

Тақырып-7. Акциялардың түрлері және оларды бағалау

1. Жай акцияларды ұстаушылардың заңды құқықтары мен артықшылықтары
2. Жай акциялардың түрлері
3. Жалпы қор нарығы
4. Жай акцияларды бағалау
5. Тұрақты дивидендтердің өсу қарқыны бар акцияларды бағалау
6. Дивидендтердің өсу қарқыны сәйкес келмейтін акцияларды бағалау
7. Артықшылықты акциялар

Мақсаты: корпорацияның жай акцияларды ұстаушылардың заңды құқықтарына сипаттама беру; жай акциялардың түрлері мен бағалауды меңгереді; корпорацияның Тұрақты дивидендтердің өсу қарқыны бар акцияларды бағалау мен артықшықты акциялар туралы талдайды.

1. Жай акцияларды ұстаушылардың заңды құқықтары мен артықшылықтары

Облигацияларды ұстаушылар ақша ағындарын болжау әдетте оңай болғанымен, қарапайым акциялармен жасалған ақша ағындарын болжау әлдеқайда қиын. Дегенмен, қарапайым акциялардың «шын» немесе теориялық (іргелі) құнын болжауға көмектесу үшін екі қарапайым модельді пайдалануға болады:

- 1) дивидендтердің өсу моделі және
- 2) корпорацияны жалпы бағалау үлгісі.

Жай акциялардың иелері корпорацияның меншік иелері болып табылады және осы негізде олар белгілі бір құқықтар мен артықшылықтарға ие, атап айтқанда: серіктестіктің қызметін бақылау құқығы және акцияларды сатып алудың басым құқығы.

Қоғамның қызметін бақылау құқығын акционерлер қоғам директорларының жалпы жиналысында сайлау арқылы жүзеге асырады, олар өз кезегінде қоғамның персоналын таңдайды және оның қызметін басқарады. Осылайша, егер басқару тобы жақсы жұмыс істемесе, акционерлер оны салыстырмалы түрде оңай ауыстыра алады.

Артықшылықты сатып алу құқығы акционерлерге екінші реттік эмиссияда фирма шығарған акцияларды сатып алудың басым құқығына ие болу мүмкіндігін береді. Кейбір елдерде акцияларды сатып алудың басым құқығы кез келген корпорацияның кез келген жарғысына автоматты түрде енгізіледі; басқаларында бұл қажеттілік құқығы арнайы қарастырылған. Артықшылықты құқық ағымдағы акционерлерге қосымша эмиссиядан кейін компанияны бақылауды сақтауға мүмкіндік береді. Егер мұндай құрал болмаған жағдайда, корпорацияның менеджерлері немесе олармен байланысты адамдар қосымша акциялардың айтарлықтай көлемін шығарып, оларды өздері сатып ала алады, осылайша корпорацияны бақылауға алып, оның құнын қолданыстағы акционерлерге иемдене алады.

2. Жай акциялардың түрлері

Фирмалардың көпшілігінде жай акциялардың бір ғана түрі болғанымен, кейбір жағдайларда мәртебесі бойынша ерекшеленетін акциялардың арнайы түрлері енгізіледі. Әдетте олар келесідей белгіленеді: **А типті, В типті акциялар** және т.б. Сыртқы көздерден қаражат тартуға ұмтылатын шағын, жаңадан құрылған компаниялар қарапайым акциялардың әртүрлі түрлерін пайдаланады. «ҚазОЙЛ» компаниясы дивидендтер төлеген, бірақ бес жыл бойы дауыс беру құқығын бермеген өзінің **«А» типті акцияларын** шығарды. Бас компанияның иелігінде қалған компанияның **«В» акциялары** бес жыл бойына толық дауыс беру құқығын қамтамасыз етті, бірақ компания акциялардың әртүрлі

