

Лекция 5. Акции: стоимостные и оценочные показатели, приобретение и выкуп акций

5.1. Стоимостные и оценочные показатели акций

Номинальная стоимость - стоимость, обозначенная на акции, величина условная, т.к. акции продаются и покупаются без привязки к номиналу. В некоторых странах, например в США, номинальная стоимость не указывается, а в акции оговаривается, на сколько частей-акций разбит капитал компании.

Предприятие, выпустившее акцию с указанием ее номинальной, т.е. нарицательной, стоимости, еще не гарантирует ее реальную ценность. Такую ценность определяет рынок. Однако номинальная стоимость выступает как некоторый ориентир ценности акции, особенно на неразвитом, малоликвидном фондовом рынке. В этом случае номинальная стоимость длительное время является базой для определения последующих стоимостных оценок акции.

Эмиссионная цена - цена продажи акции при первичном размещении. По существующему законодательству эмиссионная цена акции превышает номинальную стоимость или равна ей. Оплата акций общества при его учреждении производится его учредителями по их номинальной стоимости. Цена дополнительных акции, размещаемых посредством подписки, определяется советом директоров в размере не ниже номинальной стоимости. Акционеры общества имеют право приобретать дополнительные акции со скидкой не более 10% от цены размещения. Размер вознаграждения посредника, участвующего в размещении дополнительных акции посредством подписки, не должен превышать 10% цены размещения акций. При всех последующих выпусках реализация акций осуществляется по эмиссионной цене, ориентированной на рыночную. Это обусловливается тем, что собственный капитал акционерного общества больше уставного, так как в процессе существования акционерного общества происходит увеличение стоимости его активов из-за инфляционных процессов, присоединения нераспределенной прибыли (реинвестирования прибыли) и т. д.

Превышение эмиссионной ценой номинальной стоимости **называется эмиссионным доходом (выручкой)**. Он не может быть использован на цели потребления и должен быть присоединен к собственному капиталу акционерного общества. Эмиссионная цена может быть ниже рыночной. Это возможно, во-первых, в том случае, если акционер использует имеющееся у него преимущественное право приобретения акций со скидкой 10% от рыночной цены. Таким образом, эмиссионная цена для него составляет 90% рыночной. Во-вторых, в случае размещения дополнительных акций при участии посредников по цене, которая не может быть ниже их рыночной стоимости более чем на размер вознаграждения посредника. Таким образом, эмиссионная цена равна рыночной минус вознаграждение посредника.

Учетная стоимость акции (NAV) - стоимость чистых активов АО в расчете на акцию, которая показывает инвестору, что как акционер он сможет получить, если компания прекратит свою деятельность и ее активы будут проданы по стоимости, указанной в балансе.

$$NAV = \frac{\text{Стоимость чистых активов АО}}{\text{Общее количество размещенных акций}} \quad (5.1)$$

где $\text{Стоимость чистых активов АО} = \text{Активы АО} - \text{Обязательства АО}$.

Курсовая (текущая, рыночная) стоимость - это цена, по которой акция продается и покупается на вторичном рынке. Рыночная цена акции обычно устанавливается на торгах на фондовой бирже и отражает действительную цену акции при условии большого объема сделок. Биржевой курс как результат биржевой котировки определяется равновесным соотношением спроса и предложения. Цену предложения (**оферту**) устанавливает продавец, цену спроса (**бид**) - покупатель. Цена зависит от сектора деятельности эмитента, этапа экономического цикла, на котором находится компания (продвижение на рынок, вытеснение конкурентов, расширение деятельности, свертывание деятельности). Аналитики и инвесторы фондового рынка определяют текущие цены, прогнозируют курсы ценных бумаг и возможную в будущем прибыль от инвестирования в них средств на основе системы показателей. Их успех зависит от правильного подбора и правильной оценки ценных бумаг. В случае, если акции не обращаются на организованном рынке, потребность в оценке акции необходима при:

- поглощении и слиянии общества;
- покупке голосующего пакета акций;
- выдаче кредита под обеспечение акций;

- при преобразовании открытого акционерного общества в закрытое акционерное общество;
- определении целесообразности выкупа ранее реализованных собственных акции;
- разделении и выделении общества;
- ликвидации общества.

Курс акции (C_r) - курсовая стоимость в процентах к номиналу.

$$C_r = \frac{PV}{N} \cdot 100\% \quad (5.2)$$

где PV - рыночная стоимость акции;

N - номинал акции

Пример. Курс акции, продаваемой по цене 1500 тенге при номинале 1000 тенге равен 150 процентных пунктов (процентов).

