

Курс «Финансовые рынки и институты»

ТЕМА 5: Рынок акций

Н.И.Берзон

Заслуженный экономист Российской Федерации,
д.э.н., профессор,
заведующий кафедрой фондового рынка и рынка инвестиций
Национального исследовательского университета
«Высшая школа экономики»

- **Фундаментальные свойства акций**
- **Виды акций**
- **Доходность вложения в акции**
- **Приобретение и выкуп акций**
- **Проведение IPO**

Понятие акции

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.

В отличие от облигации **акции являются титулами собственности** и дают их владельцам определенные права, связанные с управлением собственностью и одновременно акции накладывают и определенную меру ответственности на акционеров.

Объявленные и размещенные акции

Размещенные акции – это акции, которые приобретены акционерами. В момент учреждения акционерного общества все акции должны быть размещены между учредителями, т.е. в этот период не может осуществляться открытая подписка на акции. При последующих эмиссиях размещенными считаются акции, которые реализованы акционерам.

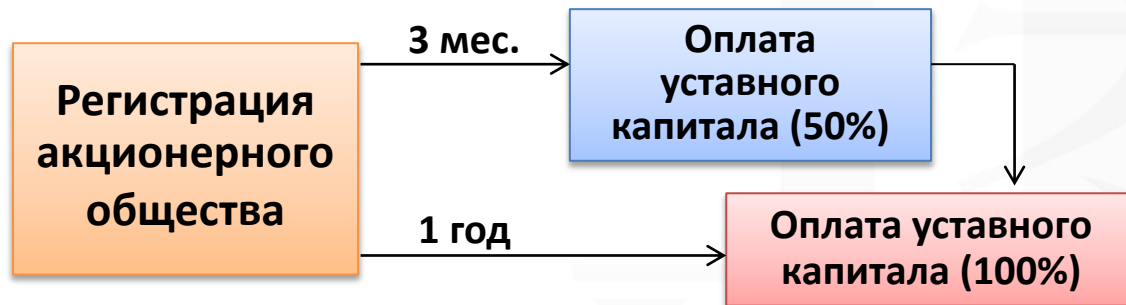
Объявленные акции – это предельное число акций соответствующего типа, которые могут быть выпущены компанией дополнительно к уже размещенным акциям. Количество объявленных акций фиксируется в уставе акционерного общества или принимается решением общего собрания акционеров квалифицированным большинством голосов (3/4 от числа присутствующих по количеству акций).

Размещенные акции

Уставный капитал акционерного общества формируется по факту размещения акций и он равен сумме номинальных стоимостей размещенных акций.

Если в АО число размещенных акций = 1 000 000 акций, номинальная стоимость которых составляет 1 руб., то уставный капитал данного АО составляет 1 млн. руб.

Размещенные акции (оплата уставного капитала при создании акционерного общества)



Размещенные акции

1. Если кто-либо из акционеров свои акции оплатил не полностью, то ему оставляются акции пропорционально оплаченной части, а не оплаченные акции принимаются на баланс АО
2. АО имеет право держать свои акции не более 1 года
3. Акции, находящиеся на балансе ОА, называются казначейскими

Вопросы для самопроверки

1. Дайте определение объявленных и размещенных акций
2. Кто определяет число объявленных акций?
3. Как формируется уставный капитал акционерного общества?
4. В течение какого периода компания должна оплатить 100% уставного капитала?
5. Что произойдет с уставным капиталом компании, если в течение года с момента регистрации кто-либо из акционеров не полностью оплатил свои акции?
6. Каковы последствия для акционера, который в течение года с момента регистрации не оплатил свои акции.