түрлерін пайдалана отырып, белгілі бір табыс деңгейіне жеткенше олар бойынша дивидендтер төленуі мүмкін емес еді. Сыртқы инвесторларға консервативті түрде тез дамып келе жатқан компанияның пайдасын бөлісуге мүмкіндік берді, ал компанияның құрылтайшылары дамудың алғашқы кезеңдерінде фирманы абсолютті бақылауды сақтап қалды. Мұндай жағдайларда жиі болатындай, **В акциялары құрылтайшылардың акциялары деп аталды.**

3. Жалпы қор нарығы

Компанияның акциялары мына жерде орналасуы мүмкін:

- 1) адамдардың тар шеңберіне тиесілі - әдетте компания менеджерлері немесе
- 2) олардың көпшілігі басқаруға қатыспайтын инвесторлардың көптігі - мұндай компаниялар ашық (ашық) деп аталады, ал олардың акциялары кең қоғамдық айналымда болып саналады. Зерттеулер көрсеткендей, институционалдық инвесторлар (зейнетақы және инвестициялық қорлар, сақтандыру компаниялары, брокерлік фирмалар және т.б.) ашық саудадағы барлық компаниялардың 60%-дан астамына иелік етеді. Мұндай инвесторлар мәмілелердің жалпы көлемінің шамамен 75% құрайтын осындай акциялардың саудасына айтарлықтай белсенді қатысады. Осылайша, көптеген фирмалардың акцияларының бағасына шешуші әсер ететін институционалдық инвесторлар болып келеді.

Акциялық операциялардың түрлері

Акциялардағы барлық ашық нарықтық мәмілелерді **үш негізгі түрге жіктеуге** болады:

1. Ашық компаниялар шығарған акциялардың саудасы: қайталама нарық. Егер акцияларды сату осы нарықта орын алса, эмитент компания қосымша қаражат алмайды.

2. Құрылған ашық компаниялар сататын қосымша акциялар: бастапқы нарық. Егер, айталық, «ҚазОЙЛ» компаниясы өз капиталын ұлғайту үшін қосымша 1 миллион акция шығаруға шешім қабылдаса, онда бұл қайталама эмиссия бастапқы нарықта болады дейді.

3. Бастапқы орналастыру: бастапқы орналастыру нарығы. «ҚазОЙЛ» компаниясы бизнесті кеңейту бағдарламасын жүзеге асыруға қажетті капиталды тарту үшін акциялардың белгілі бір бөлігін сыртқа сатуға шешім қабылдады. Мәміленің бұл түрі бастапқы орналастыру деп аталады, мұнда бұрын жақын орналасқан акциялар жалпы жұртшылыққа алғаш рет ұсынылады. Алғаш рет ұсынылатын акциялар нарығын бастапқы орналастыру (IPO) нарығы деп атайды.

4. Жай акцияларды бағалау

Қарапайым акциялар, кез келген қаржылық актив сияқты, болашақта кейбір ақша ағындарын қамтамасыз етуі керек және олардың құны басқа қаржылық активтердің құны сияқты анықталады, яғни. есептелген ақша ағындарының келтірілген құны ретінде.

Күтілетін ақша ағындары екі құрамдас бөліктен тұрады:

- 1) әр жыл ішінде төленетін дивидендтер және
- 2) акцияларды сату кезінде инвесторлар күтетін баға.

Сату бағасы бастапқы инвестицияның өтелуін және күтілетін капитал өсімін қамтиды деп күтілуде (бірақ капиталды жоғалту да мүмкін).

Төменде біз акциялардың бағасы қалай анықталатынын түсінуге көмектесетін негізгі үлгілерді ұсынамыз. Келесі белгілерді енгізуден бастайық:

D_t – акционер t жылының аяғында алуды күтетін дивидендтер;

D_0 – төленген соңғы дивидендтер; Әрине, барлық кейінгі дивидендтерге қатысты біз тек олардың күтілетін мәндерін ұсына аламыз, сондықтан D_t бағалаулары әр түрлі инвесторлар арасында әртүрлі болуы мүмкін;

P_0 – акцияның қазіргі кездегі нарықтық бағасы;

P_t – t жылдың соңындағы акциялардың күтілетін бағасы.

