

Същност на инвестирането

ЗАЩО ХОРАТА ИНВЕСТИРАТ

Хората инвестират парите с цел да ги накарат да работят по-добре или казано с други думи да им носят приходи. Обикновено към инвестициите пристъпват тези, които разполагат с парични средства, количеството на които надвишава ежедневните им жизненни потребности. Едни влагат средства в недвижими имоти, защото вярват, че тяхното търсене винаги ще съществува, а има ли интерес към нещо, стойността му няма да спадне. Други купуват произведения на изкуството – съвременни и антични с твърдото убеждение, че с течение на времето цената им ще нарасне и ще надхвърли стойността, по която са придобити. Трети купуват злато и други благородни метали в период, когато цената им е по-ниска и изчакват момента, в който търсенето на притежаваната от тях стока ще нарасне, за да спечелят при продажбата. Четвърти се посвещават на покупката и продажбата на ценни книжа. За тях играта на борсата се превръща в част от ежедневните им занимания, а движението на курсовете – в причина за радост или разочарование. Именно търговията с акции и свързаните с тях ценни книжа са предмет на настоящата книга.

Преди решението за инвестиране в ценни книжа е необходимо извършването оценка на текущите и потенциалните финансови възможности на инвеститора, а също и точното определяне целта на инвестицията. В своята книга "Getting Started in Stocks" авторът Alvin Hall разглежда следните основни въпроси, от чийто отговор според него зависи бъдещият успех на начинаещия инвеститор:

- 1. Каква сума сте в състояние да инвестирате.
- 2. Каква е големината на риска, който сте готови да поемете.
- 3. Подходяща инвестиция ли са за вас акциите.
- 4. Какви ценни книжа ще включите в портфейла си.
- 5. Как да изберете подходящи акции.
- 6. Кога е най-подходящото време да продадете или купите акции.
- 7. Кога трябва да направите преоценка на портфейла си и на използваните от вас инвестиционни цели и стратегия.

1. Каква сума сте в състояние да инвестирате

Това, което искате да инвестирате, твърде често е различно от това, което можете да инвестирате. Казано с други думи "желанието може да е по-голямо от възможностите". Планирането на сумите, които ще

влагате, започва с оценката на средствата, с които разполагате, потенциалните възможности за получаване на допълнителни приходи, разходите, които трябва да посрещнете и възможностите за покриване на непредвидени плащания. В общи линии разчетът на вашия бюджет би изглеждал по следния начин:

- 1. *Доходи – заплата, допълнителни приходи, премии и др.;*
- 2. *Спестявания и суми, вложени в ценни книжа;*
- 3. *Разходи за посрещане на жизнени нужди: храна, облекло, жилище, ремонт и поддръжка, образование, почивка и др.;*
- 4. *Вноски по застраховки;*
- 5. *Вноски за социално осигуряване;*
- 6. *Набиране на средства за покупка на жилище или друг недвижим имот;*
- 7. *Доход за лично потребление, който остава след покриване на жизнено необходимите разходи.*

Анализът на всяко от перата на бюджета ще ви помогне да отговорите правилно на въпроса: **"Каква сума мога да си позволя да инвестирам"**. Ако ви е трудно да направите това сами, трябва да потърсите съвета на квалифициран специалист в областта на инвестициите. Наличието на подробна информация за приходите и разходите ви е необходима за съставяне на вашия "финансов профил", който е от особено значение при разработване на препоръка за най-подходящото влагане на средствата.

2. Каква е големината на риска, който сте готови да поемете

Това е комплексен въпрос, пряко свързан с разбирането на връзката риск – печалба. Неговият отговор ще позволи на брокера да определи "инвестиционния темперамент" на своя довереник. Между големината на риска и величината на евентуалната печалба съществува пряка зависимост: по-голям риск – по-голяма печалба и обратно: по-малък риск – по-малка печалба.