Номинальная и рыночная стоимость акций



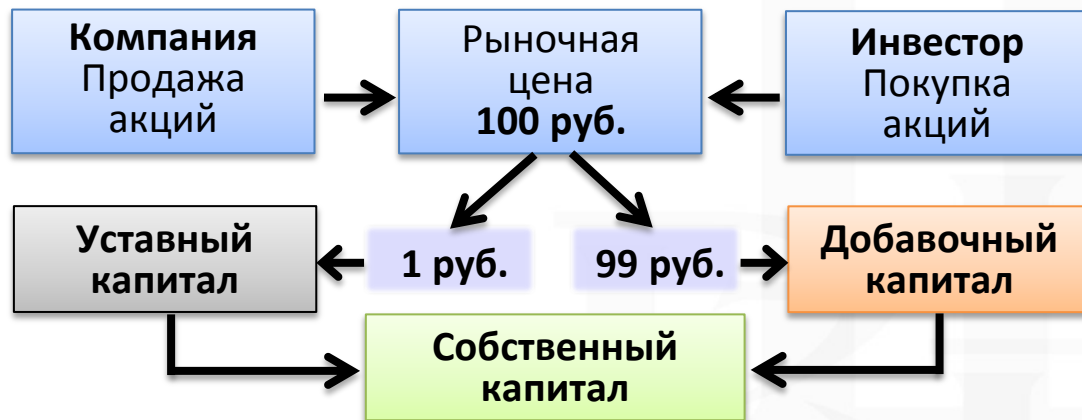
Номинальная стоимость акций фиксируется в уставе
Рыночная стоимость акций формируется под влиянием
спроса и предложения на вторичном рынке

Номинальная стоимость и рыночная цена акций (по состоянию на 27.12.2013 г.)

Компания	Номинальная стоимость, руб.	Рыночная цена, руб.	Превышение, раз
Транснефть	1,00	85600,00	85600,00
Лукойл	0,025	2006,00	80240,00
Норникель	1,00	5406,00	5406,00
Сбербанк	3,00	100,65	33,60

Есть ли смысл в показателе «номинальная стоимость акций»?

Компания проводит дополнительную эмиссию акций,
имеющих номинальную стоимость 1 руб.
Рыночная цена акций = 100 руб.



Вопросы для самопроверки

1. Для каких целей используется показатель номинальной стоимости акций?
2. Если компания хочет увеличить свой уставный капитал на 100 млн. руб., то при номинальной стоимости акций в размере 1 руб. и рыночной цене 100 руб. какое количество акций компания должна выпустить дополнительно к размещенным?
3. Что такое эмиссионный доход?

Дробление и консолидация акций

Номинальная стоимость акций фиксируется в уставе.

Номинальная стоимость меняется в случае **дробления** и **консолидации** акций.



Дробление (сплит) – одна акция дробится на несколько новых с целью повышения **ликвидности** акций, в результате чего номинальная и рыночная стоимость акций уменьшаются.

Видео сюжет 3. Дробление и консолидация акций



Консолидация (укрупнение) – несколько существующих акций укрупняются в 1 новую акцию, в результате чего номинальная и рыночная стоимость акций повышаются.

Задача

Компания проводит консолидацию акций, при которой 10 имеющихся у акционеров акций обмениваются на 1 новую акцию.

Сколько новых акций получит акционер, который в момент консолидации имел только 8 акций?

Вопросы для самопроверки

1. Что такое дробление акций и с какой целью компании проводят данную операцию?
2. Если акционер владеет 200 акциями, то при сплите 1:4 какое количество акций окажется на руках у акционера?
3. Что такое консолидация и с какой целью компании проводят данную операцию?
4. Могут ли быть в России дробные акции?
5. В чем достоинства и недостатки дробных акций?

