

ГЛАВА 2

Обыкновенные акции

ОСНОВНЫЕ ТЕМЫ

- Характеристики обыкновенных акций
- Что нужно знать о дивидендах
- Классы и типы обыкновенных акций

Инвестиционный срез

- Банкротство компаний World Com и Enron привело к потере инвесторами всех их вложений.
- Акционеры Home Depot были разгневаны, узнав, что глава компании Боб Нарделли за пять лет получил вознаграждение в размере 123,7 млн долл. (не считая опционов на акции), в то время как стоимость акций Home Depot за тот же период снизилась на 9%. Цена акций Rival Lowe за тот же срок повысилась на 185%.

И обыкновенные, и привилегированные акции подтверждают владение долей в компании, однако, как показывает пример Home Depot, акционеры не имеют права голоса в управлении компанией, если они не являются мажоритарными, т.е. не владеют значительной долей собственности в компании. Отличительные черты акционеров рассматриваются в следующем разделе.

ОСОБЕННОСТИ ОБЫКНОВЕННЫХ АКЦИЙ

- Держатели обыкновенных акций — остаточные собственники компании. Они обладают правом голоса и несут максимальные риски, связанные с владением акций.

- В случае банкротства компании держатели обыкновенных акций являются кредиторами последней очереди (после держателей облигаций и привилегированных акций).
- Ответственность акционеров ограничена размером их вложений (ограниченная ответственность).
- Держатели обыкновенных акций имеют право на получение дивидендов только по завершении выплат по всем корпоративным облигациям.
- Акционеры получают дивиденды, только если совет директоров компании объявляет о выплате дивидендов.

Когда создается новая компания, обыкновенные акции продаются акционерам, что позволяет получить денежные средства для компании. Компании, нуждающиеся в дополнительных средствах для расширения своей деятельности, продают большее количество обыкновенных акций, облигаций и/или привилегированных акций.

Владение обыкновенными акциями подтверждается сертификатами акций. На лицевой стороне сертификата указывается: наименование компании-эмитента, имя владельца акций, количество приобретенных акций, регистрационный номер, наименование держателя реестра и номинальная стоимость акций; на обратной стороне, как правило, содержится передаточная надпись, которая подписывается держателем акций при передаче права собственности на них.

Право голоса

Право голоса — это право акционеров принимать участие в голосовании. Особенность обыкновенных акций состоит в том, что акционеры могут голосовать по важным для компании вопросам, таким как членство в совете директоров. Совет директоров в свою очередь назначает лиц на руководящие должности в компании. Держатели обыкновенных акций должны утверждать все изменения в уставе компании. *Устав* — это документ, который готовит компания при учреждении. Например, руководство компании, желающее провести поглощение другой компании путем выпуска новых обыкновенных акций, должно получить разрешение акционеров.

Вместо того чтобы лично присутствовать на собрании акционеров и участвовать в голосовании, многие акционеры выписывают доверенности. *Доверенность* — это юридический документ, который дает определенному лицу временные полномочия для голосования на собрании акционеров от имени отсутствующего акционера. Чаще всего руководство компаний выносит на голосование утверждение состава совета директоров и другие важные вопросы. Имена кандидатов затем указываются в доверенностях на голосование и рассылаются акционерам.

Компании используют при голосовании либо правило простого большинства (мажоритарная, или уставная, система голосования), либо кумулятивную систему. При мажоритарном голосовании акционеры имеют право подать один голос на 1 акцию за одного из кандидатов на пост в совете директоров. В этом случае количество голосов, которое имеет право подать акционер, соответствует количеству имеющихся у него акций. Большинство поданных голосов и определяет решение по вопросу или кандидату на пост в совете директоров.

При использовании *кумулятивного голосования* акционеры имеют право подать голоса в количестве, равном общему количеству принадлежащих им акций, помноженному за количество мест, по которым проходят выборы. Акционеры могут подать все свои голоса за одного кандидата или разделить их по своему усмотрению. Кумулятивное голосование повышает роль миноритарных акционеров и позволяет им выбрать как минимум одного члена совета директоров.

Следующий пример иллюстрирует различие между мажоритарным и кумулятивным голосованием. Предположим, что компания выпустила 1000 акций и нужно выбрать в состав совета директоров двух кандидатов. При мажоритарном голосовании миноритарный акционер с 300 акциями может подать 300 голосов за каждого из двух кандидатов. При кумулятивном голосовании миноритарный акционер с 300 акциями может подать 600 голосов (300×2) за одного кандидата. Этот метод дает преимущества миноритарным акционерам, поскольку они могут действовать сообща и подать все свои голоса за одного кандидата, который будет их больше устраивать.

Преимущественные права держателей акций

Преимущественные права позволяют акционерам поддерживать постоянную процентную долю в объеме выпущенных в обращение акций компании, пользуясь правом в первую очередь приобретать новые выпуски акций в соответствующей пропорции к уже имеющимся у них акциям. Не все компании предусматривают в уставе предоставление преимущественных прав. Например, если акционер владеет 10% акций компании, он имеет право на приобретение еще 10% акций нового выпуска. Иными словами, действующие акционеры имеют преимущественное право отказаться от приобретения новых акций. Акционерам выдаются *сертификаты акций*, в которых прописано право акционеров на приобретение установленного количества акций нового выпуска по специальной цене в течение определенного периода времени. Таким правом можно воспользоваться (для приобретения новых обыкновенных акций по цене ниже рыночной), можно продать его или не воспользоваться им.

ЧТО НУЖНО ЗНАТЬ О ДИВИДЕНДАХ

Когда совет директоров компании принимает решение о выплате полученной прибыли или ее части в форме дивидендов, все держатели обыкновенных акций имеют право на их получение. Если совет директоров решает не выплачивать дивиденды, акционеры не получают ничего. По закону компании не обязаны выплачивать дивиденды даже в том случае, если их деятельность приносит прибыль и дивиденды выплачивались в прошлом. Однако компании обязаны выплачивать проценты держателям. Это различие важно для тех, кто рассчитывает на регулярный доход от инвестиций.

