

Вопросы лекции:

1. Сущность и классификация акций
2. Стоимостная оценка акций
3. Инвестиционные качества акций



Первые акции

Dutch Vereingigte Oostindische Compaignie (VOC) share certificate # 6, down-payment on a share; issued by the Camere Amsterdam 27th September 1606. Original signatures: Arent ten Grotenhuys and Dirck van Os, company founder van Verre and after 1602 Directors of VOC Kammer Amsterdam.



Фундаментальные свойства

- ✓ титул собственности на имущество акционерного общества
- ✓ нет конечного срока погашения
- ✓ ограниченная ответственность
- ✓ неделимость акции



АКЦИЯ



Права

- На участие в получении прибыли
- На получение ликвидационной стоимости
- На участие в управлении (право голоса)

Классификация акций

по форме:

документарные



бездокументарные

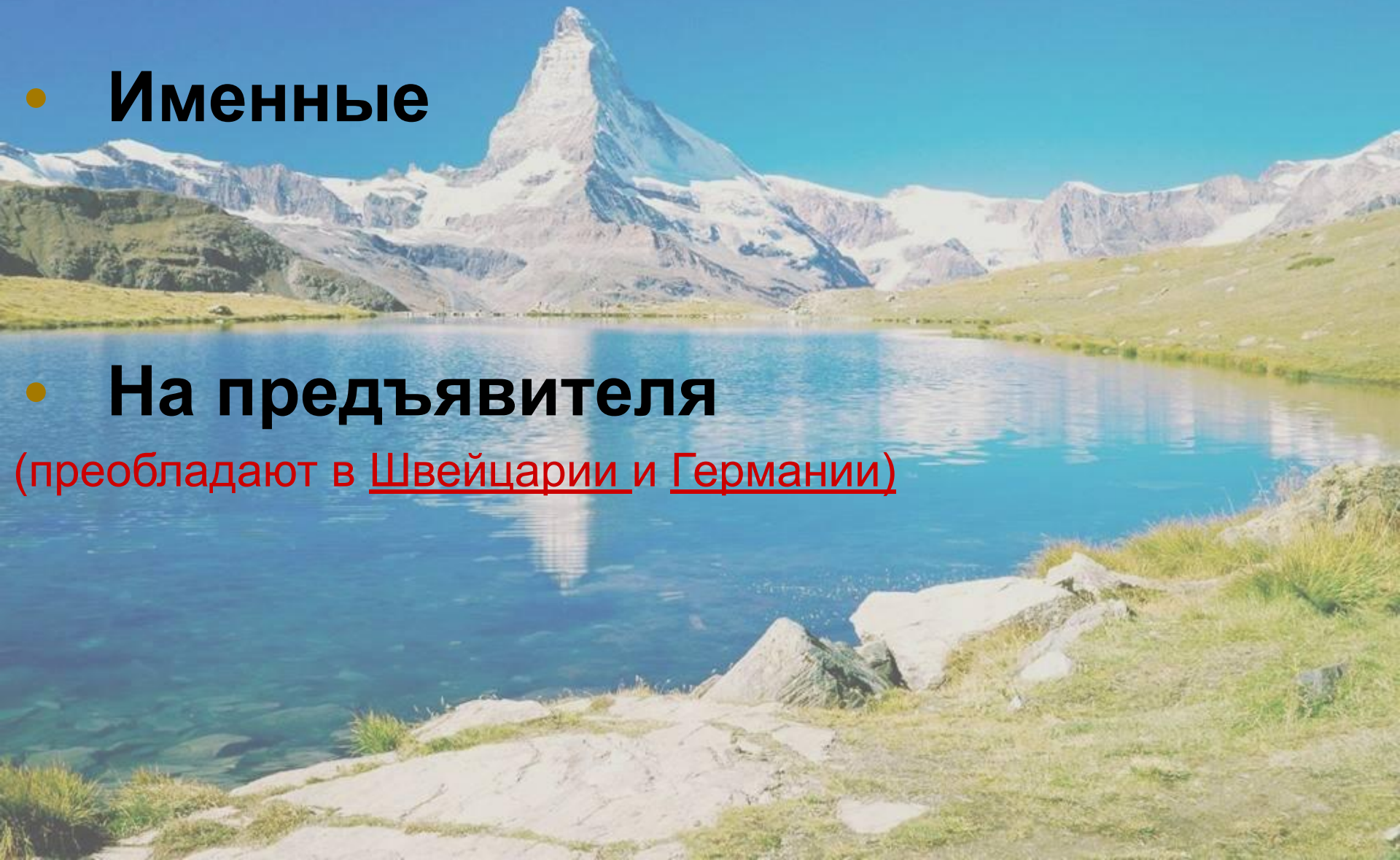


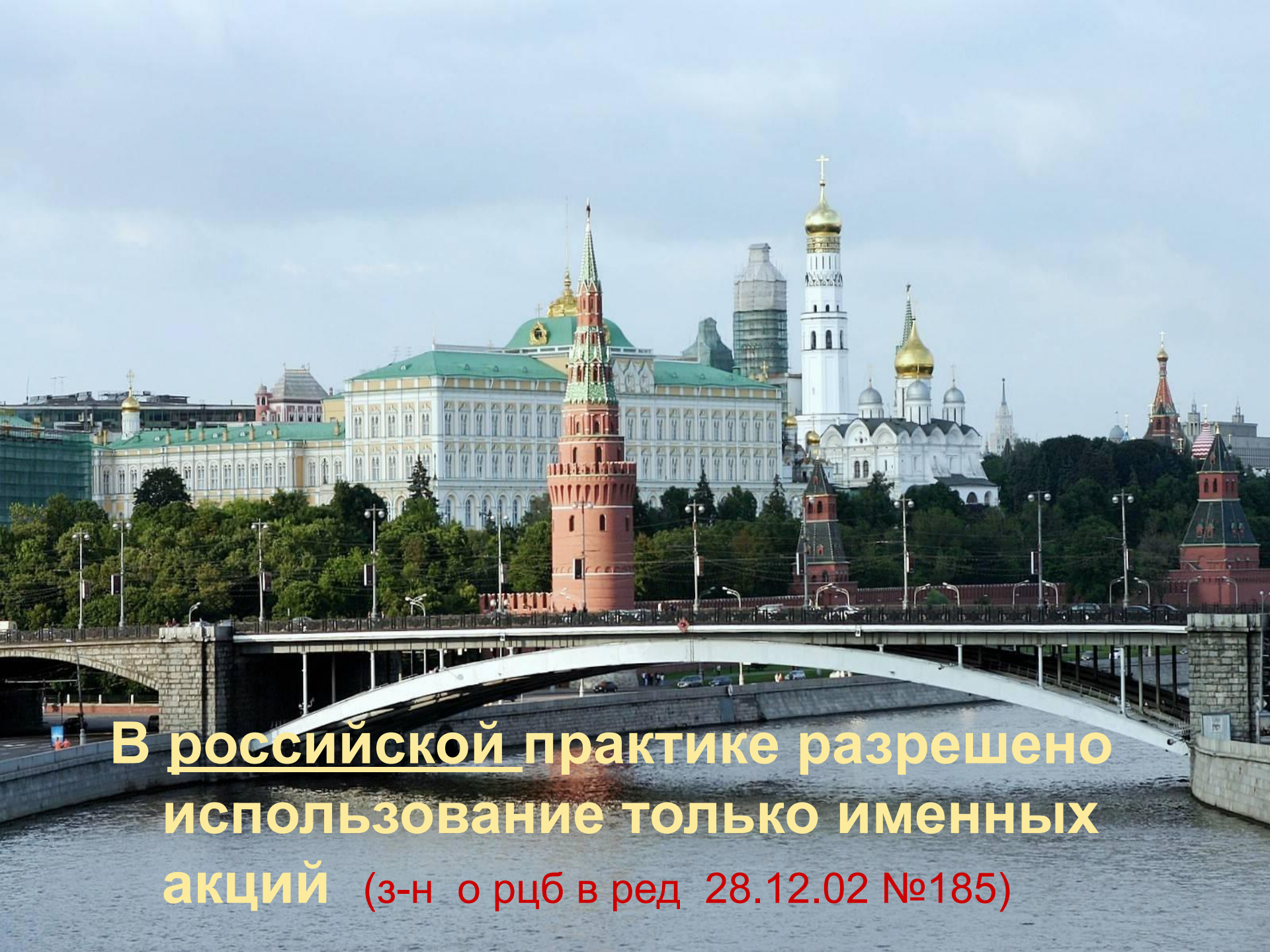
По характеру распоряжения:

- **Именные**

- **На предъявителя**

(преобладают в Швейцарии и Германии)





**В российской практике разрешено
использование только именных
акций (з-н о рцб в ред 28.12.02 №185)**

По типу АО:

- **Акции ОАО**
- **Акции ЗАО**

По отражению в капитале

объявленные

**эмитированные
(размещенные)**

казначейские

в обращении

оплаченные

не оплаченные

По способу отражения долей:

❖ номинальные

❖ безноминальные



По целостности прав:

- Целые
- Дробные

По объему прав:

- Обычные (простые)
- Привилегированные

Разновидности обыкновенных акций

- Неголосующие
- Подчиненные
- Многоголосые

Привилегированные акции

дают право на получение
фиксированных:

- Дивидендов
- Ликвидационной стоимости

Не дают права голоса

Право голоса возникает при:

- **не выплате дивидендов**
- **внесении изменений и дополнений в устав общества, ограничивающих права**
- Если размер дивиденда определен, но **дивиденды не были выплачены полностью или частично**

Разновидности привилегированных акций

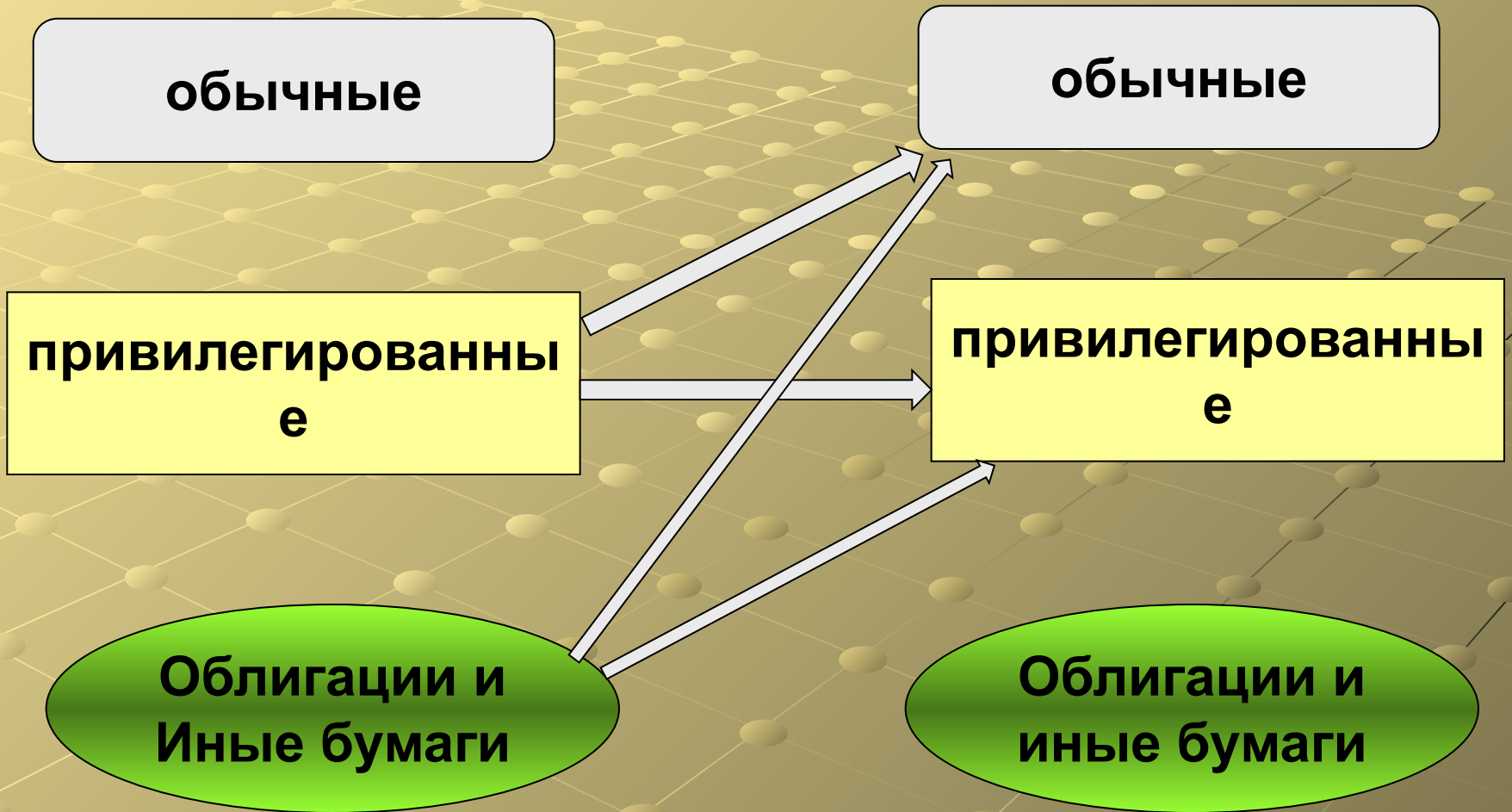
- Конвертируемые
- Кумулятивные
- Участвующие
- Отзывные (погашаемые)
- С регулируемой ставкой дивиденда
- Старшие и младшие
- С фондом погашения
- С фондом покупки
- С опционом на продажу
- Голосующие
- Комбинации акций (колокольчики и свистки)

ЗОЛОТАЯ АКЦИЯ

дает право «вето» в случае:

- Внесения изменений и дополнений в устав АО
- Реорганизации и ликвидации общества
- Залога, сдачи в аренду, продажи или отчуждения в ином виде имущества АО