Обыкновенные и привилегированные акции

Отличительные признаки обыкновенных и привилегированных акций:

- 1 По условиям установления и выплаты дивидендов
- 2 По наличию права голоса на собраниях акционеров
- 3 По условиям расчетов с акционерами при ликвидации компании

**Дивиденд – это часть чистой прибыли,
выплачиваемой акционерам пропорционально
имеющимся у них акциям**

Источник выплаты

- ➔ Чистая прибыль АО
- ➔ Специально создаваемые фонды АО для некоторых типов привилегированных акций

Дивиденд

Периодич- ность выплаты

- ➔ Промежуточные
- ➔ Годовые

Форма выплаты

- ➔ Денежные средства
- ➔ Имущество (если это оговорено в Уставе)
- ➔ Акции

Дивиденд

Решение о выплате дивидендов за прошедший год принимает общее собрание акционеров (решение о выплате промежуточных дивидендов принимает Совет директоров)

По отдельным типам привилегированных акций невыплаченные дивиденды могут накапливаться (кумулятивные привилегированные акции)

Дивиденды по привилегированным и обыкновенным акциям

Дивиденды по привилегированным акциям устанавливаются в уставе акционерного общества

Дивиденды по обыкновенным акциям утверждает собрание акционеров, но не выше размера рекомендованного советом директоров

Варианты принятия решения о выплате/невыплате:

Привилегированные акции	Обыкновенные акции
+	+
+	-
-	-
-	+

Вопросы для самопроверки

1. За счет каких средств производится выплата дивидендов по акциям?
2. Могут ли выплачиваться дивиденды по привилегированным акциям при отсутствии у компании прибыли?
3. Кто принимает решение о выплате промежуточных и годовых дивидендов?
4. Имеет ли право компания выплачивать дивиденды по обыкновенным акциям, если не выплачиваются дивиденды по привилегированным акциям?
5. Имеет ли Общее собрание акционеров право повысить размер дивиденда по сравнению размером, рекомендованном Советом директоров?

Право голоса по обыкновенным и привилегированным акциям

- 1 Обыкновенные акции являются голосующими
- 2 Привилегированные акции, как правило, не дают права голоса на собрании акционеров, за исключением следующих вопросов:
 - Ликвидация АО
 - Реорганизация АО
 - Внесение дополнений и изменений в устав АО, ограничивающих права владельцев привилегированных акций
- 3 Если принято решение о невыплате (неполной выплате) дивидендов по привилегированным акциям, то начиная со следующего собрания, владельцы привилегированных акций получают право голоса по всем вопросам повестки дня.

Особенности голосования и выплаты дивидендов по привилегированным кумулятивным акциям

- 1 По кумулятивным акциям невыплаченные дивиденды накапливаются и компания обязана их выплатить в последующие годы
- 2 В течение кумулятивного периода данные акции не дают права голоса

Права акционеров обыкновенных и привилегированных акций при ликвидации компании

- 1** **Владельцы привилегированных акций имеют право на имущество ликвидируемого предприятия после удовлетворения требований всех кредиторов.**
- 2** **В уставе АО указывается ликвидационная стоимость привилегированных акций.**
- 3** **Владельцы обыкновенных акций имеют право на имущество ликвидируемого предприятия после удовлетворения требований всех кредиторов и выплаты ликвидационной стоимости владельцам привилегированных акций.**

Вопросы для самопроверки

1. В каких случаях владельцы привилегированных акций получают право голоса на собрании акционеров?
2. Что такое кумулятивные привилегированные акции и их характерные черты?
3. В чем заключаются преимущества владельцев привилегированных акций по сравнению с владельцами обыкновенных акций при ликвидации компании?

Котировки обыкновенных и привилегированных акций на Московской бирже

(по состоянию на 27.12.2013 г.)

Эмитент	Цена обыкновен- ных акций, руб.	Цена привилеги- рованных акций, руб.	Цена привилегиро- ванных акций по отношению к цене обыкновенных акций
Сургутнефтегаз	28,07	25,87	0,92
Сбербанк	100,65	79,59	0,79
Ростелеком	110,15	73,22	0,67
Татнефть	206,00	120,10	0,58

Премия за право голоса

Страна	Премия, %
Италия	82
Израиль	43
Канада	22
Швейцария	20
Великобритания	17
США	10
Швеция	7

(Данные исследователей Чикагского университета)

Капитализация 10 крупнейших компаний мира и российских компаний из рейтинга FT-500