Объявление о выплате дивидендов

Если вы рассчитываете на получение дивидендов, то должны иметь представление о следующих датах:

- *дата объявления о выплате дивидендов* — это дата, в которую совет директоров объявляет решение о выплате дивидендов;
- *дата закрытия реестра акционеров* — эта дата, на которую определяется состав акционеров компании, имеющих право на получение объявленных дивидендов. Такое право предоставляется только тем акционерам, которые владели акциями по состоянию на дату закрытия реестра. Если акции были приобретены после наступления этой даты, то их владелец не имеет права на получение дивидендов;
- *дата без дивидендов* — это дата, которая наступает за два рабочих дня до даты закрытия реестра акционеров. На акции, приобретенные в течение этой даты, дивиденды не выплачиваются. Это связано с тем, что расчеты по сделкам с обыкновенными акциями производятся в течение трех рабочих дней. Таким образом, если дата закрытия реестра приходится на пятницу, то датой без дивидендов будет предшествующая ей среда. Инвесторы, купившие акции во вторник (накануне даты без дивидендов), имеют право на получение дивидендов, поскольку расчеты по их сделке будут завершены к дате закрытия реестра акционеров;
- *дата выплаты дивидендов* — это дата, по наступлению которой компания производит выплату дивидендов акционерам.

Обычно компании раскрывают дивидендную политику. И поскольку инвесторы уделяют большое внимание дивидендным выплатам, изменение их размера оказывает гораздо большее влияние на рыночную цену акций, чем изменение прибыли компании. Это объясняется тем, что менеджмент компании идет на сокращение размера дивидендов только в крайнем случае, даже в условиях снижения прибыли. При этом увеличение прибыли компании далеко не всегда влечет мгновенное увеличе-

ние дивидендов, поскольку члены совета директоров, прежде чем увеличить размер дивидендов, хотят быть уверены в том, что финансовое положение компании позволит поддерживать дивидендные выплаты на более высоком уровне.

Акциионеры, ориентирующиеся на дивидендные доходы, как правило, покупают акции таких компаний, которые на протяжении долгого времени регулярно направляют на выплату дивидендов часть полученной прибыли. Эти компании обычно имеют давнюю историю, их акции называют *акциями дохода*, или «голубыми фишками». В табл. 2-1 обсуждается важность дивидендных акций.

Молодые растущие компании в целом удерживают прибыль на одном уровне, их акции называют *акциями роста*. Такие акции привлекают инвесторов, заинтересованных в приросте капитала.

ТАБЛИЦА 2-1

Дивиденды: насколько они важны?

Средняя дивидендная доходность 500 акций индекса Standard & Poor's 500 (S&P 500) в мае 2006 г. составляла 1,99%, а ставка дивидендов — 28%. Другими словами, руководство этих компаний оставило 72% прибыли в виде нераспределенной прибыли на собственные нужды.

Так почему же важны дивиденды, если компании выплачивают в виде дивидендов столь малую долю своей прибыли? Их важность заключается в налоговых преимуществах.

В 2003 г. максимальная ставка федерального налога на дивиденды была снижена до 15%, если акции находились у держателей в течение установленного периода времени. Понижение ставки сделало инвестирование в дивидендные акции более привлекательным, чем во многие налогооблагаемые облигации, так как доход с последних облагается налогом по предельной ставке, которая может достигать 35%.

Виды дивидендов

Ниже описаны различные формы выплаты дивидендов:

- дивиденды в денежной форме;
- дивиденды, выплачиваемые акциями, и дробление акций;
- дивиденды, выплачиваемые имуществом;
- особые выплаты (дополнительные дивиденды, распределение и обмен акций).

ДИВИДЕНДЫ В ДЕНЕЖНОЙ ФОРМЕ

Для выплаты дивидендов в *денежной форме* компании необходимо иметь не только достаточную прибыль, но и свободные денежные средства. Даже если по данным бухгалтерского учета компания имеет зна-

чительную нераспределенную прибыль, это еще не означает, что такая компания может выплачивать дивиденды в денежной форме. Объем имеющихся у компании денежных средств не зависит от размера нераспределенной прибыли. Компании, не имеющие свободных денежных средств, могут оставаться прибыльными.

Большинство американских компаний выплачивают регулярные дивиденды в денежной форме ежеквартально, остальные компании производят выплаты 1 раз в полгода или год. Например, фармацевтическая компания Johnson & Johnson выплачивает дивиденды ежеквартально, а McDonald's — ежегодно. Помимо регулярных выплат компания может объявить дополнительные дивиденды. Такие выплаты имеют разовый характер. Например, 15 ноября 2004 г. корпорация Microsoft объявила о том, что ее акционеры помимо регулярных выплат получают дополнительные дивиденды в размере 2 долл. на 1 акцию. Политики выплаты дополнительных дивидендов вместо повышения размера регулярных выплат придерживаются компании, имеющие нестабильную прибыль. Так, всякий раз, когда для автомобильной промышленности наступали хорошие времена, корпорация General Motors объявляла о выплате дополнительных дивидендов.

ДИВИДЕНДЫ, ВЫПЛАЧИВАЕМЫЕ АКЦИЯМИ

Некоторые компании предпочитают беречь денежные средства, выплачивая дивиденды собственными акциями. Компании осуществляют рекапитализацию прибыли и выпускают новые акции, которые не оказывают влияния на активы и обязательства компании. В табл. 2-2 приведен пример балансового отчета компании до и после выплаты дивидендов акциями в размере 10% уставного капитала.

Как видно из табл. 2-2, раздел «Итого собственный капитал» содержит одинаковые показатели и до, и после выплаты дивидендов (200 000 долл.). Суммы, перечисленные на различные счета в разделе «Собственный капитал», зависят от рыночной цены обыкновенных акций и количества вновь выпущенных акций в форме дивидендов. Нераспределенная прибыль переводится на счета обыкновенных акций и добавочного капитала. В этом примере 10 000 дополнительных акций имеют рыночную цену 5 долл. за 1 акцию. Со счета нераспределенной прибыли списываются 50 000 долл. ($5 \text{ долл.} \times 10\,000 \text{ акций}$), сумма 10 000 долл. ($10\,000 \text{ акций} \times 1 \text{ долл. номинальной стоимости}$) увеличивает уставный капитал. Оставшиеся 40 000 долл. ($4 \text{ долл. премии рыночной цены к номинальной стоимости} \times 10\,000 \text{ акций}$) пополняют добавочный капитал.

