

Тема 3. Долевые ценные бумаги

Вопросы:

- 1.Акции и их классификация
 - 2.Стоимостные характеристики акций
-

Вопрос 1. Акции и их классификация

Акцией признается ценная бумага, выпускаемая акционерным обществом и дающая право ее держателю как акционеру на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, удостоверяющая права на участие в управлении делами акционерного общества и на часть имущества, оставшегося после его ликвидации.

Номинальная стоимость акции, то есть денежное выражение стоимости акции, определенное в уставе акционерного общества или при выпуске ценной бумаги, может выражаться как в национальной валюте Республики Казахстан, так и в иностранной валюте и является единой для всех выпусков данного акционерного общества. Однако в настоящее время понятие номинальной стоимости сохранено только при размещении среди учредителей, остальные инвесторы приобретают их по цене размещения.

Акции могут выпускаться в бездокументарной форме. Акции выпускаются без установления срока обращения. Акционерное общество имеет право выпускать как простые, так и привилегированные акции. Законодательными актами РК могут быть установлены ограничения на совершение сделок с акциями общества, максимальное количество акций общества, принадлежащих одному акционеру и максимальное количество голосов по акциям общества, предоставляемых одному акционеру.

Можно ли считать покупку простых акций инвестицией? Есть мнение, что только лишь облигации являются настоящим объектом инвестирования, поскольку средства, вложенные в облигации суммы, по крайней мере, возвратные и безрискованные. Покупку акций считали чисто спекулятивной операцией. Поэтому достаточно важно разграничить понятие инвестиция и спекуляция.

В общем смысле под инвестициями понимаются вложения в ценные бумаги, которые подразумевают возврат средств в большей сумме, по сравнению с вложенной. Как отмечают Тьюлз Р., Брэдли Э. «спекуляция является лишь разновидностью инвестиций, при которых реальный доход может значительно отличаться от ожидаемого дохода».

Разграничение инвестиций от спекуляций состоит в том, что понятие инвестиции отличается от понятия спекуляция лишь тем, что настоящего инвестора интересует в основном надежная прибыль, а спекулянт готов подвергнуться риску.

Простые акции, которые являются основным видом ценных бумаг корпорации, предоставляют каждому акционеру, владеющему ими, одинаковый с другими владельцами простых акций объем прав и являются важнейшим средством контроля и управления акционерным обществом и проведения деловой политики.

Простые акции дают право на участие в управлении акционерным обществом и в распределении чистой прибыли общества после пополнения резервов и выплаты дивидендов по привилегированным акциям, то есть простые акции имеют последнюю очередность в правах на доходы компании. Простые акции дают право на получение части имущества при ликвидации общества в порядке, установленном законодательными актами.

Привилегированные акции гарантируют их держателям получение дивиденда, как правило, в фиксированных процентах от номинальной стоимости акции независимо от результатов хозяйственной деятельности акционерного общества. Привилегированные акции также дают им преимущественное право по сравнению с другими акционерами на получение части имущества, оставшегося после ликвидации акционерного общества, и иные, предусмотренные условиями выпуска таких акций, права.

Привилегированные акции не дают их держателям права на участие в управлении делами акционерного общества, если иное не предусмотрено его уставом.

Привилегированные акции выпускаются в объеме, не превышающем **двадцати пяти** процентов от общего количества объявленных акций акционерного общества. В целом привилегированные акции не предоставляют акционеру право на участие в управлении обществом.

В международной практике, когда ценная бумага носит в себе черты, как простой акции, так и акции с фиксированным доходом, то она носит название **гибридной ценной бумагой**. При этом привилегированные акции без права голоса имеют преимущественные права в отношении дивидендов и получении части имущества общества, оставшегося после его ликвидации.

В акционерных обществах учредителями или общим собранием акционеров общества может быть введена так называемая **«ЗОЛОТАЯ АКЦИЯ»**, не участвующая в формировании уставного капитала и получении дивидендов.

Владелец «золотой акции» обладает лишь правом вето на решения общего собрания акционеров, совета директоров и исполнительного органа по вопросам, определяемым уставом. Право наложения вето, удостоверенное «золотой акцией», передаче не подлежит.

Существуют понятия **объявленных** и **размещенных** акций.

Под **объявленными** акциями понимаются акции, предусмотренные уставом акционерного общества, выпуск которых зарегистрирован уполномоченным органом в соответствии с законодательством о рынке ценных бумаг.

Под **размещенными** акциями понимаются акции акционерного общества, оплаченные инвесторами на первичном рынке ценных бумаг.

