суд с иском к члену совета директоров АО
- 2 % - право внести 2 предложения в повестку дня общего собрания акционеров, право выдвинуть кандидата в совет директоров и ревизионную комиссию АО
- 10 % - право требования созыва внеочередного общего собрания акционеров, право на ознакомление со списком участников общего собрания акционеров, право требования проверки финансово-хозяйственной деятельности АО
- 25 % + 1 голос - право блокировать решения общего собрания акционеров по вопросам изменения устава, о реорганизации и ликвидации АО, о заключении крупных сделок
- 30 % - право проведения нового общего собрания акционеров, созванного взамен несостоявшегося
- 50 % + 1 голос – право проведения общего собрания акционеров, принятия необходимых решений на нем, за исключением вопросов, связанных с изменением устава, о реорганизации и ликвидации АО, о заключении крупных сделок
- 75 % - полный контроль над акционерным обществом

# *Инвестиционные характеристики акций.*

- Надежность (или обратный показатель – рискованность)
- Ликвидность
- Доходность



## Доходность акций.

В зависимости от величины ожидаемых дивидендов ( $D_t$ ), курсовой стоимости ценных бумаг, их доходность ( $r$ ), ожидаемая инвесторами в времени ( $t$ ) может быть рассчитана по формуле:

$$r_t = (D_t + P_t - P_{t-1}) / P_{t-1},$$

где  $P_t$  и  $P_{t-1}$  - курсовая стоимость ценных бумаг на конец текущего и предшествующего периода.

Эту ожидаемую инвесторами доходность обычно называют

*ставкой рыночной капитализации.*

## *С другой стороны,*

если известны прогнозы инвесторов о величине дивидендов и цене и если известна ожидаемая доходность других акций с аналогичным риском, то можно найти цену на сегодняшний день:

$$P_0 = \frac{D_1 + P_1}{1 + r}$$

**Такой подход применим при покупке акций в краткосрочном периоде.**

**При покупке акций на неопределенно долгое время с целью получения дивидендов теоретическая стоимость акции (V) также равна дисконтированной стоимости ожидаемого потока дивидендов.**

$$V = \frac{D_1}{(1+r)^1} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+r)^\infty}$$

где  $r$  – требуемая доходность акции, учитывающая как риск, так и доходность альтернативных вариантов инвестирования.

## *Примечания (на всякий случай):*

1. На практике **бесконечный поток можно заменить на конечный и пренебречь слагаемыми с порядковыми номерами выше 40;**
2. Формула аналогична расчету приведенной стоимости любых других активов - **мы просто дисконтируем денежный поток по доходности, которая может быть получена на рынке капитала от ценных бумаг с сопоставимым риском (альтернативным издержкам капитала).**

*Модель Гордона (Myron Jules  
Gordon), 1962 г.*



Если предполагается, что дивиденды по акциям будут *неопределенно долго* расти с постоянным темпом прироста, то:

$$V = \frac{D_1}{r - g}$$

где  $g$  – предполагаемый темп прироста дивидендов,

$D_1$  – ожидаемые дивиденды следующего года.

**ВНИМАНИЕ!!!!**

**Можно использовать эту формулу только, когда  $g < r$ .**

**Кто скажет почему?????????**

Если известна текущая рыночная цена акции, может быть определена ставка рыночной капитализации (**r**):

$$r = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Таким образом, можно сказать, что **ставка рыночной капитализации равна норме дивидендного дохода ( $D_1/P_0$ ) плюс ожидаемые темпы роста дивидендов ( $g$ ).**

# Проблема:

**Норма дивидендного дохода ( $D_1/P_0$ )  
определяется легко, проблема в том, чтобы  
оценить  $g$ , ожидаемые темпы роста  
дивидендов.**

Вариант - проконсультироваться с фондовыми аналитиками.

Другой вариант – расчет на основе коэффициента дивидендных выплат и рентабельности собственного капитала (ROE):

$$\begin{aligned} \text{Темп роста дивидендов (g)} &= \\ &= \text{коэффициент реинвестирования} \times \text{ROE} \end{aligned}$$

Где

$$\begin{aligned} \text{Коэффициент реинвестирования} &= \\ &= 1 - \text{коэффициент дивидендных выплат} = \\ &= 1 - D/EPS, \end{aligned}$$

Где D – сумма дивидендов, EPS – прибыль на одну акцию.

$$\text{ROE} = \text{EPS} / \text{Балансовая стоимость акции}$$

**Если невозможно применение, допущения о постоянном росте дивидендов стоимость акций может быть рассчитана по следующему алгоритму:**

1. Разделение потока дивидендов на две части – период непостоянного роста и период постоянного роста.
2. Определение приведенной стоимости потока дивидендов в период непостоянного роста.
3. Использование модели Гордона для нахождения ожидаемой стоимости акции к началу периода постоянного роста, а затем дисконтирование этой величины к текущему моменту.
4. Суммирование этих двух оценок для нахождения теоретической стоимости акции.