Получение дивидендов в форме акций не влияет на увеличение капитала акционеров. Акционеры получают не деньги, а дополнительные акции. Поскольку активы и обязательства компании при этом остаются прежними, рыночная цена акций снижается за счет «разбавления»

ТАБЛИЦА 2-2

**Отражение выплаты дивидендов акциями
в балансовом отчете компании**

Балансовый отчет компании XYZ до выплаты дивидендов акциями			
Текущие (оборотные) активы	100 000	Текущие (краткосрочные) обязательства	50 000
Необоротные активы	200 000	Долгосрочные обязательства	50 000
		Уставный капитал: обыкновенные акции	100 000
		Выпущено 100 000 акций номинальной стоимостью 1 долл. за 1 акцию	
		Добавочный капитал	30 000
		Нераспределенная прибыль	70 000
		Итого собственный капитал	<u>200 000</u>
Итого активы	300 000	Итого обязательства и собственный капитал	<u>300 000</u>
После выплаты дивидендов в размере 10% от уставного капитала (рыночная цена акции — 5 долл.)			
Текущие активы	100 000	Текущие обязательства	50 000
Необоротные активы	200 000	Долгосрочные обязательства	50 000
		Уставный капитал: обыкновенные акции	110 000
		Выпущено 110 000 акций номинальной стоимостью 1 долл. за 1 акцию	
		Добавочный капитал	70 000
		Нераспределенная прибыль	20 000
		Итого собственный капитал	<u>200 000</u>
Итого активы	300 000	Итого обязательства и собственный капитал	<u>300 000</u>

капитала. В данном случае подходит аналогия с пирогом, который можно поделить на две, три, четыре или больше частей, но его размер от этого не увеличивается. При выплате дивидендов акциями их общее количество в собственности каждого акционера увеличивается, но при этом принадлежащая им пропорциональная доля собственности в компании остается прежней, а рыночная цена акций снижается пропорционально увеличению количества находящихся в обращении акций.

Объем выплаты дивидендов акциями обычно выражается в процентах от общего количества уже выпущенных акций. Например, если компания объявляет о выплате дивидендов акциями в размере 10%

и при этом в обращении уже находится 100 000 акций этой компании, то после выплаты таких дивидендов общее количество акций увеличится до 110 000.

ДРОБЛЕНИЕ АКЦИЙ

Дробление акций представляет собой пропорциональное увеличение количества акций в обращении, которое не влияет на размер активов компании-эмитента или ее прибыли. Дробление акций имеет сходство с выплатой дивидендов акциями, поскольку в этом случае также происходит пропорциональное увеличение количества выпущенных акций, в то время как активы, обязательства, акционерный (собственный) капитал и прибыль компании остаются прежними. Различия между дивидендами, выплаченными акциями, и дроблением акций являются чисто техническими.

С точки зрения бухгалтерского учета выплата дивидендов акциями в размере, превышающем 25% от количества акций в обращении, является дроблением акций. Таким образом, выплата 100% дивидендов акциями равносильна дроблению акций в пропорции 2 : 1 (1 существующая акция конвертируется в 2 новые акции). Причиной дробления акций может быть высокая рыночная цена акций. При дроблении цена каждой акции пропорционально уменьшается, что повышает привлекательность таких акций для инвесторов.

В следующем примере показано, что происходит, когда компания объявляет о дроблении (сплите) акций в пропорции 2 : 1. Если до проведения процедуры дробления компания имела 1 млн акций, рыночная цена которых составляла 50 долл. за 1 акцию, то после дробления в обращении оказалось уже 2 млн акций. Рыночная цена последних снизилась до 25 долл. за 1 акцию. Тот, кто владел 100 акциями компании ценой 50 долл. до проведения сплита, теперь имеет 200 акций по цене 25 долл. каждая (50 долл. : 2). Корпорация Microsoft 16 января 2003 г. объявила о дроблении акций в пропорции 2 : 1, которое состоялось 18 февраля 2003 г. На закрытие последнего торгового дня перед дроблением цена акций Microsoft составляла 48,30 долл. за 1 акцию. Открытие следующего торгового дня (после дробления) произошло уже по цене 24,15 долл. за 1 акцию. При этом количество акций, принадлежащих каждому акционеру компании, удвоилось.

Время от времени компании осуществляют *обратный сплит* (консолидацию) — процедуру, обратную дроблению, в результате которой количество находящихся в обращении акций уменьшается. Обратный сплит также не оказывает влияния на активы компании или ее прибыль. Если дробление акций уменьшает их цену, то обратный сплит, напротив, приводит к пропорциональному увеличению их рыночной цены. Консолидация акций также может быть вызвана необходимостью соответ-

ствия правилам листинга на биржах и на рынке NASDAQ. Например, акции, которые торговались по цене 1 долл., после консолидации в пропорции 1 : 10 будут стоить уже 10 долл. Количество акций в обращении после такого корпоративного действия сократится в 10 раз. Компания AT & T 19 ноября 2002 г. осуществила обратный сплит своих акций в пропорции 1 : 5. В табл. 2-3 показано, получают ли акционеры какие-либо преимущества от дробления или выплаты дивидендов акциями.

ТАБЛИЦА 2-3**Каковы выгоды от выплаты дивидендов акциями и дробления акций?**

Если дробление и выплата дивидендов акциями не увеличивают акционерный капитал, то зачем в таком случае компании проводят данные действия, неся при этом расходы на выпуск акций?

Преимущество от выплаты дивидендов акциями для компании-эмитента: таким образом сохраняются денежные средства, которые можно использовать в других целях. Если компания направляет нераспределенную прибыль на развитие бизнеса, то это способствует росту рыночной капитализации этой компании, что приносит финансовую выгоду акционерам. В результате такая форма выплаты дивидендов может оказаться для акционеров более выгодной, чем выплаты в денежной форме, однако при этом следует учесть расходы, связанные с эмиссией дополнительных акций и внесением изменений в реестр акционеров. Эти расходы осуществляются за счет прибыли компании и снижают доходы акционеров.

Сторонники проведения дроблений и выплат дивидендов акциями считают, что рыночная цена акций никогда не падает пропорционально увеличению количества акций в обращении. Например, при дроблении акций в пропорции 2 : 1 цена акций может упасть меньше чем на 50%, что несет акционерам прямую финансовую выгоду. Однако данный вывод не подтвержден результатами академических исследований. Если цена акций в результате проведенного дробления снижается, то она может стать более привлекательной для потенциальных инвесторов. Подобное увеличение ликвидности акций может подтолкнуть их цену вверх, если финансовое положение компании-эмитента продолжает оставаться устойчивым. В этом случае акционеры имеют долгосрочную выгоду, поскольку они получили дополнительное количество растущих в цене акций.

Дробление и выплата дивидендов акциями с точки зрения бухгалтерского учета не приводят к увеличению акционерного капитала, в то время как дивиденды, выплаченные в форме денежных средств, увеличивают капитал акционеров и, соответственно, сокращают объем имеющихся у компании денежных средств.