Като инвестирате в акции, може да получите доход по следните начини:

- **дивидент в пари (cash dividend).** Това е част от приходите на компанията (след плащането на данъците), които ръководството ѝ решава да разпреди между своите акционери. Тези плащания не са абсолютно гарантирани и това важи особено за притежателите на обикновени акции (*common stockholders*). Съветът на директорите на фирмата се събира регулярно (обикновено на тримесечие), за да реши дали ще се разпределят дивиденди и какъв ще бъде техният размер. Ръководството може да прецени, че плащането на дивидент за дадено тримесечие не е в интерес на компанията, която е решила да реинвестира цялата си печалба. При това положение инвеститорът няма да получи дивидента си, което е част от риска, свързан с покупката и притежаването на акции.
- **доход от нарастване на вложения капитал (capital appreciation).** Това е печалбата, която се получава като резултат от покачване пазарната цена на акциите над стойността,

по която са закупени. Когато инвеститорите установят, че компанията се намира в добро финансово състояние, те купуват нейните акции с надеждата, че цената им ще нараства. Повишаването на пазарната стойност на ценните книжа (*capital appreciation*) плюс дохода от дивиденди формират общата възвръщаемост от инвестицията (*total return*).

Независимо от това дали сте си поставили за цел получаване на дивидент в пари или пък залагате на нарастването на стойността на акцията, вие сте подложени на рискове, които трябва да приемете, след като сте се заели с инвестиране в ценни книжа. Рискът може да се прояви в следните форми:

- 1. Бизнес риск (*business risk*);
- 2. Риск, свързан със спецификата на акциите (*stock-specific risk*);
- 3. Риск, свързан с ликвидността на акциите (*liquidity risk*);
- 4. Риск, свързан с лихвения процент (*interest rate risk*);
- 5. Систематичен риск (*systematical risk*);
- 6. Риск, свързан с инфлацията (*inflationary risk*);
- 7. Политически риск (*political risk*);
- 8. Данъчен риск (*tax risk*).

1. Бизнес риск (*business risk*)

Той се проявява тогава, когато компанията, в която сте инвестирали, не съумее да реализира успешно продукцията си и не получи очаквания доход. В резултат на това интересът към акциите ѝ започва да спада, а заедно с това – и цените им. Ако ръководството на компанията не успее да се справи с тази ситуация, има опасност спадът да продължи, достигайки до ниски стойности и обезценка на акциите.

2. Риск, свързан със спецификата на акциите (*stock-specific risk*)

Известен е и като несистематичен риск (*unsystematic risk*) и засяга тези инвеститори, които са вложили парите си в акции на една единствена компания. Възникването на неблагоприятия в развивания от нея бизнес се отразява отрицателно върху стойността на акциите ѝ. Така например ако сте вложили 1000 долара в акции на компанията XYZ и цената им спадне с 30%, със същият процент ще се обезцени и вашата инвестиция. Начин за предпазване от този риск съществува и се нарича диверсификация (*diversification*). При него средствата се инвестират в акции на повече от една компания. Теоретически когато стойността на едни ценни книжа намалява, на други – се повишава и по такъв начин противоположните движения на цените се неутрализират. Диверсификацията предлага значителна степен на сигурност, но зависи изключително от правилния подбор на ценните книжа в портфейла.

3. Риск, свързан с ликвидността (*liquidity risk*)

Известен е и като "риск на реализуемостта" (*marketability risk*) на акциите на пазара. Възниква тогава, когато решите да продадете притежавани от вас акции, но установявате, че това не е така лесно изпълнимо. В този момент твърде малко хора проявяват интерес към вашите акции – ситуация, известна като неактивен (*thin*) или неликвиден (*illiquid*) пазар. При това положение извършването на операции е свързано със заплащането на значителни комисионни, което води до получаване на по-малка от

очакваната печалба или по-голяма от очакваната загуба за инвеститора.

4. Риск, свързан с лихвения процент (interest rate risk)

Проявява се при ценните книжа с фиксиран доход, като облигации и привилигировани акции. Пазарната цена на тези книжа се движи в посока, обратна на промените в лихвения процент. При спадане размера на лихвения процент, цените на ценните книжа с фиксиран доход, по-голям от него, се повишават в резултат на нарасналото им търсене. Обратно – при повишаване лихвения процент над фиксирания доход, който ценните книжа предлагат, цената им спада, като резултат от намаленото им търсене. С покупката на акция с фиксиран дивидент, вие поемате риска от повишение на общия лихвен процент над неговата стойност, което води до загуба поради спадане пазарната цена на притежаваните от вас акции.

