

СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ НОВОГО ОБЩЕСТВА

ИНСТРУМЕНТЫ УПРАВЛЕНИЯ АКЦИОНЕРНЫМ КАПИТАЛОМ

ТРОПИН АЛЕКСАНДР ИГОРЕВИЧ

студент бакалавриата Финансово-экономического факультета Финансового университета при Правительстве РФ г. Москва, Россия

Email: tropin.97@inbox.ru

АННОТАЦИЯ

В статье анализируются инструменты, используемые в управлении акционерным капиталом, рассмотрены варианты увеличения уставного капитала, даны преимущества и недостатки использования отдельных инструментов

Ключевые слова: публичные акционерные общества, непубличные акционерные общества, акционерный капитал, обыкновенные акции, привилегированные акции, дивидендная политика.

TOOLS OF MANAGEMENT OF SHARE CAPITAL

ALEXANDER TROPIN

student of the Bachelor of Financial and Economic Faculty of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

Email: tropin.97@inbox.ru

ABSTRACT

The article analyzes the tools used in the management of the share capital, examines the options for increasing the authorized capital, the advantages and disadvantages of using individual instruments

Keywords: public joint-stock companies, non-public joint-stock companies, share capital, common shares, preferred shares, dividend policy

Корректное управление акционерным капиталом компании – одно из условий успешного функционирования бизнеса в конкурентной среде. Управление акционерным капиталом является совокупностью действий, направленных на увеличение или уменьшение собственных средств компании, или их составляющих

(при этом оптимизируется структура финансирования, создается акционерная стоимость) а также дивидендная политика компании.

С 1 сентября 2014 г. акционерные общества в Российской Федерации получили новый правовой статус и были разделены на публичные и непубличные. В соответствии с действующим законодательством к числу публичных относятся акционерные общества, акции которых и ценные бумаги, конвертируемые в акции, размещаются публично, либо публично обращаются. Состав участников публичного акционерного общества является неограниченным, может периодически изменяться, поскольку акции размещаются и далее обращаются среди неограниченного круга лиц.

Непубличные акционерные общества ориентированы на ограниченный круг участников и соответственно имеют, как правило, небольшой, фиксированный состав акционеров. Акции непубличных акционерных обществ размещаются среди определенного круга участников и не поступают в публичное обращение в дальнейшем.

С новым законодательным делением обществ введены специальные режимы правового регулирования корпоративных отношений в отношении обществ с широким и динамично изменяющимся составом акционеров и обществ с небольшим, часто фиксированным составом участников.

Процесс формирования акционерного капитала достаточно сложен. Поскольку формировать акционерный капитал можно за счет акций разных видов и типов, у акционерного общества существует возможность смоделировать и далее оценить разные варианты формирования собственных средств. В целях принятия решений о структуре акционерного капитала компаниями проводятся:

- правовой анализ в целях определения оптимальной структуры акционерного капитала, определение оптимального соотношения между привилегированными и обыкновенными акциями, а также отдельными видами в рамках класса привилегированных акций. На развитых рынках существует большие возможности в выстраивании оптимальной структуры акционерного капитала, поскольку существует возможность использования не только разных инструментов в рамках привилегированных акций, но и различных типов обыкновенных акций. Возможности российских компаний для работы в этом направлении гораздо уже.

- экономический анализ, нацеленный на определение оптимального объема привлечения средств путем размещения акций, определение затрат на формирование акционерного капитала, а также потенциальных дивидендных выплат. Далее акции, размещенные акционерным обществом, формируют уставный капитал, представляющий собой сумму номинальных стоимостей,

всех видов акций, размещенных акционерным обществом, при этом доля привилегированных акций в уставном капитале не может превышать 25%.

Управление акционерным капиталом в зависимости от количественных и качественных изменений может вестись в трех основных направлениях:

- увеличение акционерного капитала;
- сокращение акционерного капитала;
- структурные изменения акционерного капитала.

Общая стратегия компании в отношении своих долевых ценных бумаг определяет конкретные операции в отношении акционерного капитала.

Существуют следующие возможности привлечения долгосрочного финансирования компанией: долговое финансирование и акционерное финансирование, кроме того могут быть использованы и инструменты, относящиеся к группе смешанного финансирования [2,84]. Представителями этой группы являются, например, конвертируемые облигации, дающие право конвертации в акции, или долговые обязательства, обеспечивающие кредиторам возможность участия в прибыли компании.

Уставный капитал компании может быть увеличен двумя способами:

- 1) увеличением номинальной стоимости акций;
- 2) размещением акций дополнительного выпуска.