ДИВИДЕНДЫ, ВЫПЛАЧИВАЕМЫЕ ИМУЩЕСТВОМ

Выплата дивидендов имуществом означает, что дивиденды выплачиваются не в денежной форме и не акциями компании, а принадлежащими ей активами. При этом оценка таких активов обычно производится по рыночной стоимости. Например, если корпорация создает дочернюю

компанию, акционеры могут получить ее активы или акции. Получение акций или активов дочерней компании (вместо денежных средств) обеспечивает акционерам прямую финансовую выгоду в виде рыночной стоимости полученных имущественных дивидендов.

ОСОБЫЕ ВЫПЛАТЫ

В некоторых случаях компании осуществляют особые выплаты дивидендов акционерам, в том числе выплачивают дополнительные дивиденды, распределяют и обменивают акции.

Дополнительные дивиденды. Компании могут выплачивать акционерам дополнительные дивиденды разово или нерегулярно. Поводом для таких выплат могут быть, например, очень хорошие финансовые результаты компании за квартал. Компания может предпочесть особые способы выплаты увеличению размера регулярных дивидендов, поскольку в первом случае имеют место разовые выплаты. Это целесообразно, если компания не уверена в том, что в будущем сможет получать прибыль, достаточную для поддержания более высокого уровня регулярных дивидендных платежей.

Распределение акций (спин-офф). Здесь подразумевается предоставление акционерам компании акций вновь создаваемых дочерних компаний. Некоторые компании пропорционально распределяют среди своих акционеров некоторую часть или даже все акции новых дочерних компаний. Например, когда корпорация Pepsi Cola Company (биржевой тикер PEP) решила сосредоточиться на выпуске безалкогольных напитков и снеков, она выделила свой ресторанный бизнес (сети Pizza Hut, Kentucky Fried Chicken и Taco Bell) в отдельную компанию, получившую название Tricon Global (биржевой тикер YUM). При этом акционеры Pepsi получили по 1 акции Tricon Global на каждые 10 акций Pepsi, принадлежащих им по состоянию на дату закрытия реестра. В результате рыночная стоимость акций Pepsi снизилась приблизительно на величину стоимости распределенных акций новой компании. Акционеры имеют право сохранить или продать полученные ими дополнительные акции. Во многих случаях распределенные акции демонстрируют лучшую доходность, чем акции материнской компании, поскольку новички имеют хорошие возможности для развития бизнеса в тех областях, где материнская компания больше не является для них помехой.

Обмен акций (сплит-офф). Под обменом акций понимается обмен акций материнской компании на пропорциональную долю акций дочерней компании. Подобные схемы (когда акционерам предлагается на выбор сохранить имеющиеся акции или обменять их на акции новой компании) используется нечасто. Так, 10 августа 2001 г. компания AT & T завершила выделение из своей структуры компании Liberty Media Corporation.

При этом AT & T предложила акционерам обменять свои акции классов А и В на соответствующие акции Liberty Media. Обмен акций отличается от распределения тем, что в первом случае имеет место именно обмен акций, тогда как в последнем случае акционеры получают акции новой компании в дополнение к уже имеющимся у них акциям материнской компании.

Очевидно, что акционеры выигрывают от получения дивидендов в денежной и имущественной формах. Однако не вызывает сомнения и тот факт, что реинвестирование дивидендов, а не их получение, приносит акционерам определенные выгоды, поскольку в этом случае происходит увеличение стоимости компании и, следовательно, стоимости ее акций.

В табл. 2-4 обсуждается план реинвестирования дивидендов, который может быть интересен инвесторам, желающим реинвестировать причитающиеся им дивиденды напрямую в дополнительное количество уже имеющихся акций.

ТАБЛИЦА 2-4

Что такое план реинвестирования дивидендов?

План реинвестирования дивидендов позволяет акционерам вкладывать суммы причитающихся им дивидендов в покупку дополнительных акций той же компании вместо того, чтобы получать эти дивиденды в денежной форме. Такие планы предлагаются акционерам как непосредственно компаниями-эмитентами, так и агентами, действующими от их имени. В первом случае компания просто выпускает новые акции вместо выплаты денежных дивидендов. При покупке акций непосредственно у компании вы не платите комиссионных сборов, хотя некоторые компании все же взимают плату за эту услугу.

Другой тип плана реинвестирования предлагают агенты, в роли которых выступают банки. Они аккумулируют дивиденды подписавшихся на план акционеров и покупают для них дополнительные акции на вторичном рынке. За оказываемые услуги агенты взимают плату, которая включает в себя покрытие брокерской комиссии и комиссионные банка.

Для акционеров преимущество применения плана реинвестирования дивидендов состоит в том, что он, по сути, является обязательным сберегательным планом; реинвестирование дивидендов происходит автоматически, обеспечивая накопление акций. Данный метод особенно хорош для недисциплинированных инвесторов.

Недостатком данного плана является то, что в целях налогообложения акционеры должны вести точный учет дополнительно приобретенных акций. В случае продажи этих акций цена приобретения используется при расчете финансового результата по сделкам. Дивиденды облагаются налогом независимо от того, как они были получены — в денежной форме или в результате реинвестирования в дополнительные акции. Другой недостаток плана реинвестирования дивидендов — за участие в программе могут взиматься высокие комиссионные.

КЛАССЫ ОБЫКНОВЕННЫХ АКЦИЙ

Некоторые корпорации выпускают обыкновенные акции разных классов, имеющих различные характеристики. Например, компания Bershire Hathaway, Inc. имеет обыкновенные акции классов А и В. 1 обыкновенная акция класса А конвертируется (на выбор акционера) в 30 обыкновенных акций класса В.

Некоторые компании выпускают *целевые акции*. Это класс акций, привязанных к показателям отдельных направлений бизнеса компании. Целевые акции — это отдельный класс акций, по которым отслеживаются показатели деятельности того или иного направления компании. General Motors была первой компанией, выпустившей такие акции в 1984 и 1985 гг. для своих дочерних компаний Electronic Data Systems и Hughes Electronics. В 1999 г. Donaldson, Lufkin & Jenrette (тикер DLJ) выпустила целевые акции для своего интернет-брокера DLJ Direct. Этот интернет-брокер конкурировал с DLJ, что создавало потенциальный конфликт интересов в совете директоров DLJ, который действовал в интересах акционеров обеих компаний. Несмотря на потенциальный конфликт интересов в ситуации, когда один совет директоров работает на обе группы акционеров с разными интересами, ряд компаний (например, General Electric Co., Walt Disney Co. и DuPont Co.) выпускал целевые акции. Другим недостатком в глазах акционеров является то, что некоторые целевые акции не дают права голоса.