В уставе акционерного общества должны быть определены количество, виды и категории объявленных акций, а также права по каждой категории привилегированных акций. Если иное не предусмотрено уставом акционерного общества, решение об эмиссии акций в пределах объявленных акций принимается советом директоров общества, при этом четко должны быть определены количество выпускаемых акций каждого вида и их категории, а также сроки и условия их размещения.

Выпуск объявленных акций в целях государственной регистрации подлежит государственной регистрации в течение месяца с момента регистрации акционерного общества в качестве хозяйствующего субъекта. Последующее обращение акций возможно только после размещения ранее зарегистрированных акций.

В мировой практике акционерное общество по решению общего собрания акционеров может производить **дробление (сплит)** либо **консолидацию** ранее выпущенных акций. И дробление, и консолидация акций не должны приводить к ограничению прав акционеров.

Сплит (дробление, расщепление) акций производится путем увеличения общего количества выпущенных акций с одновременным пропорциональным уменьшением их номинальной стоимости без изменения величины акционерного капитала.

Данная акция проводится в основном для привлечения мелких инвесторов, имеющих возможность вкладывать лишь небольшие суммы. Поэтому это не только чисто бухгалтерская операция. С одной стороны, это приводит к повышению курса акций, и, с другой стороны, приводит к повышению нормы дивидендов.

Консолидация акций производится путем уменьшения общего количества выпущенных акций с одновременным пропорциональным увеличением их номинальной стоимости.

Акции можно конвертировать в другие ценные бумаги. Привилегированные акции могут конвертироваться в простые акции. Цена конвертирования не может быть ниже номинальной стоимости простых акций на дату принятия решения о конвертировании привилегированных акций. Право на конвертирование и условия конвертирования определяются уставом акционерного общества. Предусматривается также порядок обмена акций на облигации.

Аффилированными лицами признаются физические или юридические лица, имеющие возможность прямо или косвенно определять решения и оказывать влияние на принимаемые друг друга решения.

Ими могут быть:

- крупный акционер;
- физическое лицо, состоящее в близком родстве (родитель, брат, сестра, сын, дочь), браке, а также свойстве (брат, сестра, родитель, сын или дочь супруга или супруги) с физическим лицом, являющимся крупным акционером либо должностным лицом общества;

- юридическое лицо, которое контролируется лицом, являющимся крупным акционером либо должностным лицом общества;
- юридическое лицо, по отношению к которому общество является крупным акционером или имеет право на соответствующую долю в имуществе;
- юридическое лицо, которое совместно с обществом находится под контролем третьего лица;
- лицо, связанное с обществом договором, в соответствии с которым оно вправе определять решения, принимаемые обществом;
- лицо, которое самостоятельно или совместно со своими аффилированными лицами владеет, пользуется, распоряжается десятью и более процентами голосующих акций общества.

Дивидендом называется доход акционера по принадлежащим ему акциям, выплачиваемый акционерным обществом.

Выплата дивидендов производится деньгами, а также ценными бумагами данного общества с согласия акционера при условии, что решение о выплате дивидендов было принято на общем собрании акционеров простым большинством голосующих акций акционерного общества, за исключением дивидендов по привилегированным акциям.

Размер дивидендов устанавливается советом директоров акционерного общества, если иное не предусмотрено уставом общества. Акционерное общество имеет право объявлять выплату дивидендов ежеквартально, раз в полгода либо по итогам года. Периодичность выплаты дивидендов определяется уставом акционерного общества или проспектом выпуска акций.

При выплате дивидендов в первую очередь выплачиваются дивиденды по привилегированным акциям, затем дивиденды по простым акциям.

Выплата дивидендов по простым акциям общества по итогам квартала или полугодия может осуществляться по решению совета директоров, если это предусмотрено уставом общества. Решение о выплате дивидендов по простым акциям общества по итогам года принимается годовым общим собранием акционеров.

Указанные органы общества вправе принять решение о невыплате дивидендов по простым акциям с обязательным опубликованием его в средствах массовой информации в течение десяти рабочих дней со дня принятия решения.

При принятии решения о выплате дивидендов по простым акциям акционерное общество должно опубликовать эту информацию в течение десяти дней со дня принятия решения в средствах массовой информации.

Порядок выплаты и минимальный размер дивидендов по привилегированным акциям устанавливается проспектом их эмиссии. Размер дивидендов, начисляемых по привилегированным акциям, не может быть меньше размера дивидендов, начисляемых по простым акциям за этот же период.

Гарантированный размер дивиденда по привилегированной акции может быть установлен как в фиксированном выражении, так и с индексированием относительно какого-либо показателя при условии регулярности и общедоступности его значений.