- Образования дочерних предприятий
- Участия АО в других предприятиях

Конвертация акций



Стоимостная оценка акции

- Номинальная - N
- Эмиссионная - P
- Курсовая (рыночная, текущая) – PV
- Балансовая (книжная) - B
- Ликвидационная - L
- Истинная (внутренняя, теоретическая) - P
- Будущая - FV
- Бухгалтерская

ДОХОДНОСТЬ АКЦИЙ

ТЕКУЩАЯ ДОХОДНОСТЬ (r_m) характеризуется размером годовых дивидендных выплат, отнесенных к цене акции и определяется по формуле:

$$r_m = \frac{d}{p_a} \times 100,$$

где d – размер годового дивиденда;
 p_a – текущая рыночная цена акции

ПОЛНАЯ ДОХОДНОСТЬ характеризуется размером выплачиваемых дивидендов и приростом цены акций по отношению к вложенному капиталу. Годовая полная доходность (r_n) по акциям определяется по формуле:

$$r_n = \frac{\sum_{i=1}^t d_i + (p_i - p_a)}{p_a \times T} \times 100,$$

Где: d_i – годовые дивидендные выплаты в году i ;
 P_a – цена приобретения акций;
 P_i – рыночная цена акций в году t ;
 T – число лет владения акциями;
 $i = 1, 2, 3 \dots t$ – год владения акциями

ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

Годы	Доходность, %
1998	1,81
1999	1,60
2000	4,25
2001	4,39
2002	3,82
2003	3,71
2004	2,31
2005	2,12
2006	2,73

Доля дивидендных выплат в чистой прибыли российских компаний

Годы	Доля, %
1999	6,3
2000	8,5
2001	11,1
2002	21,7
2003	11,7
2004	14,0
2005	16,7
2006	18,3

СРЕДНЕГОДОВАЯ ТЕКУЩАЯ (ДИВИДЕНДНАЯ) ДОХОДНОСТЬ ОБЫКНОВЕННЫХ АКЦИЙ ЗА 1973-2000г.г.