Преимущество целевых акций заключается в том, что компании сохраняют определенные налоговые льготы, а отслеживаемые направления бизнеса связаны с менее рискованными материнскими компаниями. Отслеживаемые направления бизнеса имеет достаточную свободу ведения деловых операций, а также поддержку материнских компаний.

ТИПЫ ОБЫКНОВЕННЫХ АКЦИЙ

Компании обладают различными особенностями, вследствие чего цены их акций по-разному реагируют на экономическую ситуацию. Таким образом, необходимо разбираться в видах акций, в которые вы инвестируете. На «голубые фишки» выплачиваются дивиденды, а на акции роста нет. Акции можно классифицировать на множество категорий, что приносит выгоду инвесторам, поскольку различные типы различаются по доходности, надежности, стабильности доходов и дивидендов, а также степени зависимости от различных рисков, влияющих на компании и на рынок.

«Голубые фишки»

«Голубыми фишками» называют компании с долгой историей, устойчивым финансовым положением, регулярно выплачивающие дивиден-

ды. Такие компании занимают ведущие места в своих отраслях, и их положение и значимость позволяют им иметь устойчивую прибыль и осуществлять регулярную выплату дивидендов. Большая часть или даже все компании, акции которых входят в состав индекса Доу Джонса, считаются «голубыми фишками». Однако некоторые компании, оказавшиеся в сложном финансовом положении, например АТ & Т, вынуждены были сократить размер дивидендов, и в конечном счете их акции были исключены из расчета индекса Доу Джонса и заменены акциями других, более устойчивых компаний.

Не все «голубые фишки» одинаковы. Например, Wal-Mart, крупнейший в мире ритейлер, выплатил ежегодные дивиденды в размере 0,88 долл. на 1 акцию, в то время как фармацевтическая компания Merck выплатила своим акционерам 1,52 долл. на 1 акцию, а корпорация ExxonMobil — 1,40 долл. (данные на май 2007 г.). Объемы продаж и прибыли Wal-Mart росли быстрыми темпами на протяжении первых лет жизни компании, в течение которых она предпочитала вместо выплаты дивидендов вкладывать прибыль в расширение бизнеса. В последующие годы компания начала выплачивать небольшие дивиденды. Wal-Mart отличается от других «голубых фишек» тем, что она не платит высоких дивидендов и не имеет долгой дивидендной истории. Корпорации Merck и ExxonMobil также могут похвастаться хорошим ростом продаж и прибыли, но при этом они уже на протяжении долгого времени проводят более щедрую дивидендную политику.

Акции «голубых фишек» привлекательны для тех инвесторов, которые предпочитают инвестировать в компании, имеющие стабильную прибыль и регулярно выплачивающие дивиденды. Такие компании благодаря запасу финансовой прочности, как правило, подвергаются меньшему риску в периоды экономической неопределенности. На «медвежьем» рынке цены на акции «голубых фишек» обычно снижаются не так сильно, как акции роста, на которые не выплачиваются дивиденды. «Голубые фишки» привлекают инвесторов тем, что позволяют не только получать дивидендный доход, но и сохранять инвестиционный капитал с возможностью его увеличения.

Доходные акции

Доходными акциями называют акции, на которые выплачиваются высокие дивиденды. Эмитентами таких акций, как правило, являются компании, вступившие в стадию зрелости. Доходные акции обычно не имеют такой высокой оценки, как акции «голубых фишек», поскольку эмитирующие их компании обычно давно работают в своих отраслях, и их прибыль растет меньшими темпами. Это не означает, что такие компании имеют слабые финансовые показатели или собираются выйти из бизнеса. Напротив, они имеют стабильную прибыль и денежный поток,

однако предпочитают направлять на выплату дивидендов значительно бóльшую часть прибыли, чем другие компании. Такой дивидендной политики часто придерживаются компании, работающие в секторе коммунальных услуг, и инвестиционные трасты недвижимости. Например, дивидендная доходность акций компании American Power Electric (тикер AEP), выплатившей 1,56 долл. на 1 акцию, составляет 3,2%; Amergen Corp. (тикер AEE) выплатила акционерам по 1,52 долл. на 1 акцию, что соответствует дивидендной доходности на уровне 4,7%, а компания NiSource (тикер NI), выплатив 0,92 долл. на акцию, продемонстрировала дивидендную доходность в размере 3,7%. Все данные о размере дивидендов и дивидендной доходности приведены по состоянию на 11 мая 2007 г. и опираются на цены соответствующих акций на эту дату. Средняя дивидендная доходность по всем акциям компаний, входящим в расчет индекса S & P500, составила 1,81%. Паи инвестиционных трастов недвижимости также классифицируются как акции дохода, так как они вынуждены направлять бóльшую часть прибыли на выплаты пайщикам, чтобы соблюсти требования налогового законодательства.

Акции роста

Акциями роста называют акции тех компаний, в отношении которых ожидаются высокие темпы роста продаж и прибыли. Эти компании, как правило, характеризуются высоким показателем отношения стоимости акций к прибыли компании (P/E) и не выплачивают дивиденды. Такие компании, как Home Depot (тикер HD) и Intel (тикер INTC), на протяжении 1990-х гг. росли темпами, выражавшимися в двузначных величинах, однако затем их быстрый рост по различным причинам остановился. Компания Home Depot встретила жесткую конкуренцию со стороны компании Lowes, которая имеет сеть новых, меньших по размеру и лучше управляемых магазинов. Intel столкнулась с резким падением продаж из-за сокращения капитальных затрат и снижения темпов замены потребителями старой компьютерной техники на новую, а также из-за растущей конкуренции со стороны компании Advanced Micro Devices. Однако компании Intel все же удалось сохранить валовую прибыль на уровне более 50% в большинстве кварталов первых лет нового столетия.