Основные методы определения текущей (курсовой) стоимости акции

1. Метод капитализации дохода

$$PV = \frac{d}{r_a} \cdot 100\% \quad (5.3)$$

где d - дивиденд;

r_a - ставка доходности по альтернативным вложениям, ссудный процент.

Пример. Какова текущая стоимость акции, если дивиденд составляет 300 тенге, а процент по депозитам сроком выше одного года 12% годовых?

Текущая стоимость акции: $\frac{300 \text{ тенге}}{12\%} \cdot 100\% = 2500 \text{ тенге}.$

2. Метод на основе полной нормы доходности

$$PV = \frac{FV}{1 + \frac{r_{\text{вл}}}{100}} \quad (5.4)$$

где FV - ожидаемая доходность в конце периода;

$r_{\text{вл}}$ - ожидаемая доходность за период владения (холдинговый период).

Пример. Определите ожидаемую стоимость акции, если текущая стоимость ее составляет 600 тенге, а доходность вложений в данные ценные бумаги - 25% годовых.

Ожидаемая стоимость акции: $FV = PV \cdot \left(1 + \frac{r_{\text{вл}}}{100}\right) = 600 \cdot \left(1 + \frac{25}{100}\right) = 750 \text{ тенге}$

Существуют **два способа получения доходов** от операций с акциями:

1. Положительная разница между ценой приобретения и ценой продажи, связанная с изменениями цены.

2. Получение дивидендов.

Размер дивидендов зависит от чистой прибыли компании, величина которой нестабильна и никем не может быть гарантирована. Поэтому дивидендный доход важен, но имеет второстепенное значение на данном этапе экономического развития.

Для выбора наиболее эффективных вложений и оценки собственных инвестиций выделяют **три показателя доходности акции**:

1. **Дивидендная норма доходности** (ставка дивиденда)

$$r_d = \frac{d}{N} \cdot 100\% \quad (5.5)$$

где d - дивиденды за год;
 N - номинал

2. Текущая норма доходности

$$r = \frac{d}{PV} \cdot 100\% \quad (5.6)$$

где d - дивиденды за год;
 PV - цена текущая или цена приобретения.

Пример. Акции номиналом 1000 тенге котировались на 1 апреля 2005 г по 1600 тенге. Объявленный дивиденд за 2004 г. составил 11% годовых. Определите годовую сумму дивиденда и текущую доходность по уровню дивиденда.

1. Годовая сумма дивиденда: $d = r_d \cdot N = 0,11 \cdot 1000 \text{ тенге} = 110 \text{ тенге}$

2. Текущая доходность: $r = \frac{d}{PV} \cdot 100\% = \frac{110}{1600} \cdot 100\% = 6,875\%$

3. **Полная норма доходности** (доходность от владения акцией в течение определенного периода - холдингового периода)

$$r = \frac{(\sum d_n + (FV - PV)) \cdot 365}{PV \cdot t} \cdot 100\% \quad (5.7)$$

где $\sum d_n$ - сумма полученных дивидендов за период владения;
 FV - цена продажи акции;
 PV - цена покупки акции;
 t - период владения акцией, дней.



Пример. Инвестором 1 февраля 2004 г. были приобретены пакет акций по цене 1500 тенге за шт. 1 апреля 2004 г. по приобретенным акциям был выплачен дивиденд по ставке 18 % годовых, 1 апреля 2005 г. - 12 % годовых. 1 мая 2005 г. пакет был продан по цене 1650 тенге за акцию. Номинал акции составляет 900 тенге. Определить полную доходность операции.

1. Дивиденд выплаченный в 2004 г.: $d_1 = r_{d1} \cdot N = 0,18 \cdot 900 \text{ тенге} = 162 \text{ тенге}$;

2. Дивиденд выплаченный в 2005 г.: $d_2 = r_{d2} \cdot N = 0,12 \cdot 900 \text{ тенге} = 108 \text{ тенге}$;

3. Полная доходность: $r = \frac{(162 + 108 + (1650 - 1500)) \cdot 365}{1500 \cdot 454} \cdot 100\% = 22,51\% \text{ годовых}$.

В мировой практике используется **ряд показателей, характеризующих ценность акций**:

1. Коэффициент «цена/доход» (P/E):

$$P/E = \frac{\text{Курсовая стоимость (рыночная цена акции)}}{\text{Доход на акцию за год}} \quad (5.8)$$

Этот коэффициент применяется для сравнения привлекательности различных акций и показывает, сколько потребуются лет, чтобы при постоянном размере дохода, заработать ту сумму, которую сегодня должен уплатить инвестор за акцию.