До момента выплаты причитающихся дивидендов владельца привилегированных акций в полном объеме выплата дивидендов по простым акциям не производится.

В случае невыплаты дивидендов в срок, установленной для их выплаты, акционеру выплачиваются основная сумма дивидендов и пеня. Пеня исчисляется исходя из официальной ставки рефинансирования Национального Банка РК на день исполнения денежного обязательства или его соответствующей части.

Не допускается выплата дивидендов по простым и привилегированным акциям акционерного общества в следующих случаях:

- при отрицательном размере собственного капитала или если размер собственного капитала акционерного общества станет отрицательным в результате выплаты дивидендов по его акциям;
- если акционерное общество отвечает признакам неплатежеспособности или несостоятельности в соответствии с законодательством Республики Казахстан о банкротстве или указанные признаки появятся у акционерного общества в результате выплаты дивидендов по его акциям;
- если судом или общим собранием акционеров принято решение о ликвидации акционерного общества.

Интересен один момент: многие акционерные общества в связи с несовершенной налоговой политикой стараются любыми путями скрыть свои доходы, тем самым, осуществляя неправильное распределение доходов в виде получения акционером дивидендов. Таким образом, получается, что пока есть пути сокрытия реальных доходов акционерного общества, существуют препятствия для более интенсивного развития рынка ценных бумаг.

Дивиденды являются важным фактором показателя благополучия компании, однако, иногда это не столь важно при принятии определенных инвестиционных решений, касающихся расширения производства. Поэтому, зачастую к компании, предлагающей достаточно скромный доход, относятся с большим доверием, чем к компаниям, обещающим случайный крупный доход.

Практически невозможно, чтобы эмитент акций мог одновременно удовлетворять все желания инвестора: и получение дивиденда, и рост, и повышение конкурентоспособности компании. Считается, что для компании лучшим вариантом выплаты дивидендов является приобретение акционерами дополнительно выпущенных акций, поскольку обычно это приводит к повышению уровня капитализации прибыли компании, то есть когда счет прибыли сокращается, а счет простых акций увеличивается на ту же самую сумму.

Перед инвестором всегда встает выбор: у каких акционерных обществ лучше покупать акции - у тех, кто предлагает дивиденды регулярно и на достаточно высоком уровне, или же у тех обществ, которые умело, инвестируют дополнительно полученный капитал и рефинансируют его на развитие собственного производства с целью получения еще большей прибыли.

Правильно выбранный менеджмент позволяет придерживаться политики наиболее классических вариантов роста таких американских форм как «Polaroid», «Xerox», «IBM», «Apple Computer», которые выплачивали лишь небольшие дивиденды, даже в пик своего роста.

Инвесторов удовлетворяло постоянно повышающаяся котировка акций этих компаний, т.е. важно не постоянно повышающиеся дивиденды компаний, а их имидж, ведущий соответственно к повышению цены данных акций на фондовом рынке. При этом необходимо отметить, что эти две компонента тесно взаимосвязаны, т.е. прогнозируемые постоянно повышающиеся доходы компании естественно влияют на курс повышения рыночной цены акций.

Смысл покупки акций заключается в том, что дивиденд по акциям представляет собой лишь часть дохода, получаемого инвестором. Поэтому ставка на акции делается в основном на ожидании повышения прироста курсовой разницы. Если стоимость акции будет повышаться, то акция впоследствии с истечением времени вместе с суммой дивиденда обеспечит инвестору более высокий уровень дохода, чем инвестиции в долговые денежные инструменты.

Фактический уровень дохода по акциям несколько отличается от дивидендов, получаемых по акциям. Так, например, если дивиденд на одну акцию номинальной стоимостью в 50 тенге составляет 6 тенге, то это означает, что акционер получает по акции 12% годовых ($6 \times 100 / 50$).

Однако, акции, как правило, продаются практически по номинальной стоимости акции, лишь в момент формирования акционерного общества. Далее, они реализуются обычно по более высокой рыночной стоимости (во всяком случае, это предполагается). Тогда фактический уровень дохода (**рендита**) определяется по следующей формуле:

$$\text{рендит} = \frac{\text{дивиденд}}{\text{цена приобретения}} \times 100.$$

Предположим, что акция номинальной стоимостью в 50 тенге приобретается по рыночному курсу 250 тенге, и по ней выплачивается дивиденд, как мы отметили выше, 6 тенге. В этом случае показатель годового дохода следующий:

$$6 \times \frac{100}{250} = 2,4\%.$$

Конечно, при этом акционер как бы не очень должен быть заинтересован в данных акциях. Однако он надеется в дальнейшем на повышение цены акции, при продаже которых он будет иметь более значительный доход. То есть момент ожидания прибыли за счет курсовой разницы воздействует на акционера больше, чем ожидание дивиденда, обещаемого акционерным обществом.