P_0 – бұл белгілі бір инвестордың дивидендтер ағыны мен оның тәуекелін күтулеріне негізделген белгілі бір сәттегі **акцияның теориялық құны (іргелі құны)**. Сондықтан, егер нарықтық баға P_0 барлық түрлер үшін бірдей болса, онда P_0 – әр түрлі инвесторлар арасында олардың берілген фирмаға қаншалықты оптимистік көзқарасына қарай әр түрлі болуы мүмкін. **Қақпақ таңбасы P_0 – теориялық шама екенін көрсету үшін қолданылады.** Әлбетте, берілген инвестор үшін ол акциялардың ағымдағы бағасы P_0 -ден көп немесе аз болуы мүмкін, бірақ инвестор $P_0 \geq P_0$ болған жағдайда ғана акцияларды сатып алады. Нарықта көптеген инвесторлар болғандықтан, P_0 мәндері көп болады, бірақ біз тек нарықтық бағаны нақты анықтайтын орташа шекті инвесторлардың бағалауын қарастыра аламыз; Олар үшін $P_0 = P_0$ тең болуы керек – әйтпесе нарықта сұраныс пен ұсыныстың теңгерімсіздігі орын алады, ал акцияларды сатып алу-сату P_0 мәнін $P_0 = P_0$ теңдігі орнатылғанша өзгертеді.

g – орташа шекті инвестор бағалаған дивиденд өсімінің күтілетін қарқыны. Егер дивидендтер тұрақты қарқынмен өседі деп күтілсе, g фирманың табысы мен акция бағасының өсу қарқынына да тең. Әртүрлі инвесторлар g үшін әртүрлі өсу қарқынын қабылдауы мүмкін, бірақ нарықтық баға, P_0 , шекті инвесторлардың орташа бағалауы негізінде белгіленеді;

k_s – олардың тәуекелін де, баламалы инвестициялардың мүмкіндіктерін де ескере отырып, акциялардың ең аз қолайлы немесе талап етілетін кірісі. Бұл көрсеткішті әдетте **маржа инвесторлары** да анықтайды. **k_s мәнін** анықтайтын факторларға нарықтық табыстылық нормасы, күтілетін инфляция деңгейі және тәуекел жатады;

k_s – акцияны сатып алатын инвестор болашақта күтілетін (жалпы) табыс. k_s – мәні k_s -тен үлкен немесе аз болуы мүмкін, бірақ инвестор акцияларды $k_s \geq k_s$ болған жағдайда ғана сатып алады;

k_s – нақты (іске асырылған, тарихи) табыстылық, акцияларды ұстау мерзімінің соңында инвестор алатын болады.

Әрине, бұл болашақта тек осы сәтте анықталуы мүмкін;

D_1/D_0 – ағымдағы жылдың күтілетін дивидендтік кірісі;

$P_1 - P_0/P_0$ – ағымдағы кезең соңындағы күтілетін капитал пайдасы.

Жалпы күтілетін табыс k_s кезеңдегі күтілетін дивидендтік кіріс D_1/P_0 және капиталдық пайда $P_1 - P_0/P_0$ сомасына тең екенін ескеріңіз. **Акция бағасының негізі ретінде күтілетін дивидендтер.**

Облигацияларды қарастырған кезде біз облигацияның құнын оның қызмет ету мерзімінде пайыздық төлемдердің ағымдағы құнының және өтеу кезіндегі номиналдық төлемнің ағымдағы құнының сомасы ретінде таптық. Акциялардың бағасы да осындай жолмен анықталады: ақша ағындарының келтірілген құны ретінде, ал ең бастысы дивидендтер ағыны болып табылады. Осылайша, акцияларды шектеусіз уақыт кезеңі ішінде ұстауды жоспарлаған инвестор үшін акцияның бүгінгі күні дивидендтердің шексіз ағынының келтірілген құны ретінде есептеледі (1 формула):

$$P_1 = \frac{D_1}{(1+k_s)^1} + \frac{D_2}{(1+k_s)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k_s)^n} + \dots = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k_s)^t} \quad (1)$$