5. Систематичен риск (systematical risk)

Проявява се при настъпване на обща промяна в пазара на ценните книжа, както по времето на борсовите кризи през 1929 и 1987 година. При възникване на такава ситуация цените на всички акции на пазара започват да спадат. Не помага и диверсификацията, поради повсеместното понижаване на курсовете. В случая инвестицията може да бъде спасена от обезценка единствено с използването на стратегии тип "хеджиз" (hedging). В най-общ смисъл те се основават на подписване на договори, (опции, фючърси), които гарантират покупката и продажбата на ценни книжа в рамките на определен срок по предварително определена цена, независимо от колебанията на пазарния курс.

6. Риск, свързан с инфлацията (inflationary risk)

С течение на времето инфлацията намалява покупателната сила на парите. Опасността за инвеститора възниква тогава, когато възвръщаемостта от ценните книжа не съответства на темпа на инфлацията. Намаляването на покупателната сила на парите води до обезценка и на инвестицията. Да приемем, че притежавате акции на компанията XYZ на обща стойност от 1000 долара. Ръководството на фирмата определя дивидент от 10%, а в същото време темпът на инфлацията е 18%. Процентът, който ще получите като възвръщаемост от инвестицията, е по-нисък с 8% от инфлацията за периода.

7. Политически риск (political risk)

Проявява се при инвестиране в компании, които се намират в области с нестабилно политическо положение, като страните от Третия свят. Политическата нестабилност може да доведе до намаляване на производството, а в най-лошия случай дори и до национализация на бизнеса и тотална загуба за инвеститора.

8. Данъчен риск (tax risk)

Свързан е с промените в размера на данъците. Когато правите инвестиции, вие се съобразявате с размера на бъдещото облагане на доходите, които очаквате да получите от нея. Повишаването на съществуващите данъци ще намали очакваните от вас приходи и ще се отрази върху търсенето на акции.

На начинаещия инвеститор ще се стори странно, че възможностите за получаване на доход от ценните книжа са свързани с толкова вида риск.

Много хора се страхуват да инвестират там, където съществува риск за капитала им. Други пък са готови да поемат голям риск, без гаранции за възвращаемостта на вложените от тях средства. И едните и другите се намират на двата полюса на инвестиционния спектър. В действителност най-голяма е групата на тези, чиято стратегия ги поставя някъде по средата. Нейните представители са готови да поемат известен риск, но търсят и гаранции, които ще ги предпазят от обезценка на инвестицията им.

След като се запознахте с различните видове риск и начините на тяхното проявление, може да преминем към следващия въпрос:

3. Подходяща инвестиция ли са за Вас акциите

За да отговорите правилно, е необходимо да познавате основните характеристики на различните видове ценни книжа: акции, облигации, права, варанти, опции и т.н. От особена полза ще ви бъдат консултациите със специалистите по търговия с ценни книжа, които работят към съответните отдели на търговските банки, брокерските къщи, фондовите борси и извънборсовия пазар. Могат да ви помогнат приятели и близки, които имат вече опит в тази област, но не забравяйте, че всеки човек представлява определена индивидуалност, поради което копирането на чужда стратегия не винаги води до най-добрите резултати.

Всеки, който прекрачва прага на търговията с ценни книжа, трябва да има ясно определени цели, ако иска да постигне успех в инвестирането. Не забравяйте, че за да стигнете до определена цел, трябва да знаете къде се намира тя. Дори хора с еднакъв финансов профил твърде често имат различни виждания за начина, по-който искат да вложат парите си. Различията се определят както от особеностите в начина им на живот, така и от амбициите им. Човек, който си е поставил за цел получаване на текущ доход, ще се насочи към покупка на доходоносни акции (*income stocks*). Друг, който е решил да се подsigури след пенсиониране, ще си направи портфейл от акции, стойността на които се очаква да нарасне в дългосрочна перспектива (*growth stocks*). Трети решава да спекулира на пазара чрез непрекъснати покупки и продажби на акции, като използва краткосрочните колебания на цените им, за да спечели от това.