2. Дивидендная рента (Rd):

$$Rd = \frac{\text{Денежный дивиденд}}{\text{Курсовая стоимость (рыночная цена } A)} \cdot 100\% \quad (5.9)$$

Дает представление о величине процента за использованный капитал на каждую акцию.

3. Коэффициент котировки акций (K):

$$K = \frac{\text{Курсовая стоимость акции}}{\text{Учетная стоимость акции}} \quad (5.10)$$

Если рыночный курс акции намного ниже учетной стоимости акции, существует вероятность, что она недооценена и у нее есть потенциал роста. Наиболее надежным методом использования этого коэффициента является сравнение уровней коэффициентов компаний, действующих в одной отрасли.

Приобретая акцию, инвестор становится совладельцем общества, выпустившего данную акцию. Акционерами могут быть частные инвесторы, коллективные инвесторы и корпоративные инвесторы. Для эмитента привлечение денежных средств путем размещения, а для инвестора финансовые вложения в акции сопряжены с определенными отрицательными и положительными моментами (таблица 4.2).

В данном случае преимущества и недостатки для эмитента рассматриваются при публичном размещении, когда акции являются объектами рыночных отношений.

5.2 Приобретение и выкуп акций

Акционерные компании не только являются эмитентами ЦБ, но и осуществляют на фондовом рынке операции по покупке собственных акций. Компании приобретают собственные акции с целью:

- уменьшения уставного капитала;
- увеличения прибыли и дивиденда в расчете на одну обращающуюся акцию;
- уменьшения количества голосов на собрании акционеров;
- последующего перераспределения акций в пользу управляющих или других лиц;
- поддержания котировок собственных акций.

Существуют два основных способа приобретения компанией собственных акций:

1. компания свободно покупает и продает собственные акции на открытом рынке, руководствуясь вышеперечисленными целями, не ставя об этом в известность своих акционеров. Проводя операции на открытом рынке, компании могут достаточно свободно манипулировать со своими акциями и искусственно поддерживать их котировки;

2. деятельность компаний по приобретению собственных акций ограничивается определенными рамками. В нормативных актах и учредительных документах АО устанавливаются правила приобретения размещенных акций, процедура принятия решения о покупке акций, предельное количество акций, которые может приобрести АО, права акционеров по реализации принадлежащих им акций и др. АО обязано не позднее чем за 30 дней до начала срока покупки акций уведомить об этом акционеров, а именно указать общее количество приобретаемых акций, сроках начала и окончания покупки акций, цене приобретения, категории покупаемых акций и т.п.

Приобретение акций с целью уменьшения уставного капитала может происходить только на основании решения общего собрания акционеров. В других случаях покупка акций может производиться по решению совета директоров.

Акции, приобретенные АО в целях уменьшения уставного капитала, погашаются. В этом случае уменьшается общее количество размещенных акций и величина уставного капитала.

Если акции приобретаются по решению совета директоров, то при их покупке они не гасятся, а принимаются на баланс АО. Акции, числящиеся на балансе, не дают права голоса на собрании акционеров, не обладают преимущественными правами при покупке новых акций, не дают права получения части имущества при ликвидации компании, не участвуют в распределении дивидендов. Поэтому многие АО прибегают к покупке собственных акций в преддверии общего собрания акционеров и увеличить дивиденд на одну акцию.

От процесса приобретения обществом собственных акций следует отличать процедуру **выкупа компанией акций у акционеров**. Если решение о приобретении акций принимает АО, то решение о выкупе принимается имеющими на это право акционерами, а АО обязано осуществить выкуп акций.

На рисунках 5.1 и 5.2 отражена процедура выкупа акций согласно закона РК «Об акционерных обществах».