Егер сіз акцияны шектеулі уақыт кезеңіне ұстап, содан кейін оны сатсаңыз, жалпы не болар еді? Егер компанияның жойылуы немесе жойылуы және осылайша өз қызметін тоқтатуы өте екіталай болса, онда оның акцияларының құны бұрынғысынша (1) формула бойынша анықталады. Шынында да, кез келген инвестор үшін акцияның күтілетін ақша ағыны күтілетін дивидендтерден және оны сату кезіндегі акция бағасынан тұрады.

Дегенмен, нақты инвестор алатын сату бағасы сатып алушы, акцияның келесі иесі күтетін дивидендтерге байланысты болады.

Сондықтан, барлық қазіргі және болашақ инвесторлар үшін күтілетін ақша ағындары күтілетін болашақ дивидендтерге негізделуі керек. Мұны қарастырудың тағы бір жолы, егер фирма жойылмаса немесе сатып алынбаса, оның жиынтықтағы барлық инвесторларға беретін ақша ағындары тек дивидендтер ағынынан тұрады. Сондықтан фирма акцияларының құны осы ағынның ағымдағы құны ретінде анықталуы керек.

5. Тұрақты дивидендтердің өсу қарқыны бар акцияларды бағалау

Формула (1) – уақыт бойынша Dt ауытқуы кез келген болуы мүмкін деген мағынада акцияларды бағалаудың жалпыланған моделі. Іс жүзінде аналитик жұмысының ең қиын бөлігі дивидендтердің болашақ құнын болжау болып табылады, сондықтан көп жағдайда бұл процедураны жеңілдету үшін дивидендтер ағыны тұрақты g қарқынында өседі деп болжанады.

Тұрақты дивидендтердің өсу қарқыны бар акциялар үшін келесі шарттар орындалуы керек.

1. Күтілетін дивидендтер тұрақты қарқынмен үнемі өсіп отырады g.
2. Акцияның бағасы бірдей қарқынмен өседі деп күтілуде.
3. Күтілетін дивидендтер тұрақты.
4. Күтілетін капитал пайдасы да тұрақты және g-ге тең.
5. Акцияның жалпы табыстылығы күтілетін дивиденд кірісі мен өсу қарқынының қосындысына тең: $k_s = D_1 / P_0 + g$.

Бұл контексте күтілетін терминді нақтылау қажет: ол ықтималдық мағынада күтілетін, статистикалық орташа нәтиже дегенді білдіреді. Демек, өсу қарқыны 8% деңгейінде тұрақты болады деп күтетін болсақ, бұл өсу қарқыны үшін ең жақсы болжам 8% болады дегенді білдіреміз болашақ жылдар. Бұл мағынада тұрақты өсу қарқыны туралы болжам ең алдымен ірі, қалыптасқан фирмалар үшін мағынасы бар.

Бұл жағдайда (1) нысанды келесідей қайта жазуға болады:

$$P_0 = \frac{D_1(1+g)^1}{(1+k_s)^1} + \frac{D_1(1+g)^2}{(1+k_s)^2} + \dots + \frac{D_n(1+g)^n}{(1+k_s)^n} + \dots = D_0 \sum_{t=1}^{\infty} \frac{(1+g)^t}{(1+k_s)^t} = \frac{D_0(1+g)}{k_s - g} = \frac{D_1}{k_s - g}$$

Теңдік тізбегінің соңғы мүшесі (2) формуласы тұрақты өсу моделі немесе Гордон моделі деп аталады, ол осы формуланы дамытып, танымал етуде көп еңбек сіңірген Мирон Дж. Гордонның атымен аталады.