Эмиссия дополнительных акций может быть произведена только после закрепления в уставе акционерного общества объявленных акций, поэтому внесение изменений в устав общества, вводящих определенное количество объявленных акций, предваряют организацию эмиссии, подготовку к IPO. Акции новых выпусков размещаются в пределах количества объявленных акций. Количество объявленных акций должно быть также больше количества ценных бумаг, необходимых для проведения процедур конвертации, конвертируемых в акции ценных бумаг. Конвертация может проводиться в отношении опционов эмитента и конвертируемых облигаций, конвертируются также и конвертируемые привилегированные акции в зависимости от заданного при выпуске режима конвертации либо в иные виды привилегированных акций, либо в обыкновенные акции. При этом для публичных акционерных обществ разрешены открытая и закрытая подписки, для непубличных акционерных обществ подписка может быть только закрытой и проводится среди действующих акционеров.

Для увеличения уставного капитала акционерное общество может выпускать как обыкновенные, так и привилегированные акции, относящиеся к разным видам. Из числа специфических привилегированных акций в российском законодательстве закреплен такой вид как кумулятивные. Значимым моментом

в этом случае является тот факт, что подавляющее большинство привилегированных акций относится к числу акций дивиденд, по которым определен, и соответственно при полной или частичной невыплате дивидендов по таким привилегированным акциям возникает право голоса. По кумулятивным акциям в течение кумулятивного периода право голоса при невыплате дивидендов не возникает, оно появляется при невыплате дивидендов по завершении кумулятивного периода. В соответствии с российским законодательством выпуск и других видов привилегированных акций из числа специфических разрешен, возможности акционерного общества в части формирования акционерного общества в формировании уставного капитала за счет привилегированных акций достаточно широки. У акционерных обществ существуют возможности выпуска привилегированных акций, максимально соответствующих интересам акционерного общества. Поэтому кумулятивные акции можно считать одним из самых удобных инструментов формирования уставного капитала в части привилегированных акций. Привилегированные акции этой группы являются достаточно удобным инструментом формирования уставного капитала, с одной стороны они позволяют наращивать размер уставного капитала, а с другой – не наделяют владельцев этих акций правом голоса в рамках периода кумуляции.

Акционеры в акционерном обществе располагают

преимущественным правом на выкуп акций дополнительных выпусков. Эта правовая норма позволяет защищать права акционеров, сохранять существующую структуру акционерного капитала.

Активное использование акционерного финансирования, принципиально отличающегося от долгового финансирования, может приводить в ПАО к негативным последствиям, таким как появление в обществе недружественных акционеров и далее враждебного поглощения. Поэтому этот вариант финансирования используется собственниками весьма ограниченно, как правило, компаниями определяется безопасный уровень финансирования этого вида, и допускается лишь небольшой free float. Инструментарий защиты от враждебных поглощений на российском рынке является еще недостаточно проработанным. На развитых рынках, например, в США для проведения защитных мероприятий существуют гораздо большие возможности. Для работы в этом направлении могут быть использованы такие меры, как формирование эшелонированного совета директоров, выпуск акций различных классов и так называемых отравленных пилюль, кроме того, дополнительные меры могут быть прописаны в уставе [2,85].

Инструментами управления акционерным капиталом являются опционы эмитента и варранты, которые эффективно используются для стимулирования

заинтересованности в развитии компании.

Опцион эмитента относится к числу эмиссионных ценных бумаг. Этот инструмент позволяет закреплять право держателя на покупку в определенный срок или при наступлении указанных в бумаге обстоятельств определенного количества акций эмитента, цена покупки акций задается в момент выпуска опционов. Опционы эмитента являются именными ценными бумагами.

Опционы эмитента активно используются на развитых рынках для осуществления премиальных выплат менеджменту. Опционы функционируют как действенный стимул повышения эффективности работы менеджмента. Рост курсовой стоимости акций компании обеспечивает менеджменту дополнительное вознаграждение за счет разницы цен акций. Опционы эмитента – значимый элемент комплексной программы формирования доходов менеджмента.

Варрант, по сути, является американским опционом колл, который выписывается эмитентом на свои акции. Варрант серьезно отличается от опциона, прежде всего, сроком обращения, в варранте он либо продолжителен, либо вообще не имеет ограничений. Цена, обозначаемая в варранте при выпуске, превышает текущую рыночную стоимость акций, цена в варранте может быть либо фиксированной, либо периодически растущей величиной. На зарубежных рынках варрант используется как инструмент

противодействия враждебным поглощениям.

Уменьшение величины акционерного капитала осуществляется как уменьшение уставного капитала. Уставный капитал может быть сокращен путем проведения следующих действий:

- 1) уменьшение номинальной стоимости акций;
- 2) сокращение количества акций.