Признаком того, что обе эти компании уже прошли стадию интенсивного роста, является то, что они больше не направляют всю прибыль на развитие бизнеса. Теперь они выплачивают небольшую часть прибыли акционерам в виде дивидендов. Более того, лидирующее положение этих компаний в их отраслях экономики позволяет отнести эти компании к «голубым фишкам». На большинство акций роста не осуществляется выплата дивидендов. Например, компания Cisco Systems (CSCO)

в 1990-е гг. в период бума высоких технологий ежегодно увеличивала объемы продаж на 30—50%. Цена акций Cisco с момента их первичного размещения в феврале 1990 г. по март 2000 г. взлетела примерно на 130 000%. В течение следующих пяти лет компания Cisco ожидает роста выручки и прибыли приблизительно на 10%. Вместо выплаты дивидендов компании роста реинвестируют прибыль в расширение бизнеса. В качестве хорошего примера компании роста можно привести Google с коэффициентом P/E, равным 71. Инвесторы охотно покупают акции Google по 404 долл. за 1 акцию, что превышает прибыль в расчете на 1 акцию, равную 5,70 долл., в 71 раз. Акции роста часто называют акциями с высоким значением коэффициента P/E, поскольку перспективы их дальнейшего роста побуждают инвесторов более охотно покупать эти акции по более высоким ценам. Поскольку дивиденды на такие акции не выплачиваются, инвесторы прежде всего ориентируются на прирост стоимости этих бумаг.

Акции стоимости

К акциям стоимости относятся акции, имеющие низкое значение коэффициента P/E и по тем или иным причинам не пользующиеся вниманием со стороны инвесторов. Одной из таких причин может быть низкая прибыль за квартал. Например, ближе к концу периода экономического роста акции автомобилестроительных компаний торговались при более низких значениях P/E, чем акции других компаний из-за негативных ожиданий инвесторов в отношении перспектив роста данного сектора экономики. В результате акции этих компаний продавались по ценам, которые можно было назвать заниженными, если принять во внимание объемы прибыли этих компаний и размеры выплачиваемых ими дивидендов. Терпеливые инвесторы, имеющие значительный запас времени, готовы приобретать такие акции в расчете на рост доходов в будущем.

В табл. 2-5 сравниваются некоторые характеристики акций роста и акций стоимости. Инвесторы готовы платить 71-кратную величину прибыли на 1 акцию за акции Google, Inc. в надежде заработать на будущем росте ее объемов продаж и прибыли. В конце 1990-х гг. Cisco демонстрировала аналогичные Google темпы роста, однако эти темпы стабилизировались и привели к снижению цен с 40 до 19 долл. за 1 акцию. Starbucks Corporation также показывает спад темпов роста, что в последние годы привело к понижению коэффициента P/E с 63 до 51. Стоит отметить: если компания роста не сможет поддерживать рост продаж и доходов на прежнем уровне, цена ее акций упадет значительно сильнее, чем цены акций тех компаний, которые развиваются не столь быстрыми темпами.

ТАБЛИЦА 2-5

Характеристики акций роста и акций стоимости

Компания	Тикер	Рыночная цена акции*, долл.	Кэффи- циент Р/Е	Рост прибыли за один год, %	Рост прибыли за пять лет, %	Диви- денды на 1 акцию, долл.
Акции роста						
Cisco Systems, Inc.	CSCO	19	22	13	14,7	0
Google, Inc.	GOOG	404	71	37	33,2	0
Starbucks	SBUX	35	51	18	8	0
Акции стоимости						
Citigroup	C	47	9,8	8,3	8	1,96
D.R. Horton	DHI	23	4,7	-4,66	15	0,40
ExxonMobil	XOM	60	10	5,6	7,3	1,28

* Цены по состоянию на 28 июня 2006 г.

Потенциальные преимущества акций стоимости не столь очевидны. Акции домостроительной компании D. R. Horton, Inc. торговались с низким коэффициентом Р/Е из-за растущих процентных ставок, что в следующем году обусловило спад темпов роста прибыли. Терпеливые инвесторы с временным горизонтом пять лет могут ожидать роста цены таких акций за этот период на 15%. Цену акций Citigroup поддерживала выплата дивидендов в размере 1,96 долл. на 1 акцию (дивидендная доходность около 4%), что защитило акции от падения в цене из-за растущих процентных ставок. Инвесторы, вкладывающие в акции стоимости, заинтересованы в приобретении акций, которые торгуются по цене ниже их номинальной стоимости, и охотно приобретают акции компаний, испытывающих временные трудности, в надежде на то, что они смогут восстановить уровень прибыли и рыночной стоимости активов. В табл. 2-6 показано, как можно использовать интернет для поиска акций роста и акций стоимости.

Циклические акции

Циклическими называют акции, цена которых изменяется в соответствии с изменением экономической деятельности. Цены циклических акций часто достигают максимумов и минимумов при достижении соответствующих пиков и спадов в экономике. Когда экономика находится в рецессии, компании-эмитенты этих акций переживают снижение продаж и прибыли. В периоды экономического роста цены циклических акций растут на фоне увеличения объемов продаж и прибыли. При-

мером таких акций являются бумаги производителей промышленного оборудования, строительных и автомобилестроительных компаний, а также других эмитентов, показатели деятельности которых напрямую зависят от макроэкономической ситуации. В период экономического роста 2005—2006 гг. акции таких компаний, как производители сельскохозяйственного оборудования John Deere (тикер DE) и дизельных двигателей Cummins Engine (тикер CMI), поднялись до пикового 52-недельного уровня. В период рецессии акции этого вида переходят в категорию акций стоимости, что делает их привлекательными для тех терпеливых инвесторов, которые готовы покупать акции по низким ценам и держать их в ожидании следующего экономического подъема. Циклические акции подходят и для тех инвесторов, которые предпочитают активную торговлю и, покупая и продавая акции, следуют за фазами экономического цикла.

ТАБЛИЦА 2-6

Как использовать интернет для поиска акций стоимости и акций роста

Со списками акций роста и акций стоимости можно ознакомиться на сайтах: www.finance.yahoo.com или www.moneycentral.msn.com — при помощи специального фильтра поиска акций Stock Screener. Для выбора акций роста установите более высокие значения коэффициентов P/E и EPS. Для выбора акций стоимости установите более низкие коэффициенты P/E и EPS.