(2) формуланы шығарудың қажетті шарты $k_s > g$ екенін ескеріңіз. Егер олай болмаса, онда $(1+g)^t / (1+k_s)^t$ біреуден кем бола алмайды және бұл жағдайда (2) теңдеудің бірінші бөлігі мүшелердің шексіз санының қосындысы болады, олардың әрқайсысы бірліктен үлкен шама реті болып табылады. Сондықтан, егер тұрақты $g \leq k_s$ -тен үлкен болса, онда акция бағасы шексіз болуы керек еді! Шындығында, бақытымызға орай, ешбір акция инвесторлар талап ететін k_s кірісінен жоғары жылдамдықпен тұрақты өсетін дивидендтерді төлей алмайды - олар өздерінің қайтару талаптарын жай ғана көтереді.

Сондай-ақ (2) формуланың өсімі нөлдік акцияларға да қолданылатынын ескеріңіз. Егер $g=0$ болса, (2) қарапайым формулаға (3) келтіреді:

$$P_0 = \frac{D}{k_s} \quad (3)$$

Бұл мәңгілік аннуитетті бағалау үшін қолданылатын теңдеу.

(2) формуладан инвесторлар күткен (және талап етілетін) мәнмен айналысып жатқанымызды көрсету үшін қайтадан шек белгісін пайдаланып, кірістің мәнін көрсету оңай (формула 4):

$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + g \quad (4)$$

Осылайша, егер сіз акцияларды $P_0 = 23$ тенге бағасымен сатып алсаңыз. және бір жылда акциялар бойынша дивидендтер $D_1=1242$ тенге төленеді және болашақта олар $g=8\%$ тұрақты қарқынмен өседі деп болжанады, сонда күтілетін табыстылық нормасы $13,4\%$ болады:

$$k_s = \frac{1,242}{23} + 8 = 13,4\%$$

Үздіксіз өсу үлгісі ең алдымен тұрақты өсу тарихы бар жетілген компаниялар үшін қолданылады. Болжалды өсу қарқыны бір компаниядан екіншісіне өзгереді, бірақ жетілген компаниялардың көпшілігі үшін дивидендтердің болашақтағы өсуі номиналды жалпы ішкі өнімнің (нақты ЖІӨ плюс инфляция) өсу қарқынымен бірдей қарқынмен жалғасады деп болжауға болады.

Дивидендтер мен пайданың өсуі

Дивидендтердің өсуі, ең алдымен, акцияға шаққандағы пайданың (EPS) өсуі нәтижесінде орын алады. Табыстың өсуі, өз кезегінде, бірқатар факторлардың нәтижесі болып табылады, соның ішінде:

- 1) инфляция;
- 2) компания бөлінбей қалдыратын және қайта инвестициялайтын қаражат көлемі және

- 3) меншікті капиталдың кірістілігі (ROE). Инфляцияға келетін болсақ, өнім шығару (бірлікпен) тұрақты болса және сату бағасы, шикізат құны және басқа да шығындар инфляция қарқынымен өссе, акцияға шаққандағы пайда да сол қарқынмен өседі.

Тіпті инфляция болмаса да, өткен кезеңдерде алынған пайданы қайта инвестициялау нәтижесінде EPS де өседі. Егер фирманың барлық кірістері дивиденд ретінде төленбесе (яғни, кейбір кірістер бөлінбеген болса), бір акцияға салынған капиталдың мөлшері уақыт өте келе артады, бұл EPS мен дивидендтердің жоғарылауына әкелуі керек.

Акциялардың бағасы күтілетін дивидендтердің функциясы болса да, бұл корпорациялар дивидендтерді көбейту арқылы акцияларының бағасын көтере алады дегенді білдірмейді. Акционерлер ағымдағы және болашақта күтілетін барлық дивидендтерге мән береді. Сонымен қатар, олардың ағымдағы және болашақ дивидендтер алу арасында таңдау мүмкіндігі бар. Ағымдағы жоғары дивидендтер төлейтін компаниялар міндетті түрде бөлінбестен қалдырады, содан кейін өздерінің кірістерінің аз бөлігін бизнеске қайта инвестициялайды, бұл болашақ табысты азайтады. Сонымен сұрақ туындайды: акционерлер болашақ дивидендтердің азаюы есебінен жоғары ағымдағы дивидендтерді қалайды ма, әлде керісінше ме? Бұл сұраққа қарапайым жауап жоқ. Акционерлер компанияның табысты инвестициялық жобалары болса, кірісті қалдыруды қалайды, бірақ егер инвестициялық мүмкіндіктер аз болса, олар компанияның дивидендтерді дереу төлеуін қалайды. Салықтар да рөл атқарады – дивидендтер мен капиталдың өсіміне салық салынатындықтан, дивидендтік саясат инвесторлар табысының жалпы салықтық режиміне әсер етеді.