Если рассматривать отношение рыночной стоимости акции к ссудному проценту, то можно сказать следующее: чем выше уровень банковского процента, тем ниже стоимость акций на фондовом рынке. Поэтому, если ориентироваться, предположим, на банковские проценты, то курс акций желательно должен быть следующим:

$$\text{курсовая стоимость акций} = \frac{\text{дивиденд}}{\text{ссудный процент}} \times 100.$$

Если предположить, что уровень банковской процентной ставки равняется четырем, то рыночная курсовая стоимость акции при ее номинальной стоимости в 100 тенге и выплате дивиденда на одну акцию 12 тенге должен будет равняться как минимум 300 тенге ($12 \text{ тенге} / 4\% \times 100$) = 300 тенге.

Вопрос 2. Стоимостные характеристики акций

Одним из черт стабильности фондового рынка является устойчивость акций. Устойчивость ценных бумаг выражается в частоте предложений этих акций на рынке, четком и быстром исполнении приказов и незначительном разрыве между ценами продаж и покупок. Выполнение вышеперечисленных условий говорит о ликвидности данных ценных бумаг, что позволяет инвесторам легко оперировать с ними.

Активная стратегия предполагает обязательно оценку акций, которая определяется с помощью модели дисконтирования дивидендов, в основе которой лежит текущая (приведенная) стоимость ожидаемого денежного потока. При оценке обыкновенных акций денежные потоки представляют собой ожидаемые дивиденды и ожидаемую цену акции в будущем.

Часто ожидаемая доходность ранжируется
финансовыми аналитиками по пяти
группам. К первой группе относят акции с
наибольшей ожидаемой доходностью и,
естественно, пользующиеся большим
спросом, а к пятой группе относятся
акции с наименьшей ожидаемой
доходностью и, соответственно,
пользующиеся небольшим спросом.

Достаточно важна в оценке
значимости акции
многофакторность, где могут
учитываться доходность компании,
торговая активность или так
называемая активность сделок,
объем продажи, рост компании,
дивиденды, уровень капитализации
компании, изменчивость рынка.

Доходы от акций поступают в двух вариантах. Во-первых, в виде дивидендов в зависимости от возможности (прибыльности) акционерного общества и от решаемой задачи – в смысле направления полученной прибыли или на выплату дивидендов, или на расширение производства, или на пополнение резервного фонда.

Во-вторых, в виде разницы между ценой покупки и затем ценой продажи, которая то же, в свою очередь, зависит от нескольких факторов, таких, как надежность и стабильность мероприятий, проводимых акционерным обществом, перспективы развития акционерного общества, регулярность выплаты дивидендов.

Ценность акции можно определить по следующей формуле:

$$P(\text{price}) = \frac{\text{рыночная цена акции}}{\text{годовой доход акции}}.$$

Пример 1. Необходимо определить ценность акции при условии, что номинал акции равен 1 тыс. тенге, курсовая стоимость 3 тыс.тенге, годовая выплата дивиденда стопроцентная (имеется в виду, что весь доход выплачивается в виде дивидендов) и равна 2 тыс.тенге.

$$\text{Ценность акции} = \frac{3000}{2000} = 1,5.$$

В случае дивидендного выхода 50%, доход на акцию будет равен $2000/0,5 = 4000$, тогда ценность акции будет ниже и равна

$$\frac{3000}{4000} = 0,75.$$

Пример 2. Необходимо определить доходность операций инвестора при купле-продаже 100 акций при условии, что курс акций АО «Казахтелеком» на 10 июля 2014 года составил при покупке 8300 тенге, при продаже - 9100 тенге. На 25 сентября 2014 года курс этих же акций составлял при покупке 10500 тенге, при продаже 11200 тенге.

Решение: При покупке 10 июля 2014 года инвестором за 100 акций была выплачена сумма в размере

$$P1 = 100 \text{ акций} \times 9100 \text{ тенге} = 910\,000 \text{ тенге.}$$

Продавая акции «Казахтелекома» 25 сентября 2014 года инвестор выручил следующую сумму:

$$P2 = 100 \text{ акций} \times 10\,500 = 1\,050\,000 \text{ тенге.}$$

Доход от данной операции составил:

$$E = 1\,050\,000 - 910\,000 = 140\,000 \text{ тенге.}$$

Тогда доходность, учитывая, что
покупатель владел акциями в течение 77
дней (22+31+24) составит:

$$I_{\text{э}} (\text{пр}) = \frac{140\,000 \text{ тенге}}{910\,000 \text{ тенге}} \times \frac{365 \text{ дней}}{77 \text{ дней}} = 0,72 = 72\% \text{ годовых}$$

где, $I_{\text{э}}$ – эффективная ставка простых
процентов.