Определянето целта на инвестицията е еталона, по който се оценява нейната надеждност. Целите на инвестиране могат да се разделят условно на:

- *получаване на доход (income);*
- *консервативно нарастване на инвестицията (conservative growth);*
- *агресивно нарастване на инвестицията (aggressive growth);*
- *спекулация (speculation).*

Получаване на доход (*income*)

Това е целта на инвеститори, които преследват регулярното получаване на доход от своята инвестиция. За тях са особено подходящи акции на компании, които изплащат редовно дивиденди. Хората от тази група включват в портфейла си акции на утвърдени и стабилни фирми от групата на "сините чипове" (*blue chips*), които играят водеща роля в

съответния бизнес. Не са редки и случаите, когато наред с тези акции се използват и ценни книжа, които предлагат голяма възвръщаемост, но съпроводена със значителен риск. Това са някои акции и облигации (junk bonds) с ниско качество.

Консервативно нарастване на инвестицията (conservative growth)

Подобна цел преследват инвеститори, които се стремят към създаване на портфейл от ценни книжа, които ще им донесат доход след един по-продължителен период, посредством нарастване на вложения в тях капитал. С приемането на дългосрочната перспектива тези хора се отказват от риска, свързан с краткосрочните колебания на курса. Те търпеливо изчакват пазарната стойност на акциите им да нарасне, за да ги продадат с печалба. А до настъпването на този момент се задоволяват с получаването на дивиденди.

Агресивно нарастване на инвестицията (aggressive growth)

Инвеститорите с такава цел залагат на акции, от които се очаква да повишат значително стойността си. Включването в портфейла на такива ценни книжа крие значителен риск. Подходящи са акциите на компании, които обещават да направят бърз пробив на пазара с нов продукт или технология. Ако вместо да се покачи, курсът на акциите спадне, притежателят им ще понесе загуба и именно в това се крие и рискът.

Спекулиране (speculation)

Това е целта на хора, които купуват и продават акции, за да извлекат печалба от краткотрайните колебания на цените. В голяма част от случаите те дори не притежават ценните книжа, а ги вземат назаем, за да ги продадат по действащата в момента пазарна цена. Изчакват курсът им да спадне, след което ги купуват обратно, но вече на по-ниска стойност. Връщат акциите на собственика им, а за тях остава печалбата, получена като разлика между по-високата продажна и по-ниската покупна цена.

Прилагането на тази стратегия изисква добро познаване на пазара и е свързано с голям риск. Вместо да се понижи, цената на продадените акции може да се покачи, при което инвеститорът ще трябва да ги купи обратно, но вече на по-висока цена. Поради тази причина спекулирането не се препоръчва на начинаещите инвеститори.

Една част от специалистите по търговия с ценни книжа смятат, че присъствието на спекулантите е полезно, тъй като води до повишаване ликвидността и ефективността на пазара. Според мнението на техните опоненти преследването на спекулативни цели оказва прекомерно въздействие върху бързото покачване и спадане на цените. Вие като инвеститори трябва да знаете, че избирането на такава цел е възможното най-рисковано решение.

Определянето на инвестиционна цел не е статичен процес. С течение на времето настъпват промени както във финансите на акционерите, така и в общото състояние на пазара на ценни книжа. Това налага периодическото преразглеждане и актуализиране на целите.

4. Какви ценни книжа да включите в портфейла си

Портфейлът ви може да съдържа само акции или акции в съчетание с друга форма на инвестиции. Ако в него преобладават обикновените акции, казваме, че той е агресивен (*aggressive portfolio*). Обратно, при по-голям дял на ценните книжа с фиксиран процент /привилигировани акции и облигации/ говорим за консервативен портфейл (*conservative portfolio*). Трябва да решите дали вашата инвестиция ще бъде в ценни книжа, издадени срещу дълг /облигации/ или в такива, които отразяват право на собственост върху дялове от капитала на дадена компания.