6. Дивидендтердің өсу қарқыны сәйкес келмейтін акцияларды бағалау

Көптеген компаниялар жағдайында дивидендтер тұрақты қарқынмен өседі деп болжау дұрыс емес. Фирмалар әдетте өмірлік циклдардан өтеді. Өмірлік циклдың бастапқы кезеңінде олардың өсуі жалпы экономиканың өсуінен айтарлықтай жылдам болады; онда олардың өсу қарқыны экономикалық өсу қарқынымен сәйкес келеді; ақырында, экономикалық өсу қарқынымен салыстырғанда олардың өсуі баяулайды.

(2) формула тұрақты өсу қарқынын болжайтындықтан, біз оны өсу қарқыны біркелкі емес қорларды бағалау үшін пайдалана алмайтынымыз анық. Дегенмен, фирманың өте жоғары өсу қарқыны ақырында төмендейтінін ескере отырып, біз (1) және (2) өрнектерді біріктіріп, оларды бағалау үшін (5) өрнекті аламыз. Бұл ретте дивидендтер N кезеңге сәйкес келмейтін (салыстырмалы жоғары) қарқынмен өседі, одан кейін олардың өсу қарқыны төмендейді және g -ге тең болады деп есептейміз. N сәті көбінесе терминал күні (горизонт күні) деп аталады.

Ең алдымен, қазіргі уақытта акцияның терминалдық құнын (горизонт мәнін) анықтау үшін тұрақты дивиденд өсу қарқынының формуласын (2) қолдануға болады:

$$\text{Терминалды мән } P_n = \frac{D_n (1+g)}{k_s - g} = \frac{D_{n+1}}{k_s - g} \quad (5)$$

Сонда акцияның бүгінгі теориялық құны тұрақсыз өсу кезеңіндегі дивидендтердің келтірілген құны мен көкжиектің ағымдағы құнының қосындысына тең болады:

$$\begin{aligned} \overline{P}_0 &= \left[\frac{D_1}{(1+k_s)^1} + \frac{D_2}{(1+k_s)^2} + \dots + \frac{D_N}{(1+k_s)^N} \right] + \frac{1}{(1+k_s)^N} \left[\frac{D_{N+1}}{(1+k_s)^1} + \dots \right] = \\ &= \left[\frac{D_1}{(1+k_s)^1} + \frac{D_2}{(1+k_s)^2} + \dots + \frac{D_N}{(1+k_s)^N} \right] + \frac{\overline{P}_N}{(1+k_s)^N} = \\ &= \left[\frac{D_1}{(1+k_s)^1} + \frac{D_2}{(1+k_s)^2} + \dots + \frac{D_N}{(1+k_s)^N} \right] + \frac{D_{N+1}/(k_s - g)}{(1+k_s)^N} \end{aligned} \quad (6)$$

(6) формула бойынша есептеулер жүргізу үшін келесі үш қадамды орындау керек.

1. Біркелкі емес өсу кезеңіндегі дивидендтердің ағымдағы құнын табыңыз.
2. Көкжиек күннен кейін дивидендтердің өсу қарқыны тұрақты және g -ге тең болады деп есептей отырып, тұрақсыз өсу кезеңінің соңындағы акциялардың соңғы бағасын табыңыз және оны қазіргі уақытқа дисконттаңыз.
3. Осы екі компонентті қосыңыз.