Значимой частью стратегии управления акционерным капиталом является выкуп компанией ранее размещенных акций. При проведении операций обратного выкупа компанией могут преследоваться самые разные цели. Компания может производить спекулятивные операции со своими собственными ценными бумагами, опираясь на информацию о разнице между реальной стоимостью акций и оценкой их рынком. При серьезном падении курсовой стоимости акций компании могут производить операции обратного выкупа для поддержания курса собственных акций, тем самым серьезно стабилизируя ситуацию с инвестированием в свои акции, подобные операции являются очень распространенными на развитых рынках, компании реализуют на практике программы корпоративной социальной ответственности перед разными группами стейкхолдеров, в том числе и перед инвесторами.

Обратный выкуп акций может производиться при наличии у руководства бизнеса серьезных опасений относительно возможности недружественного поглощения. Операции выкупа акций,

находящихся во free float, препятствуют приобретению контроля над обществом внешними инвесторами. Операции обратного выкупа могут производиться и для повышения уровня дивидендов, выплачиваемых на акции, а также в целях дальнейшего распределения акций между действующими акционерами. Акции могут выкупаться с рынка и в целях погашения, сокращения уставного капитала на сумму выкупленных акций.

Выкуп может производиться, как в отношении обыкновенных, так и в отношении привилегированных акций. Операции обратного выкупа проводятся в рамках тендерных предложений или по результатам переговоров с отдельными группами акционеров.

В соответствии с российским законодательством казначейские акции определяются как размещенные до их погашения. После процедуры выкупа акции находятся в распоряжении общества. В том случае если проводится реорганизация акционерного общества, общество обязано погасить свои ценные бумаги после выкупа. По казначейским акциям не предоставляется право голоса, по ним не осуществляется начисление и выплата дивидендов. Казначейские акции могут находиться на балансе акционерного общества не более одного года, если акции не реализованы по рыночной стоимости в пределах этого срока, общим собранием акционерного общества должно быть принято решение о сокращении величины уставного капитала.

Выкуп акций может осуществляться в ходе реорганизации компании либо консолидации ее активов. Процедура выкупа долевых ценных бумаг компании может проводиться как единовременная акция, либо являться составляющей долгосрочной стратегии компании. Выкупать акции с рынка могут и отдельные акционеры, стремящиеся нарастить свою долю в уставном капитале, этот процесс называется “консолидация пакета акций”. Причиной подобной консолидации часто являются планы полной либо частичной продажи бизнеса.

Значимыми действиями по управлению акционерным капиталом являются действия по изменению номиналов акций: дробление (stocksplit) и консолидация (reversestocksplit).

Дробление акций представляет собой конвертацию одной акции в несколько акций с меньшими номиналами, но того же типа или категории. Итоговое количество новых акций в этом случае будет определяться примененным коэффициентом дробления.

Дробление акций является актуальным инструментом управления акционерным капиталом, поскольку способствует расширению инвестиционных возможностей и серьезно упрощает процедуры консолидации бизнеса. Слишком дорогие акции компании являются рискованным активом для инвесторов, поскольку такие акции, как правило, высоко волатильны. Снижение номиналов делает акции более доступными для мелких инвесторов, именно в таком типе

инвесторов заинтересовано большинство компаний. Дробление акций часто является необходимым при проведении объединения компаний. Как правило, номинальные стоимости акций объединяемых компаний серьезно отличаются, что усложняет процедуры оценки и дальнейшего перехода к формированию единой акции. Дробление акций позволяет решить эту проблему и консолидировать бизнес с меньшими издержками.

Консолидация акций так же проводится в целях повышения инвестиционной привлекательности ценных бумаг для инвесторов. Для коллективных инвесторов, работающих на западных рынках, часто устанавливаются требования, в том числе и по стоимости ценных бумаг которые разрешено включать в состав инвестиционных портфелей. Консолидация акций позволяет решать проблему снижения рыночной стоимости ценных бумаг, вводя их в число разрешенных для инвестирования активов для коллективных инвесторов.

Одним из инструментов управления акционерным капиталом является принудительный выкуп акций. Эта возможность предусмотрена в законодательстве ряда стран и представляет собой обязательную продажу акций, принадлежащих миноритарным акционерам без их согласия крупным акционерам. В России процедура принудительного выкупа введена в июле 2006 года, в соответствии с законодательством у владельцев пакета более 95-% акций

публичного общества существует возможность выкупа у миноритарных акционеров акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции по среднерыночной цене за последние шесть месяцев, этот уровень цены определяется законом как справедливый. Процедура принудительного выкупа акций может защищать интересы как миноритариев, так и мажоритариев. Она введена, прежде всего, для защиты интересов владельцев крупных пакетов акций. Эта возможность активно используется бизнес структурами для защиты от недружественных действий владельцев мелких пакетов акций. Определение уровня цены принудительно выкупаемых акций, присутствующее в законодательстве, создает достаточно широкие возможности определения цены выгодной для владельцев крупных пакетов, что ущемляет права миноритариев. Норма принудительного выкупа может частично соответствовать и интересам миноритариев. В условиях нахождения одного или нескольких пакетов акций компании в руках отдельных акционеров акции компании в значительной мере утрачивают свою ликвидность, у акционеров может отсутствовать возможность реализации своих акций на выгодных условиях на публичном рынке.