СТРАНА	ТЕКУЩАЯ ДОХОДНОСТЬ, %
США	3,6
ВЕЛИКОБРИТАНИЯ	4,7
ФРАНЦИЯ	4,0
ГЕРМАНИЯ	2,7
ЯПОНИЯ	1,3
КАНАДА	3,3
ГОЛЛАНДИЯ	4,6
ШВЕЙЦАРИЯ	2,3

ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ И ДОЛЯ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ В АМЕРИКАНСКИХ КОМПАНИЯХ (S&P-500)

Периоды	Дивидендная доходность, %	Дивидендный выход, %
1871-1945г.г.	5,3	72,4
1946-2000г.г.	4,1	54,1

ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ МИРОВЫХ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ

РЕГИОН	Дивидендная доходность индекса, %
Северная и Латинская Америка	
DOW Jones (США)	2,25
S&P (США)	1,78
NASDAQ (США)	0,59
S&P/TSX Composite (США)	1,95
Mexiko Bolsa (Мексика)	1,62

Дивидендная доходность мировых фондовых рынков (продолжение)

РЕГИОН	Дивидендная доходность индекса, %
ЕВРОПА	
DJEuro Stoxx 50 (Европа)	2,65
FTSE 100 (Великобритания)	3,63
CAC 40 (Франция)	2,07
DAX (Германия)	1,99
IBEX 35 (Испания)	2,67
S&P/MIB (Италия)	3,27
BEL 20 (Бельгия)	2,85
Amsterdam Excan (Нидерланды)	3,11
Swiss Market Ind (Швейцария)	1,58

СРЕДНЕГОДОВАЯ ДОХОДНОСТЬ АКЦИЙ, %

Страна	Годы	Полная доходность	В том числе	
			Дивидендная доходность	Прирост курсовой стоимости
США	1802-1900	5,89	5,18	0,71
	1900-1995	9,78	4,84	4,94
	1950-2005	12,1	3,8	8,3
Великобритания	1800-1900	4,69	3,91	0,79
	1900-1995	8,86	4,94	3,92
	1950-2005	12,7	5,1	7,6
Германия	1870-1913	6,92	5,59	1,33
	1900-1995	5,80	1,91	3,91
	1950-2005	12,3	3,3	9,0

ПРИБРИТЕНИЕ ОБЩЕСТВОМ РАЗМЕЩЕННЫХ АКЦИЙ

Акционерное общество принимает решение о покупке акций у акционеров:

- По решению общего собрания в связи с уменьшением уставного капитала
- По решению Совета директоров

Цели приобретения:

- Поддержание собственных котировок
- Увеличение размера дивидендов на одну акцию
- Уменьшение числа голосов на собрании акционеров
- Предотвращение недружественного поглощения

Ограничения на приобретение акций.

Запрещается приобретение акций:

- Более 10% размещенных акций
- До полной оплаты уставного капитала
- Если на момент приобретения АО имеет признаки банкротства
- Если совокупная номинальная стоимость оставшихся акций станет меньше минимального размера уставного капитала

ПОРЯДОК ПРИОБРЕТЕНИЯ АКЦИЙ

Не позднее 30
дней до
начала
приобретения

Акционерное общество

- ❖ Тип акций
- ❖ Количество акций
- ❖ Цена приобретения
- ❖ Форма и срок оплаты
- ❖ Период приобретения