Может быть произведен с согласия акционера по инициативе АО в соответствии с методикой определения стоимости акций при их выкупе обществом, утвержденной в порядке, установленном Законом РК «Об акционерных обществах», в целях их последующей продажи или в иных целях, не противоречащих законодательству РК

Производится на основании решения совета директоров, если иное не установлено Законом РК «Об акционерных обществах» и (или) уставом АО

Если кол
инициативе
превышает
до заключ
продажи ак
таком выку

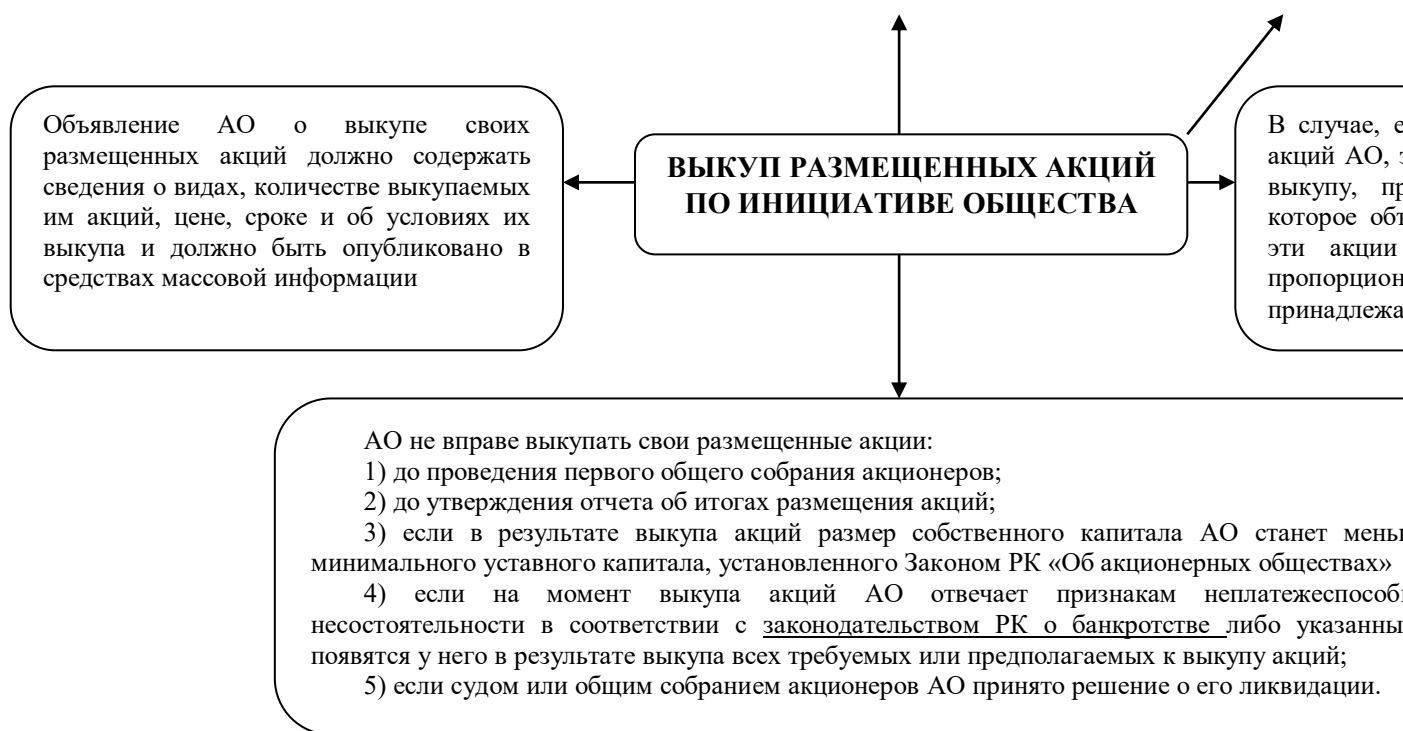


Рисунок 5.1. Порядок выкупа размещенных акций по инициативе акционерного общества (Гл.4, ст. 26)