Место в 2013 г.	Компания	Страна	Рыночная капитализация, млрд. долл.	Место в 2011 г.
1	Apple	США	416	1
2	Exxon Mobil	США	404	2
3	Berkshire Hathaway	США	257	13
4	PetroChina	Китай	257	3
5	Wal-Mart	США	246	11
6	General Electric	США	240	9
7	Microsoft	США	240	4
8	IBM	США	238	5
9	Nestle	Швейцария	234	12
10	Shevron	США	231	10
57	Газпром	Россия	101	31
81	Роснефть	Россия	81	79
97	Сбербанк	Россия	71	86
142	ЛУКОЙЛ	Россия	55	132
277	Норникель	Россия	32	222
297	Новатэк	Россия	31	180
450	Уралкалий	Россия	22	374

Вопросы для самопроверки

1. Почему привилегированные акции на рынке котируются дешевле, чем обыкновенные?
2. Как рассчитывается рыночная капитализация компаний?

Доходность акций

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

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

d – размер годового дивиденда

p_a – текущая рыночная цена акции

Доходность акций

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:

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

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, %
2000	4,25
2005	2,12
2010	2,45
2012	3,13

Среднегодовая текущая (дивидендная) доходность обыкновенных акций за 1973-2000 г.г.

Страна	Текущая доходность, %
США	3,6
Великобритания	4,7
Франция	4
Германия	2,7
Япония	1,3
Канада	3,3
Голландия	4,6
Швейцария	2,3

Дивидендная доходность и доля дивидендных выплат в российских (ММВБ-10) и американских компаниях (S&P-500)

	Периоды	Дивидендная доходность, %	Дивидендный выход, %
ММВБ-10	1998-2012гг.	3,2	19,8
S&P-500	1946-2000г.г.	4,1	54,1

Среднегодовая доходность акций, %

Страна	Годы	Полная доходность	В том числе	
			Дивидендная доходность	Прирост курсовой стоимости
США	1802-1900	5,89	5,18	0,71
	1901-2000	9,81	4,84	4,97
	1950-2005	12,1	3,8	8,3
Великобритания	1800-1900	4,69	3,91	0,79
	1901-2000	8,91	4,93	3,98
	1950-2005	12,7	5,1	7,6
Германия	1870-1913	6,92	5,59	1,33
	1901-2000	5,82	1,91	3,91
	1950-2005	12,3	3,3	9

Вопросы для самопроверки

1. Как рассчитывается показатель текущей (дивидендной) доходности?
2. Как рассчитывается полная доходность от инвестирования в акции?
3. Каковы общемировые тенденции в изменении пропорций между дивидендной доходностью и доходностью от прироста курсовой стоимости акций?

Приобретение и выкуп акций у акционеров

Приобретение акций – это добровольное принятие компанией решения о покупке акций у акционеров

Выкуп акций – это обязанность компании выкупить акции у акционеров

Приобретение обществом размещенных акций

**Решение о покупке акций у акционеров
принимает:**

**Общее собрание
акционеров,
с целью:**

→ Уменьшения уставного капитала
акционерного общества путем
погашения приобретаемых акций

Приобретение обществом размещенных акций

**Совет
директоров,
с целью:**

- Поддержания собственных котировок
- Увеличения размера дивидендов на одну акцию
- Уменьшения числа голосов на собрании акционеров
- Предотвращения недружественного поглощения

Приобретенные акции не гасятся, а принимаются на баланс АО

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

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

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

Вопросы для самопроверки

1. Чем приобретение акций отличается от выкупа акций?
2. Почему компании приобретают акции у своих акционеров?
3. Кто принимает решение о приобретении акций?
4. Какое предельное количество акций компания может приобрести у акционеров?
5. Кто имеет право предъявить акции к выкупу?
6. Какие ограничения накладываются на выкуп компанией акций у акционеров?