Акционеры

Не менее 30
дней

Заявление на продажу акций, которое направляется в АО

Сбор заявлений и определение числа приобретаемых акций

Оплата АО приобретаемых акций

ВЫКУП АКЦИЙ

Право требовать выкупа имеют акционеры, которые не принимали участия в голосовании на собрании акционеров или голосовали против по одному из следующих вопросов:

- Реорганизация АО
- Совершение крупной сделки
- Внесение изменений в устав, ограничивающих их права
- Размещение акций путем закрытой подписки

ПОРЯДОК ВЫКУПА

- ❖ В объявлении о собрании акционерам сообщается о наличии у них права требовать выкупа акций, а также цена выкупа и порядок выкупа
- ❖ Акционер в течение 45 дней после принятия решения направляет в АО требование о выкупе акций (адрес, число акций)
- ❖ АО выкупает акции у акционеров по цене указанной в сообщении в течении 30 дней
- ❖ На выкуп акций может быть направлено средств не более 10% стоимости чистых активов на дату принятия решения на собрании акционеров

Разновидности акций :

- Голубые фишки
- Акции второго эшелона
- Грошовые акции

- Акции роста
- Спекулятивные акции
- Агрессивные акции
- Защитные акции

Цена и количество акций

Цена размещения – min количество
не ниже номинала акций - 1

Номинальная стоимость
всех привилегированных
акций не больше 25 %
капитала

Порядок оплаты

- Для банков – 100 %
- Для предприятий –
25% + 25 % + 50%

Формы оплаты акций:

- деньгами
- ценными бумагами
- другими вещами или имущественными правами
- иными правами, имеющими денежную оценку

Системы голосования:

- **Уставная система:**

"1 голос - 1 акция за 1 директора".

- **Кумулятивная система:**

$$S = n \times D$$

$$S = 100 \times 4 = 400$$

$$N = \frac{d * s}{D + 1} + 1$$

$$N = \frac{2 * 500}{3 + 1} + 1 = 251$$

Акции теряют право голоса и право на дивиденды:

- если не оплачены полностью
- если выкуплены и находятся на балансе АО

Пакеты акций

- 1% - ознакомление с реестром
- 2% - выдвижение кандидатуры директора
- 10% - созыв внеочередного собрания
- 25%+1 – блокирующий пакет, ВЕТО
- 30% - созыв собрания взамен несостоявшегося
- 50%+1 – контрольный пакет
- 75% - полный контроль над АО

Порядок объявления дивидендов

- Решение о выплате принимается **собранием акционеров**
- Рекомендация- **советом директоров**

Форма выплаты

- Денежная

- Акции

- Иное имущество

Способ выплаты:

ст. 42 Закона «ОБ АО»

- в твердой денежной сумме
- в % от номинальной стоимости
- порядок расчета может быть зафиксирован в уставе
- в уставе не указан

Источники:

- для обыкновенных акций - чистая прибыль
- для привилегированных – чистая прибыль + спец. фонды