Ако не обичате риска и искате да спите спокойно, трябва да изберете консервативния тип портфейл. В него ще преобладават ценни книжа, издадени срещу дълг и акции, които предлагат фиксиран дивидент /привилигировани акции/. Те ще ви гарантират редовното получаване на доход от лихви /при облигациите/ и от фиксиран дивидент /при привилигированите акции/, а с настъпването падежа на облигациите техният издател ще ви възстанови вложената стойност. Рискът, който поемате, е малък и е свързан с нарастването на общия лихвен процент над лихвата по облигациите и фиксирания дивидент на привилигированите акции. С покупката на такива ценни книжа вие приемате гарантирания доход и по такъв начин се отказвате доброволно да заложите на бъдещия ръст на печалба на корпорацията.

Тези от вас, които не се боят от риска, ще си направят агресивен портфейл, който ще включва обикновени акции на избрани компании. С тяхната покупка инвеститорът поема едновременно шанс и риск. Шанс, ако фирмата съумее да се представи добре на пазара, при което ще нарасне стойността на нейните акции и риск, ако добрите ѝ намерения не се осъществят и курсът на акциите ѝ спадне. Размерът на евентуалната загуба е трудно предвидим, а в някои случаи може да се стигне дори и до пълна обезценка на инвестицията. Ето защо влагането на средства само в акции не е подходящо за всеки, особено за този, основната цел, на който е предпазването на вложения от него капитал. Дори акциите на най-стабилните и добре работещи компании са зависими от промените на пазара – печелившият през единия ден, може да се окаже губещ на следващия и обратно.

По-голямата част от инвеститорите си съставят портфейл, който не е нито силно агресивен, нито силно консервативен. Обикновено се цели постигането на баланс, чрез правилното определяне на съотношението между различните видове ценни книжа. Отклонението в една или друга посока от един теоретично определен център се определя от темперамента на инвеститора – по-агресивен или по-консервативен.

Правилното разпределение на влаганите от вас средства е сложен процес, който изисква оценката и анализа на голяма по обем информация. На фиг. 1 е дадена в схематична форма примерна последователност на разпределяне на инвестициите. Подборът на ценните книжа и насочването на определени суми към отделните видове се извършва на четири стъпки:

- 1. *Определяне вида на ценните книжа, в които ще инвестирате;*
- 2. *Определяне на сумата, която ще инвестирате във всеки от*

Стъпка 1

Определяне вида на ценните книжа, в които ще инвестирате

Акции

Облигации

Парични еквиваленти

Стъпка 2

Определяне на сумата, която ще инвестирате във всеки избран вид

Акции – 50% (\$5 000)

Облигации – 30% (\$3 000)

Парични еквиваленти – 20% (\$2 000)

Стъпка 3

Определяне на фирмите и институциите, в които ще инвестирате

Акции

IBM

AT&T

Coca Cola

Shell

Облигации

Exxon

3M Company

GM

Пар. еквив.

Treasury Bills

Cert. of Deposit

Стъпка 4

Определяне на сумата, която ще инвестирате в избраните фирми

Акции

IBM - 40% (\$2 000)

AT&T - 30% (\$1 500)

Coca Cola - 20% (\$1 000)

Shell - 10% (\$500)

Облигации

Exxon - 50% (\$1 500)

3M Company - 30% (\$900)

GM - 20% (\$600)

Пар. еквив.

T-Bills - 50% (\$1 000)

Certificates of

Deposit - 50% (\$1 000)

Фиг. 1

избраните видове;

- 3. *Определяне на компаниите и институциите, в които ще инвестирате;*
- 4. *Определяне на точната сума, която ще инвестирате в ценните книжа на всяка от избраните от вас компании и институции.*

1. Определяне вида на ценните книжа, в които ще инвестирате

Това е първата стъпка, при която трябва да направите избора си между следните три традиционни вида ценни книжа:

- **акции (stocks)** – ценни книжа, даващи право на собственост върху част от капитала на компанията;
- **облигации (bonds)** – ценни книжа, издадени срещу дълг;
- **парични еквиваленти (cash equivalents)** – краткосрочни инвестиции, които притежават голяма ликвидност и могат много лесно да бъдат обвърнати в пари (напр. фондове на паричния пазар (money market funds) и съкровищни бонове (treasury bills)).