Қор нарығындағы тепе-теңдікті, «і» акциялары бойынша инвесторлар талап ететін R_i табыстылығын (7) нысаны бар бағалы қағаздар нарығының сызықтарының теңдеуін пайдалана отырып табуға болады:

$$R_i = R_{rf} + (R_m - R_{rf}) \beta_i \quad (7)$$

Мұндағы:

R_{RF} – тәуекелсіз мөлшерлеме;

R_M – нарықтық табыс;

β_i - бета – коэффициент.

(7) теңдеу күрделі активтерге баға белгілеу үлгісі (CAPM) болып табылады. Тәуекелсіз кіріс 8%, орташа нарықтық кіріс 12% және i акциясының бета-нұсқасы 2 болса, маржа инвесторы 16%-ға тең i кірісін талап етеді:

$$k_i = 8\% + (12\% - 8\%) * 2,0 = 16\%$$

Ол i акциясының күтілетін кірісі 16%-дан жоғары болса сатып алғысы келеді, ал 16%-дан аз болса, оны сатқысы келеді. Енді инвестордың портфелінде i акциясы бар және ол сәйкес фирманың кірісі, дивидендтері және акцияларының бағасы жылына 5% тұрақты қарқынмен өседі деп күтеді делік. Соңғы төленген дивидендтер D_0 – 2,8571 теңгені құрады және келесідей болады:

$$D_0 = 2,8571 * 1,05 = 3 \text{ тенге}$$

Біздің инвестор P_0 акцияларының қазіргі бағасы 30 теңге екенін байқап отыр. Ол көбірек і сатып алуы керек пе, оларды сатуы керек пе, әлде оларда ешқандай позиция ұстанбауы керек пе?

Инвестор і акциясының күтілетін кірісін келесідей есептей алады:

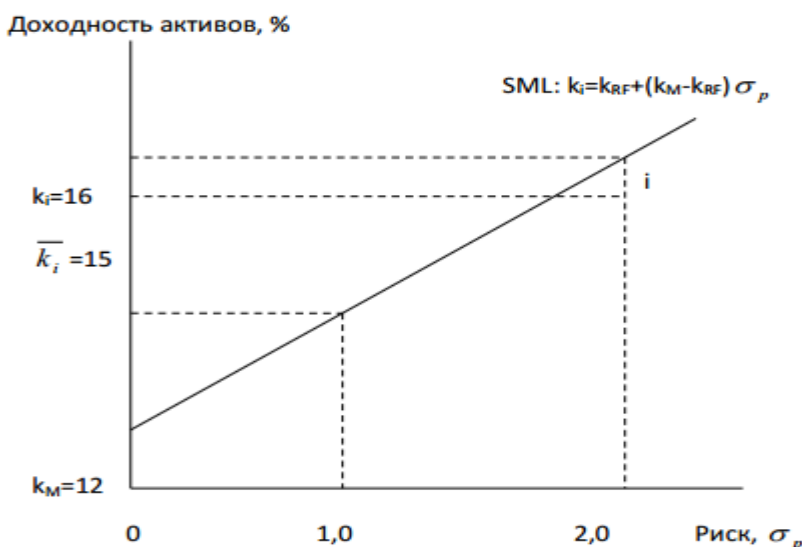
$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + g = \frac{3}{30} 100\% + 5\% = 15\%$$

Бұл мән 1-суреттегі диаграммада бағалы қағаздар нарығы сызығынан төмен орналасқан і нүктесі ретінде көрсетілген. Акцияның күтілетін кірісі талап етілгеннен төмен болғандықтан, біздің инвестор і басқа акционерлерінің көпшілігі сияқты акцияны сатқысы келеді.