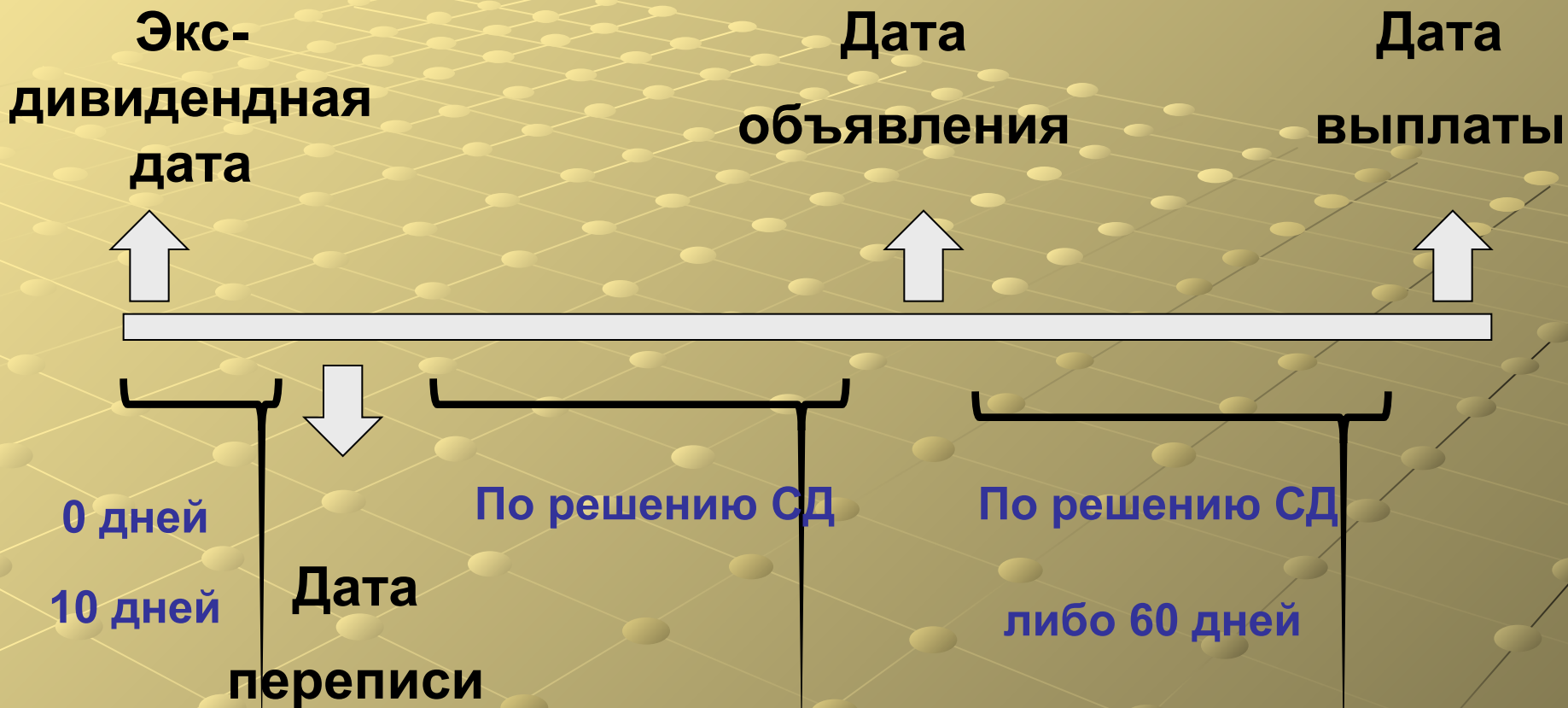
Периодичность выплаты дивидендов

- ежегодно



- ежеквартально

Срок выплаты дивидендов:



Дивиденды не выплачиваются, если:

- не полностью оплачен УК
- общество отвечает признакам банкротства, или они могут появиться в результате выплаты
- общество приняло решение о выкупе своих акций, и он еще не был завершен
- $ЧА < УК + РФ + (ЛС - Н)$

Налогообложение

нерезиденты

резиденты

Физические лица

Физические лица

**Юридические
лица**

**Юридические
лица**



30 %

15 %

9 %

Дивидендная политика (теории)

- Теория независимости (иррелевантности) дивидендов. (dividend irrelevance theory).
Ф. Модильяни и М. Миллер (ММ)
- Теория предпочтительности дивидендов или «синица в руках». (bird-in-the-hand theory)
М. Гордон и Д. Линтнер
- Теория налоговой дифференциации или теория налоговых предпочтений. (tax differential theory)
Р. Литценбергер и К. Рамасвами
- Сигнальная теория дивидендов
- Теория соответствия дивидендной политики составу акционеров или теория клиентуры.

Дивидендная политика (типы)

I. Консервативный подход

- Остаточная политика дивидендных выплат
- Политика стабильного размера дивидендных выплат

II. Умеренный (компромиссный) подход

- Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды

III. Агрессивный подход

- Политика стабильного уровня дивидендов
- Политика постоянного возрастания размера дивидендов

Типы дивидендной политики