Приемаме, че сте решили да инвестирате в трите вида. Вече сте готови да преминете към следващата стъпка:

2. Определяне на сумата, която ще инвестирате във всеки от избраните видове

Сега трябва да разпределите сумата, която сте решили да инвестирате. Да приемем, че тя е 10 000 долара и искате да я разпределите по следния начин: 50% в акции, 30% в облигации и 20% в парични еквиваленти. Това ще рече: вложение в акции – 5 000 долара ($\$10\,000 \times 50\%$), в облигации – 3 000 долара ($\$10\,000 \times 30\%$) и в парични еквиваленти – 2 000 долара ($\$10\,000 \times 20\%$).

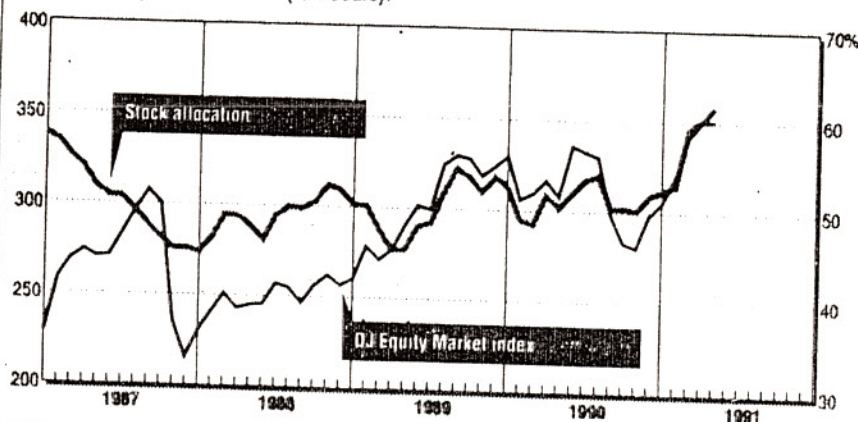
Разпределянето на средствата между отделните видове ценни книжа зависи както от "темперамента" на инвеститора, така и от състоянието на икономиката. Тези от вас, които не обичат риска, ще отделят по-голяма част за ценните книжа с фиксиран доход, а другите ще предпочетат акциите. Възвръщаемостта, която предлагат различните форми на инвестиране с течение на времето се мени и това налага извършването на промени в съотношението на вложените във всяка от тях средства.

Трудно е да се посочи идеално съотношение между различните ценни книжа, съставлящи портфейла на инвеститора. Съществува един препоръчителен модел на разпределение, известен като "традиционен и статичен": 55% акции (stocks), 35% облигации (bonds) и 10% книжа с голяма степен на ликвидност (cash equivalents). В редица периодични издания се публикуват проценти за разпределяне на инвестицията, изготвени на база прогнозите и съветите на известни брокерски фирми. На фиг. 2 е дадена таблица, публикувана във вестник "The Wall Street Journal" с препоръчителното съотношение между трите основни вида ценни книжа, дадено от 10 брокерски къщи. Процентът на акциите в тази пропорция варира от 50 до 80% /средно 61.7%/. Големият дял на акциите се дължи на доброто им представяне на пазара.

Carving Up the Investment Pie

More Stocks, Please...

Wall Street strategists are more bullish on stocks than they have been at any time since The Wall Street Journal started tracking their recommended investment blends at the beginning of 1987. Stock allocation as a percent of investment portfolio (right scale), and DJ Equity Market Index (left scale).



Who's Got the Best Blend

Performance of asset-allocation blends recommended by 10 brokerage houses in periods ended March 31, 1991. Houses are ranked by 12-month performance. Also shown is the mix each house now recommends.

BROKERAGE HOUSE	PERFORMANCE			RECOMMENDED BLEND		
	3 MONTHS	12 MONTHS	51 MONTHS	STOCKS	BONDS	CASH
Kidder Peabody	10.2%	18.0%	61.2%	70%	30%	0%
Prudential	11.0	14.9	79.9	80	20	0
Goldman Sachs	7.9	14.2	68.4	60	35	5
PaineWebber	9.4	14.0	63.3	57	40	3
Merrill Lynch	9.0	13.7	62.9	55	40	5
A.G. Edwards	8.2	13.7	55.1	55	35	10
Shearson Lehman	10.2	13.8	72.1	65	30	5
Raymond James	9.3	13.5	N.A. ¹	70	25	5
Smith Barney	8.3	13.0	66.5	50	40	10
Dean Witter	8.6	11.0	64.0	55	40	5