# Например:

если период постоянного роста дивидендов ожидается через  $n$  лет, то расчет может выглядеть следующим образом:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{D_{n+1}}{r-g} \left( \frac{1}{1+r} \right)^n$$

где  $n$  – ожидаемое число лет непостоянного роста,  
 $D_t$  – дивиденд в году  $t$  периода непостоянного роста;  
 $D_{n+1}$  – первый ожидаемый дивиденд периода постоянного роста;  
 $r$  – требуемая доходность акции;  
 $g$  – предполагаемый темп прироста дивидендов.

# Примечание:

Рассмотренный подход исходит из того, что рынок не находится в равновесии и **ожидания инвесторов не соответствуют фактическим доходностям активов.**

**В условиях же равновесного рынка обычно требуемая доходность равна ожидаемой.**

# Привилегированные акции.

Доля привилегированных акций в оплаченном уставном капитале акционерного общества не может превышать 25 %.

## Отличия привилегированных акций (от простых):

- не предоставляют право участвовать в голосовании на собрании акционерного общества (но устав акционерного общества **может** предоставлять право голоса по ним).
- предоставляют преимущественное право их владельцам на получение дивидендов и ликвидационной стоимости предприятия при его ликвидации.
- дивиденды должны выплачиваться обязательно. По привилегированным акциям, размер дивиденда которых определен в уставе, невозможна полная невыплата дивиденда.

## Размер дивиденда по привилегированным акциям

может быть обозначен следующим образом:

- в виде фиксированной денежной суммы
- в виде процента от номинальной стоимости акции
- в уставе может быть определен порядок расчета дивидендов или ликвидационной стоимости
- в уставе вообще может ничего не содержаться по поводу размера дивидендов и ликвидационной стоимости привилегированных акций.

# Привилегированные акции :



**Кумулятивные привилегированные акции**. При их выпуске предусматривается, что невыплаченный или не полностью выплаченный дивиденд по ним, размер которого определен в уставе, накапливается и выплачивается впоследствии, когда чистой прибыли будет достаточно для выплаты.

**Некумулятивные привилегированные акции** не позволяют накапливать невыплаченные дивиденды.

### **Конвертируемые привилегированные акции**

могут обмениваться на обыкновенные акции данного общества или привилегированные акции иных типов на условиях, определенных в уставе общества. Условия конверсии разрабатываются при подготовке выпуска указанных акций.

### **Неконвертируемые привилегированные акции**

не могут обмениваться на обыкновенные акции или привилегированные акции иных типов.

### **Участвующие привилегированные акции**

названы так потому, что они участвуют в дополнительном распределении чистой прибыли. По таким акциям установлен минимальный фиксированный уровень дивиденда, однако, если прибыли будет достаточно, то эти акции получают дивиденд наравне с обыкновенными акциями.

# Оценка привилегированных акций.

Привилегированные акции предполагают выплату дивиденда, обычно по фиксированной ставке, в течение неопределенного, или ограниченного временного периода.

Формула для оценки бессрочной акции:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D}{(1+r)^t} = \frac{D}{r}$$

Где  $V$  – ценность привилегированной акции;

$D$  – ожидаемый фиксированный дивиденд;

$r$  – текущая требуемая доходность

Дополнительный доход ( $I_d$ ) при росте курса акций можно определить в абсолютных единицах:

$$I_d = P_{\text{рын}} - P_{\text{пок}}$$

где  $I_d$  - дополнительный доход;  $P_{\text{рын}}$  - рыночная (курсовая) цена;  $P_{\text{пок}}$  - цена покупки (эмиссионная или рыночная).

Дополнительная доходность

$$i_d = I_d / P_{\text{пок}}$$

Тогда можно определить

совокупный доход ( $I_{\text{сд}}$ ) в абсолютном выражении

$$I_{\text{сд}} = I_D + I_d$$

## Ставка совокупного дохода :

$$i_{\text{сд}} = \frac{I_{\text{сд}}}{P_{\text{пок}}} = \frac{I_D + ID}{P_{\text{пок}}}$$

Если покупка и продажа акции происходит в рамках года, то **годовая совокупная доходность операции :**

$$i_{\text{сд}} = \frac{I_{\text{сд}} \cdot 360(365,366)}{P_{\text{пок}} \cdot t}$$

где 360 (365,366) — число календарных дней в году;  $t$  - число дней с момента покупки до даты продажи акции;  
 $I_{\text{сд}}/(P_{\text{пок}} \times t)$  - дневная доходность акции

## Налогообложение инвесторов в акции

$$r_{\text{exp}} = r \times (1 - T)$$