Пример 3. Необходимо определить доходность операций при купле-продаже привилегированных акций в виде эффективной ставки простых процентов и сложных процентов, при условии, что номинал привилегированных акций 10 тысяч тенге, куплено инвестором 100 акций по цене 16 тысяч тенге и через 2 года продано по цене 18 тысяч тенге за акцию. При этом дивиденды за первый год составили 40% годовых, за второй год – 60% годовых.

Тогда инвестором уплачено:

$$P1 = 100 \text{ акций} \times 16\,000 \text{ тенге} = 1\,600\,000 \text{ тенге},$$

а выручено от продажи акций:

$$P2 = 100 \text{ акций} \times 18\,000 \text{ тенге} = 1\,800\,000 \text{ тенге}.$$

Сумма дивиденда за 2 года
составила:

$$D = 100 \times 10\,000 \times (0,4 + 0,6) = 1\,000\,000 \text{ тенге}.$$

Доход от данной финансовой операции будет равен:

$$E = 1\,800\,000 \text{ тенге} + 1\,000\,000 \text{ тенге} - 1\,600\,000 \text{ тенге} = 1\,200\,000 \text{ тенге.}$$

Тогда, доходность операции с акциями в виде эффективной годовой ставки простых процентов будет равна:

$$I_{\text{э}}(\text{пр}) = \frac{1\,200\,000}{1\,600\,000} \times 2 = 1,5 = 150\% \text{ годовых.}$$

Пример 4. Необходимо сравнить реальную доходность акций компании «А» и компании «Б» при условии, что компания «А», предложившая на фондовой бирже акции номинальной стоимостью 1000 тенге по рыночной стоимости 4000 тенге выплатила за год дивиденды в размере 40% годовых. Компания «Б», реализовавшая акции номинальной стоимостью в 100 тенге по рыночной стоимости за 200 тенге выплачивала дивиденды ежеквартально в размере 13%, 16%, 20% и 26% годовых соответственно. Курс доллара США в начале года составлял 130 тенге за доллар, а в конце каждого последующего квартала 145 тенге/доллар, 168 тенге/доллар, 183 тенге/доллар и 197 тенге/доллар соответственно.

Дивиденд по акциям компании «А» за год составляет:

$$D_m = \frac{40\%}{100} \times 1\,000 = 400 \text{ тенге.}$$

Доходность акций по уровню дивиденда в тенге составляет:

$$I_m = \frac{400}{4\,000} = 10\% \text{ годовых.}$$

Стоимость акций в долларовом
выражении в начале года была равна:

$$P_d = \frac{4\,000}{130} = 30,76 \text{ долл.}$$

И годовой дивиденд по акциям в
долларах составил:

$$D_d = \frac{400}{197} = 2,03 \text{ долл.}$$

Тогда, реальная доходность акций компании «А» по уровню дивиденда за год в долларах равна:

$$I_d = \frac{2,03}{30,76} = 6 \% \text{ годовых.}$$

Доходность по уровню дивиденда за год в тенге равна:

$$I_{\text{ж}} = \frac{18,75}{200} = 9 \% \text{ годовых,}$$

то есть меньше, чем по акциям компании «А».

Стоимость акции компании «Б» при покупке в начале года в долларовом выражении составляет:

$$P_d = \frac{200}{130} = 1,53 \text{ долл.}$$

Суммы ежеквартальных дивидендов в долларовом выражении составляют:

$$3,25 / 145 = 0,02 \text{ доллара,}$$

$$4,00 / 168 = 0,02 \text{ доллара,}$$

$$5,00 / 183 = 0,02 \text{ доллара,}$$

$$6,50 / 197 = 0,03 \text{ доллара.}$$

Общая стоимость дивиденда на акцию компании «Б» за год в долларовом выражении составила 0,09 доллара.

Тогда реальная доходность акций компании «Б» в долларах за год по уровню дивиденда составит:

$$I_d = \frac{0,09}{1,53} = 6 \% \text{ годовых.}$$

Как видим, разница не очень большая, несмотря на то, что доходность по уровню дивиденда в тенге в компании «А» намного выше, реальная доходность с учетом инфляции, у акций компании «Б» не отстает от компании «А», поскольку выплата дивидендов происходит ежеквартально с учетом инфляции при прочих равных условиях.