Еще одним важным инструментом управления акционерным капиталом является право требовать обязательного для владельцев крупных пакетов акций

выкупа акций, принадлежащих миноритарным акционерам.

Завершающая стадия оборота капитала – формирование и распределение прибыли, поэтому дивидендная политика относится к числу значимых инструментов управления акционерным капиталом. Выплата дивидендов означает изъятие денег из оборота компании, что в перспективе означает изменение величины акционерного капитала. Поэтому определение размера и периодичности выплаты дивидендов имеет большое значение в управлении акционерным капиталом.

Такой показатель как величина дивиденда на одну акцию взятый в динамике достаточно четко характеризует экономическую ситуацию в компании. В США некоторыми компаниями созданы программы реинвестирования дивидендов, позволяющие акционерам систематически направлять дивиденды на покупку определенного количества акций, при этом акции обычно покупаются без комиссии и с определенным дисконтом, кроме того акционер может быть освобожден от обложения налогами реинвестируемых дивидендов (хотя в большинстве случаев последнее не происходит).

На западных рынках компании достаточно часто выбирают политику невыплаты дивидендов, при этом менеджмент и совет директоров компаний могут исходить из того, что оптимальный способ использования прибыли – это ее реинвестирование, направление

прибыли на научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки, расширение бизнеса, капитальное строительство. Сторонники этого тезиса исходят из того, что менеджмент, голосующий за распределение прибыли среди акционеров в виде дивидендов, менее способен на продуцирование новых идей развития компании. Достаточно часто компании могут оправдывать невыплату дивидендов акционерам наличием двойного налогообложения прибыли, которое значительно сокращает объем денежных средств, поступающих в адрес акционеров. Ряд инвестиционных компаний в США предлагают своим клиентам, держателям акций услуги по минимизации налогообложения. В решениях, которые принимаются менеджментом в отношении выплаты дивидендов, значимым является то, что выплаты влияют на структуру капитала: нераспределенная прибыль способствует увеличению отношения собственного капитала и заемного; финансирование за счет нераспределенной прибыли обходится дешевле, чем привлечение финансирования через размещение дополнительного акционерного капитала.

Российские компании лишь в последние годы стали приближаться к западным стандартам корпоративного управления, причем это преимущественно относится к “голубым фишкам” и компаниям, выходящим на зарубежные фондовые рынки. В западной практике оптимальной считается

ситуация, когда на выплату дивидендов направляется 40-50 % прибыли. При этом в уставах достаточно часто присутствует фиксация процента чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов, обычно это положение отражается и в программах корпоративной социальной ответственности бизнеса.

Дивидендная политика в значительной мере определяет

специфику воспроизводственных процессов предприятий, оказывает существенное влияние на эффективность управления акционерным капиталом. Она также является отражением подходов менеджмента к выстраиванию отношений с инвесторами компании, специфики корпоративного управления и долгосрочных целей бизнеса.

ЛИТЕРАТУРА

1. Киперман Г.Я. Управление уставным капиталом акционерного общества. // Микроэкономика. 2012 №4 С.60-64
2. Напольнов А. Основы управления акционерным капиталом. // Инвестиционный банкинг. – М.: 2007. - №1. – С.84.
3. Семенов Г.А. Еропутова О.А. Елькин А.В. Оценка эффективности структуры капитала акционерного общества. // Стратегия и механизмы регулирования промышленного развития. 2012 №4 С.75-89
4. Танрывердиева Г.К. К вопросу о структуре капитала акционерного общества в системе финансового менеджмента. // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2011 №13
5. Тишко Р.В. Подходы к управлению акционерным капиталом российских публичных компаний. // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. 2016 №12(94) С.55

REFERENCES

1. Kiperman G.Ya. Management of the authorized capital of the joint-stock company. // Microeconomics. 2012 №4 С.60-64
2. Napolnov A. Fundamentals of management of share capital. // Investment banking. - Moscow: 2007. - №1. - P.84.
3. Semenov G.A. Eroputova OA Elkin A.V. Evaluation of the effectiveness of the capital structure of the joint-stock company. // Strategy and mechanisms of regulation of industrial development. 2012 №4 С.75-89
4. Tanriverdieva G.K. To the question of the structure of the capital of a joint-stock company in the system of financial management. // Financial analytics: problems and solutions. 2011 №13
5. Tishko R.V. Approaches to the management of the share capital of Russian public companies. // Management of economic systems: an electronic scientific journal. 2016 No. 12 (94) P.55