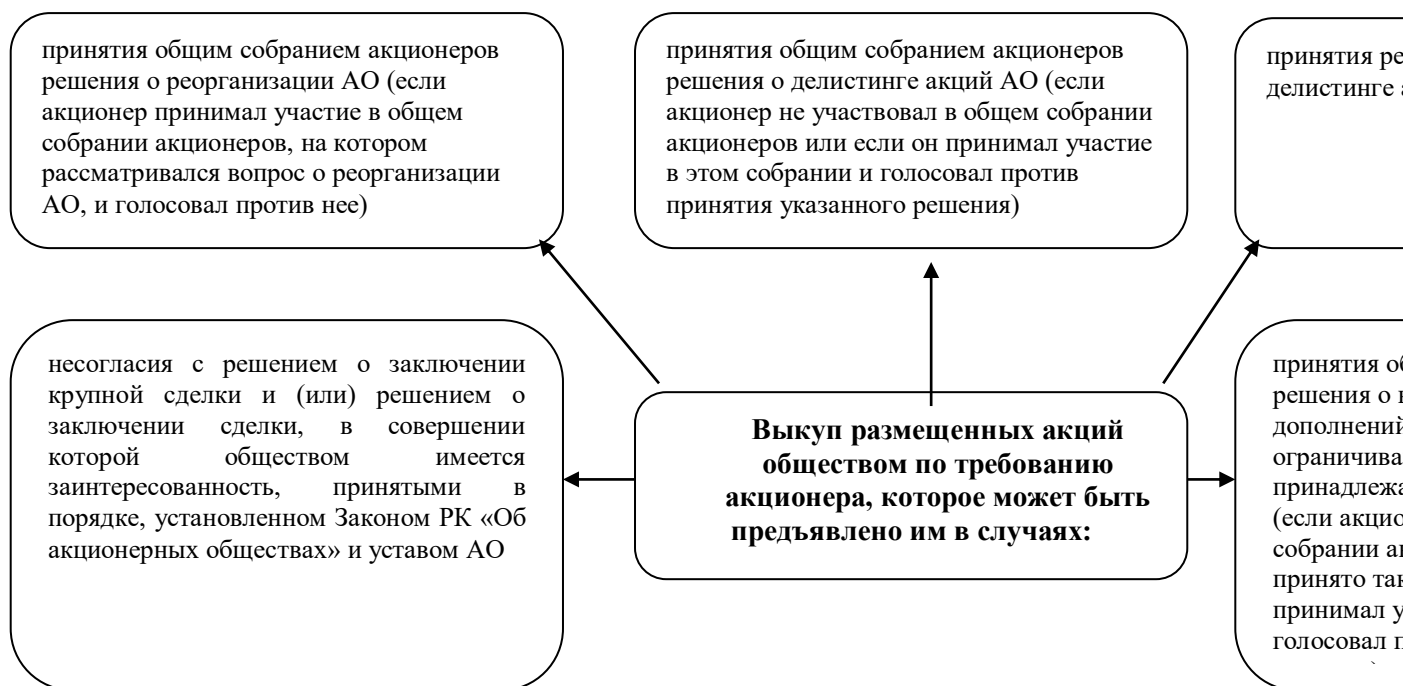


Рисунок 5.2. Порядок выкупа размещенных акций обществом по требованию акционера (Гл.4, ст. 27)

Практические задания

Задание 1. Определить ожидаемую стоимость акций АО «Темп», если их текущая стоимость составляет 800 тенге за 1 акцию и доходность вложений в данные ценные бумаги в среднем по данным рыночного анализа равняется 25% при холдинговом периоде 1год.

Задание 2. Определить цену обыкновенной акции, если ежегодные выплаты (дивиденды) составляют 1200 тенге, а ставка доходности по альтернативному вложению 12% годовых.

Задание 3. Акция номинальной стоимостью 1000 тенге приобретена инвестором по курсу 1,4 и продана через три года после приобретения. За первый год ставка дивидендов - 18%, за второй год - 20%, за третий год - 25%. Цена продажи составила по курсу 1,68. Средняя ставка по депозитным вкладам банков РК - 9%. Определите полную эффективную доходность акции для инвестора.

Задание 4. Акции номиналом 1000 тенге продавались в начале года по рыночной (курсовой) стоимости 3000 тенге. Объявленный дивиденд составлял 25 % годовых. Определите годовую сумму дивиденда и текущую доходность по уровню дивиденда.

Задание 5. Курс акций АО «Инфра» на 1.02.05 г. составлял: покупка - 500 тенге, продажа - 600 тенге. Было приобретено 200 акций, 5.07.05 г. эти акции были проданы, курс акций возрос: покупка - 700 тенге, продажа - 1000 тенге. Определите доходность операции.

Задание 6. Был приобретен 1.02.02 г. пакет из 250 акций по 1000 тенге при номинальной стоимости 800 тенге. Через три года акции были проданы по 2500 тенге. Дивиденд по акциям в первый год составил 20%, во второй год - 25%. Срок выплаты дивидендов - 1 апреля. Определите доходность от операции. Доходность по альтернативным вложениям - 12% годовых.

Задание 7. Компанией были приобретены акции компании А стоимостью - 400 тенге за единицу, компании В - 500 тенге, рыночная цена одной акции компании «В» на конец года составляла 550 тенге, компании «А» - 420 тенге. Учетная стоимость акции компании «А» - 350 тенге, компании «В» - 480 тенге. Доход по каждой акции в отчетном периоде составил 50 тенге. Определите ценность каждой акции и сравните их.