Голосование на собрании акционеров

- ➔ Решения на собрании акционеров принимаются простым большинством голосов от числа присутствующих (одна акция – один голос)
- ➔ По принципиальным вопросам решения принимаются $\frac{3}{4}$ голосов от числа присутствующих (одна акция – один голос)
- ➔ При выборах совета директоров применяется кумулятивная система голосования

Система голосования

- ⇒ Простая
- ⇒ Кумулятивная:

$$N_r = N_a \times K$$

N_r – число голосов

N_a – число голосующих акций

K – число вакантных мест в
Совете директоров

Система голосования по выборам совета директоров



Согласно Закону об акционерных обществах в России применяется кумулятивная система голосования по выборам членов совета директоров

Преимущества системы кумулятивного голосования

- ➔ Демократичность
- ➔ Защита прав мелких акционеров
- ➔ Возможность миноритарным акционерам провести своих кандидатов в совет директоров

Минимальное количество акций, необходимых для избрания нескольких кандидатов в совет директоров

Минимальное количество акций, необходимых для избрания нескольких кандидатов в совет директоров, определяется по формуле:

$$N_{min} = \frac{N_a \times D_u}{D_{общ.} + 1} + 1$$

N_a – число размещенных акций

D_u – число директоров, которых акционер хочет избрать в Совет директоров

$D_{общ.}$ – число вакантных мест в Совете директоров

Пакет акций, необходимый для избрания кандидатов в совет директоров

Численный состав совета директоров, чел.	Минимальный пакет акций, % (%+1 акция)	
	1 член совета директоров	2 члена совета директоров
5	16,67%+1	33,33%+1
6	14,29%+1	28,57%+1
7	12,50%+1	25,0%+1
8	11,11%+1	22,22%+1
9	10,0%+1	20,0%+1
10	9,09%+1	18,18%+1
11	8,33%+1	16,67%+1
12	7,69%+1	15,38%+1
13	7,14%+1	14,29%+1
14	6,67%+1	13,33%+1
15	6,25%+1	12,50%+1

Вопросы для самопроверки

1. В чем суть системы кумулятивного голосования?
2. Как определяется число голосов у акционера при кумулятивной системе голосования?
3. Каковы достоинства системы кумулятивного голосования при выборе Совета директоров?

Преимущественные права

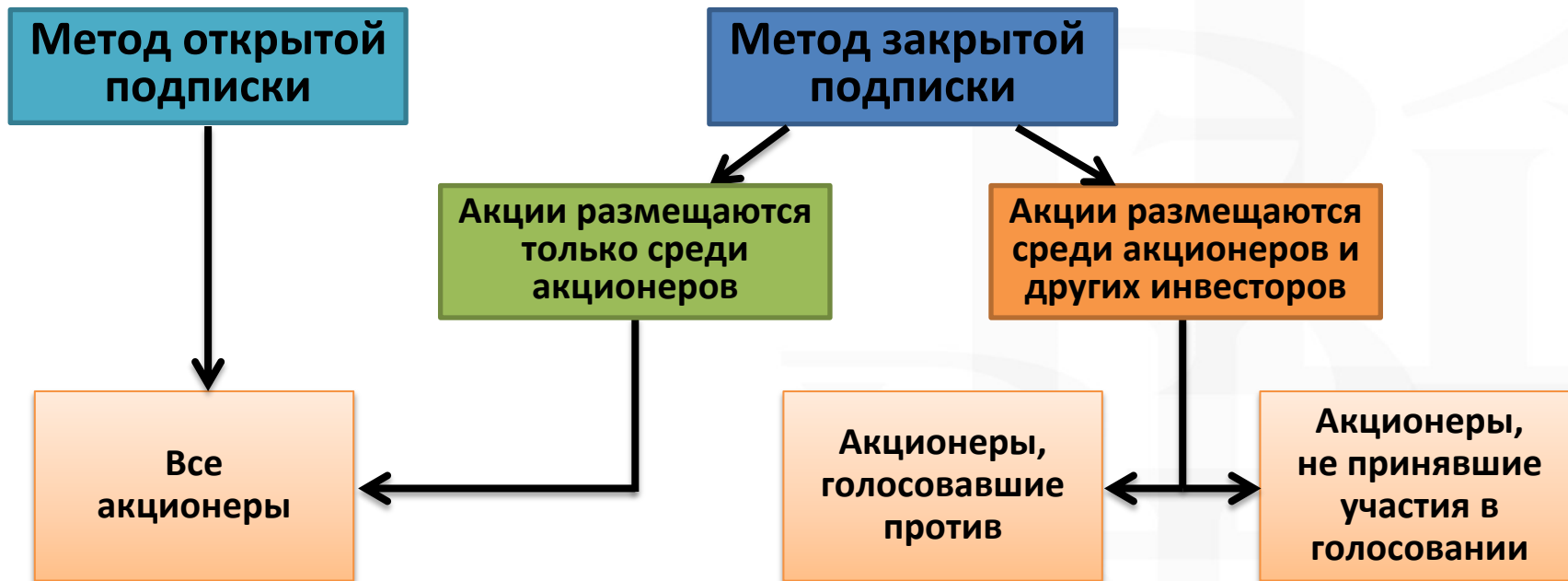
Владельцы обыкновенных акций имеют преимущественные права на приобретение дополнительных акций нового выпуска пропорционально числу имеющихся у них акций по фиксированной цене в течение установленного периода времени.