Защитные акции

Защитные акции — это акции компаний, как правило, способных противостоять рыночному падению цен в периоды экономических трудностей. В целом такие акции устойчивы к экономическим спадам, поскольку компании-эмитенты заняты выпуском необходимой продукции (пищевых продуктов, напитков и фармацевтических товаров). Однако эти акции демонстрируют более слабый рост в периоды экономических подъемов. Защитные акции — это акции, цены которых, как ожидается, останутся стабильными или которые будут демонстрировать хорошую доходность, поскольку они устойчивы к колебаниям в экономике и не испытывают на себе значительного влияния снижения деловой активности. К акциям данной категории относятся бумаги фармацевтических компаний, компаний, производящих товары народного потребления, компаний коммунальной сферы, производителей товаров народного потребления и даже автозапчастей. В периоды экономического спада люди обычно не торопятся менять автомобили на новые и скорее всего предпочтут потратить деньги на их ремонт. Кроме того, в периоды высокой инфляции тенденцию к росту демонстрируют цены ак-

ций золотодобывающих компаний. Фармацевтические компании имеют предсказуемые доходы, что позволяет отнести их акции к категории защитных. Их также можно рассматривать как акции роста в случае вывода на рынок новых видов лекарственных препаратов. Если экономика вступает в период дефляции, то из категории защитных выпадают акции некоторых сетей супермаркетов, поскольку торговые сети, как правило, имеют низкую маржу и в условиях дефляции не могут устанавливать для потребителей более высокие цены.

Многие инвесторы приобретают защитные акции заранее, еще до наступления спада в экономике, и держат их до улучшения ситуации.

Спекулятивные акции

Спекулятивные акции имеют наибольший потенциал роста цены, но инвестиции в эти бумаги являются наиболее рисковыми из-за того, что эмитировавшие их компании имеют высокую вероятность появления финансовых проблем. Спекулятивные акции — это акции, вероятность роста цены которых невелика. Компании-эмитенты могут как получить высокую прибыль, так и понести серьезные убытки, поэтому цена этих активов отличается наибольшей изменчивостью.

Часто такие акции выпускают новые компании с многообещающими идеями, находящиеся на ранних этапах становления. При цене на нефть выше 70 долл. за 1 баррель в 2007 г. акции многих компаний, производящих альтернативные источники энергии с низкими объемами продаж и отсутствием доходов сильно выросли в цене, поскольку инвесторы спекулировали на важности альтернативных источников энергии.

Инвесторы, покупающие спекулятивные акции, должны обладать железной выдержкой, чтобы в любых обстоятельствах спокойно спать по ночам. Владение акциями этого типа может обернуться как высокими доходами, так и крупными убытками.

Копеечные акции

Копеечные акции — это спекулятивные акции с низкой ценой, которые обычно торгуются на внебиржевом рынке и во внебиржевых системах котировок. (В этих системах ведутся списки и публикуются котировки (спроса и предложения) дешевых, низколиквидных акций местных и иностранных компаний.) Эмитентами таких акций (имеющих цену не более 1 долл. за 1 акцию), как правило, оказываются компании, будущее которых вызывает серьезные опасения. Эти компании являются высоко спекулятивными. Акции данной категории очень нравятся нелегальным операторам рынка, которые любят рассказывать по телефону неискушенным инвесторам о том, какую огромную доходность можно получить, вкладывая деньги в акции, продающиеся буквально

«за копейки». Старая поговорка гласит: «На Уолл-стрит не бывает бесплатных обедов». Если акция торгуется на уровне 0,25 долл., то это может быть ее справедливой ценой и на это, вероятно, имеются веские причины. Если затем цена акции поднимается до 0,50 долл., то инвестор получает 100-процентную прибыль, однако в случае ликвидации компании инвестор теряет все вложенные деньги.

Акции иностранных компаний

Акции иностранных компаний — это акции компаний, зарегистрированных за рубежом. Несмотря на то что американский фондовый рынок остается самым большим по капитализации в мире, зарубежные фондовые рынки постепенно занимают все бóльшую долю. Покупка акций иностранных компаний предоставляет инвесторам возможность получать высокие доходы и диверсифицировать портфели инвестиций. Вы можете купить акции иностранных компаний напрямую на зарубежных рынках или приобрести *американские депозитарные расписки* (АДР) на эти акции. Американская депозитарная расписка представляет собой оборотную расписку на акции, которые учитываются в зарубежных кастодианах. Такие расписки торгуются вместо самих акций. Американские депозитарные расписки на акции многих крупных иностранных компаний торгуются на Нью-Йоркской фондовой бирже и на внебиржевом рынке. В табл. 2-7 представлены акции некоторых иностранных компаний, представленные на рынке США в виде АДР.

ТАБЛИЦА 2-7

АДР на акции иностранных компаний

Компания	Тикер	Цена*, долл.	Страна	Биржа
Sony Corporation	SNE RD	38,41	Япония	NYSE
Royal Dutch Petroleum	ASML	56,97	Голландия	NYSE NASDAQ
ASML Holding	NOK	15,76	Голландия	NYSE
NV Nokia Corporation		15,80	Финляндия	

* Цены по состоянию на 5 июля 2006 г.

Акции компаний высокой, средней и малой капитализации

Акции можно классифицировать по капитализации компании-эмитента: акции компаний малой, средней и высокой капитализации или соответственно мелких, средних и крупных компаний. Под капитализацией понимается рыночная стоимость компании, которая рассчитывается путем умножения цены 1 акции на общее количество акций в обращении.

Рыночная капитализация является переменной величиной, так же как и критерии отнесения компании к той или иной группе. Далее приведены характеристики компаний, сгруппированных по капитализации.

Акции крупных компаний — это акции, выпущенные устойчивыми компаниями, имеющими высокую прибыль и выпустившими большое количество обыкновенных акций. К данной группе относятся компании с капитализацией более 5 млрд долл. Акции таких компаний учитываются в составе индексов Доу Джонса и S&P 500. В акциях крупных компаний сосредоточено более половины суммарной стоимости фондового рынка США. Это «голубые фишки», акции авторитетных компаний, которые могут быть либо акциями роста, либо акциями стоимости. Многие из таких компаний, как Intel, Microsoft, IBM, General Motors, ExxonMobil, являются лидерами в своих отраслях. В период неудержимого роста цен акций интернет-компаний, имевшего место в конце 1990-х гг., капитализация некоторых из этих компаний достигла настолько высокого уровня, что их можно было бы классифицировать как крупные, хотя многие из этих компаний вообще не имели прибыли.

Акции средних компаний представляют собой акции компаний с рыночной капитализацией от 1 млрд. до 5 млрд долл. Эти компании, как правило, имеют устойчивое финансовое положение, но они не столь известны рядовым инвесторам, как крупные компании. К наиболее узнаваемым компаниям, имеющим среднюю капитализацию, относятся Tyson Foods, Outback Steakhouse, Starbucks и Borders.