Дегенмен, өте аз адамдар бұл акцияларды нарықта 30-ға сәйкес уақытта сатып алуға дайын болады, сондықтан қазіргі акционерлер акция бағасын төмендетпейінше сатып алушыларды таба алмайды және бұл құлдырау бағаға жеткенше жалғасады. 27,27 теңге деңгейі – 16% қажетті кірістілік күтілетінге тең болмайтын деңгейі:

$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + g = \frac{3}{27,7} 100\% + 5\% = 16\% = k_i$$

Егер акциялар бастапқыда 27,27 теңгеден, айталық 25 теңгеден төмен бағамен сатылса, оқиғалар керісінше өрбіген болар еді. Инвесторлар акцияларды сатып алғысы келеді, өйткені олардың күтілетін кірісі талап етілгеннен жоғары болады және акцияларды жаппай сатып алу бағаны 27,27 теңгеге дейін итермелейді.



Сурет-1. Қордың күтілетін және талап етілетін кірісі і

7. Артықшылықты акциялар

Қорытындылай келе, артықшылықты акцияларды бағалау туралы бірнеше сөз айтайық. Артықшылықты акцияларды кейінірек егжей-тегжейлі зерттейтін боламыз, бірақ әзірше олардың гибриді құрал екенін атап өтеміз — олар бір жағынан облигацияларға, екінші жағынан қарапайым акцияларға ұқсас.

Облигациялар сияқты, артықшылықты акцияның номиналды құны және тіркелген дивиденд сомасы бар, ол жай акциялар бойынша дивидендтер төленбес бұрын төленуі керек. Алайда, егер компанияның табысы бұл үшін жеткіліксіз болса, компания оларды банкрот деп жариялау қаупінсіз елеусіз қалдыра алады. Сондықтан артықшылықты акциялардың облигациялар сияқты тұрақты төлемдері болғанымен, оларды жүзеге асыру мүмкін еместігі компанияны банкроттыққа әкелмейді.

Егер артықшылықты акциялар бойынша дивидендтер төлеу мерзімсіз аннуитет түрінде болса, онда акцияның V_p бағасы келесі түрде табылады (8 формула):

$$V_p = \frac{D_p}{k_p}, \quad (8)$$

Мұндағы:

V_p – артықшылықты акцияның құны, D_p – дивиденд, ал k_p – инвесторлар талап ететін табыс. Компанияның артықшылықты акциялары бар, олар бойынша жылына 10 теңге көлемінде дивидендтер төленеді.

Егер осы акциялар бойынша талап етілетін табыстылық нормасы 10% болса, онда (7) формулаға сәйкес олардың құны 100 теңге болады.

$$V_p = \frac{D_p}{k_p} = \frac{10,0}{0,1} = 100 \text{ теңге}$$

Бақылау сұрақтары:

1. Сенімхат, жалпы жиналыста дауыс беру үшін сенім білдірілген адамдарды пайдалана отырып, серіктестікті бақылау үшін күрес;
2. Акцияларды сатып алудың басым құқығы;
3. Акциялардың түрлері, құрылтайшылардың үлестері;
4. Жақын корпорация – бұл ашық саудадағы корпорация;
5. Екінші нарық, бірінші нарық, IPO, IPO нарығы;
6. Акцияның теориялық құны, акцияның нарықтық бағасы;
7. Қажетті қайтару, күтілетін табыс, нақты немесе іске асырылған табыс;
8. Капитал табыстылығы, дивиденд кірісі, күтілетін жалпы табыс;
9. Тұрақты өсу, ультра жоғары өсу қарқыны, нөлдік өсу қорлары.

Әдебиеттер:

1. Э.Э.Михель, Р.А.Әмірханов, Г.А.Жолмырзаева. Корпоративті қаржы. Оқулық. Алматы. 2015
2. К.К.Жүйріков. Корпоративные финансы. Учебник. Алматы. 2016.
3. Уакпаева М.М. Корпоративтік қаржы. 6B04144-Қаржы мамандығы бойынша оқу құралы/ Қостанай, 2017. – 149 б.
4. А.С.Кокин, Н.И.Яшина и т.д. Корпоративные финансы. Учебное пособие./ Нижний Новгород: Нижегородский госуниверситет, 2019. – 800с.