Преимущественные права

Цели использования преимущест- венного права

- ➔ Возможность приобрести акции по льготной цене
- ➔ Сохранение на неизменном уровне доли в уставном капитале
- ➔ Сохранение своего влияния в системе управления акционерным обществом

Обладатели преимущественных прав при размещении акций



Порядок осуществления преимущественных прав

не менее 20 дней

**Принятие решения о
дополнительной эмиссии**

➔ Составление списка
акционеров, имеющих
преимущественные права



**Рассылка акционерам
уведомления**

➔ Количество размещаемых ценных бумаг
➔ Срок действия преимущественных прав
➔ Цена размещения
➔ Число прав



не менее 45 дней

**Принятие акционером
решения о приобретении
акций**

➔ Заявление о приобретении ценных бумаг
➔ Документ об оплате



**Внесение изменений
в реестр**

➔ Выписка из реестра владельцев ценных
бумаг

Значимые пакеты акций

- 1 **Владение не менее чем 1 % обыкновенных акций дает право:**
 - ➔ обратиться в суд с иском к члену совета директоров, генеральному директору, члену правления о возмещении убытков, причиненных обществу;
 - ➔ требовать от общества ознакомления со списком лиц, имеющим право на участие в общем собрании акционеров;
 - ➔ требовать от регистратора предоставления данных из реестра об имени (наименовании) зарегистрированных в реестре владельцев ценных бумаг.

Значимые пакеты акций

- 2** Владение не менее чем 2 % голосующих акции дает право:
- внести вопросы в повестку дня годового общего собрания акционеров;
 - выдвинуть кандидатов в совет директоров и другие выборные органы управления.

Значимые пакеты акций

- 3 **Владение не менее чем 10% голосующих акций дает право:**
 - требовать проведения внеочередного общего собрания акционеров.
- 4 **Владение не менее 25% голосующих акций дает право:**
 - доступа к документам бухгалтерского учета и протоколам заседаний коллегиального исполнительного органа

Вопросы для самопроверки

1. В чем сущность преимущественного права акционеров при новой эмиссии акций?
2. Кто из акционеров является владельцем преимущественного права?
3. Какими правами обладают акционеры, владеющие пакетами акций в размере:
 - 1%
 - 2%
 - 10%
 - 25% + 1 акция



Спасибо за внимание!

101000, Россия, Москва, Мясницкая ул., д. 20
Тел.: (495) 621-7983, факс: (495) 628-7931
www.hse.ru