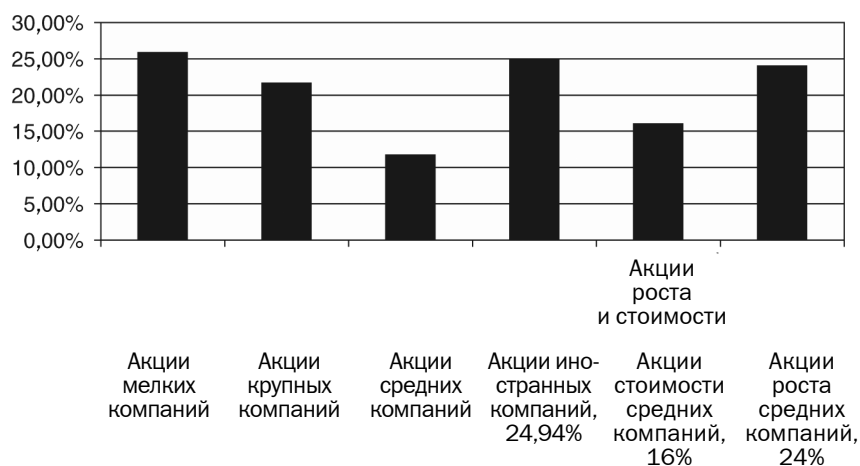
К *акциям мелких компаний* относятся акции небольших компаний, имеющих капитализацию менее 1 млрд долл. Компании малой капитализации, как правило, не имеют широкой известности, хотя и предлагают наиболее высокую доходность. По результатам различных исследований, акции этой группы на протяжении длительного времени превосходят по доходности акции компаний высокой капитализации. Из-за более высоких рисков цены акций мелких компаний отличаются большей волатильностью, чем цены бумаг крупных и средних компаний. При этом некоторые мелкие компании в будущем вполне могут стать новыми Intel или Microsoft. Другие же могут достичь среднего или даже крупного размера либо прекратить деятельность. Из-за малой капитализации компаний-эмитентов вложения в акции этой группы являются наиболее рискованными. Следует обязательно диверсифицировать такого рода активы, чтобы снизить общий риск своего портфеля.

На рис. 2-1 показано, насколько акции мелких и иностранных компаний превосходили по доходности акции средних и крупных компаний за финансовый год, завершившийся 31 марта 2006 г. За этот же период акции роста средних компаний превосходили акции стоимости средних компаний. В гл. 10—12 рассматриваются стратегии выбора акций.

Из изложенного можно заключить, что акции многих компаний можно отнести сразу к нескольким группам. Так, акции фармацевтической компании Johnson & Johnson могут быть отнесены и к «голубым фишкам», и к акциям роста, и к акциям компаний высокой капитализации, и к защитным акциям. Приведенная классификация может быть полезна, когда вы формируете свой инвестиционный портфель и вам необходимо выбрать типы акций и их доходность.

РИСУНОК 2-1

Доходность индексов Russell 2000 (акции мелких компаний), S&P 400 (акции средних компаний), S&P 500 (акции крупных компаний), MSCI EAFE (акции иностранных компаний), акций стоимости средних компаний и акций роста средних компаний за финансовый год, завершившийся 31 марта 2006 г.



КАК ЧИТАТЬ КОТИРОВКИ ОБЫКНОВЕННЫХ АКЦИЙ

В табл. 2-8 показано, как читать котировки обыкновенных акций.

ТАБЛИЦА 2-8

Как читать котировки обыкновенных акций

Формат чтения котировок акций практически аналогичен для акций, котирующихся на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE), Американской фондовой бирже (AMEX) и в Системе автоматических котировок Национальной ассоциации фондовых дилеров (NASDAQ). Объемы сведений о компаниях слегка варьируются — так, сведения, приведенные в списках NYSE, являются наиболее полными. Рыночные цены котирующихся акций ежедневно печатаются на финансовых страницах крупных газет. Например, типичные котировки обыкновенных акций, которые приводятся на финансовых страницах, выглядят так:

Окончание табл. 2-8

Самая высокая цена за 365 дней	Самая низкая цена за 365 дней	Наименование акций	Тикер	Размер дивидендов	Дивидендная доходность, %	Коэффициент Р/Е акций	Объем, сотни акций	Цена закрытия	Разница цен закрытия
53,15	44,67	General Mills	GIS	1,40	2,7	18	27 645	51,95	0,08

По состоянию на 6 июля 2006 г.

В следующем списке приводятся пояснения к приведенному выше примеру (слева направо):

- В графах «Самая высокая цена» и «Самая низкая цена» показан годовой диапазон цен акций. Цена акций General Mills в течение 365 дней варьировалась от 44,67 долл. (самая низкая цена) до 53,15 долл. (самая высокая цена) за 1 акцию.
- В графе «Наименование акции» приводится наименование компании-эмитента — General Mills, а в графе «Тикер» — ее торговый код на бирже — GIS.
- В графе «Размер дивидендов» указан размер ежегодного дивиденда — 1,40 долл. за 1 акцию. Компания может время от времени изменять размер выплачиваемых дивидендов, беря за основу размер выплат за последний квартал или полугодие.
- В графе «Дивидендная доходность, %» представлена доходность по акциям General Mills — 2,7%. Данный показатель можно рассчитать путем деления величины дивидендов на цену закрытия акций (1,40/51,95).
- В графе «Коэффициент Р/Е» приводится значение коэффициента «Цена/Прибыль». Так можно увидеть, какую цену инвесторы готовы платить за акцию с учетом ее доходности. В приведенном примере инвесторы, купившие акции по 51,95 долл., готовы платить за акции General Mills в 18 раз больше величины прибыли на 1 акцию. Высокий Р/Е означает, что покупатели акций готовы платить больше в расчете на каждый доллар прибыли этой компании, чем на доллар прибыли другой компании, имеющей более низкий коэффициент Р/Е.
- В графе данных об объеме торгов указывается количество акций, которые были куплены и проданы в течение торговой сессии. В данном случае за торговый день на бирже были заключены сделки с 2 764 500 акциями компании General Mills. Зная среднесуточный объем торгов для данных акций, можно выяснить, насколько активно в этот день велась торговля акциями Ford.
- В графе «Цена закрытия» указана цена акций по состоянию на закрытие торгов на данный день. Цена закрытия акций General Mills составила 51,95 долл. за акцию.
- В графе «Разница цен закрытия» показано изменение цены закрытия по сравнению с предыдущим днем. В данном случае General Mills закрылась на отметке на 0,08 долл. больше по сравнению с предыдущим днем.