Comparison Yardsticks

Fixed Blend ²	8.9	13.3	62.7
Stocks ³	14.6	14.3	79.2
Bonds ⁴	2.4	12.1	39.4
Cash ⁵	1.7	8.1	34.8
Optimal Blend ⁶	14.6	48.8	370.7
Worst blend ⁷	1.7	-13.8	-49.6

¹Began issuing asset-allocation advice in late 1987

²Fifty-five percent stocks, 35% bonds, 10% cash

³Standard & Poor's 500-stock index

⁴Merrill Lynch corporate & government master bond index

⁵90-day Treasury bills

⁶Switching each month with perfect foresight into what proved to be the best-performing asset.

⁷Switching each month into what proved to be the worst-performing asset.

N.A.=Not available

Sources: Company documents; calculations by Wilshire Associates

Вече сте наясно как ще разпределите инвестицията си, следователно сте готови за следващата стъпка:

3. Определяне на компаниите и институциите, в които ще инвестирате

Продължаваме да работим с примерни данни. Вие сте решили с 5 000 долара да закупите акции от компаниите: IBM, AT&T, Coca Cola, Shell. Ще вложите 3 000 долара в облигации на Exxon, 3M Company и General Motors. С останалите 2 000 долара ще закупите следните парични еквиваленти: съкровищни бонове (T-Bills) и депозитни сертификати (Certificates of Deposit).

Достигахме до последната четвърта стъпка:

4. Определяне на точната сума, която ще инвестирате в ценните книжа на всяка от избраните от вас компании и институции

Акции – 50% или 5 000 долара от общата сума /\$10 000/

Храните особени симпатии към IBM и затова решавате да вложите в нейните акции 40% – 2 000 долара ($\$5\,000 \times 40\%$). Останалите 60% разпределяте така: 30% – 1 500 долара ($\$5\,000 \times 30\%$) в AT&T, 20% – 1 000 долара ($\$5\,000 \times 20\%$) в Coca Cola и 10% – 500 долара ($\$5\,000 \times 10\%$) в Shell.

Облигации – 30% или 3 000 долара от общата сума /\$10 000/

Отдавате предпочитание на Exxon и го финансирате с 50% – 1 500 долара ($\$3\,000 \times 50\%$). За 3M Company определяте 30% – 900 долара ($\$3\,000 \times 30\%$), а останалите 20% – 600 долара ($\$3\,000 \times 20\%$) предоставяте на General Motors.

Парични еквиваленти – 20% или 2 000 долара от общата сума /\$10 000/

Останаха ви 2 000 долара, с които сте решили да закупите парични еквиваленти. Разпределяте ги поравно: 50% – 1 000 долара ($\$2\,000 \times 50\%$) за съкровищни бонове (T-Bills) и 50% – 1 000 долара ($\$2\,000 \times 50\%$) за депозитни сертификати (Certificates of Deposit).

Има инвеститори, които съумяват сами да определят правилното съотношение между ценните книжа в портфейла си, без да прибегват до помощта на специалист. За останалите това е непосилно, тъй като представлява сложен процес, който изисква внимателен и точен анализ, както на икономиката като цяло, така и на ценните книжа на отделните компании. Препоръчително е използването на помощта на професионални съветници, които да ви помогнат при съставянето на портфейла. Дребните инвеститори ще постъпят разумно, ако вложат част от парите си в акции на инвестиционни фондове (mutual funds), които разполагат с високкоквалифицирани специалисти.

5. Как да изберете подходящи акции

За вас като инвеститори са подходящи акциите на компании, от които се очаква да постигнат добри финансови резултати. Това ще доведе до нарастване стойността на техните акции в обръщение. Логично е да запитате: "Как мога да позная коя компания ще успее да постигне целите си въпреки конкуренцията, инфлацията и наличието на

редица икономически препятствия?" За целта е необходимо подробно запознаване с дейността на съответната фирма и постигнатите от нея резултати през изминал период от време. В тази насока ще ви помогнат многото източници на финансова информация – периодични и специализирани издания. На фиг. 3 е показан финансовият профил на компанията **Microsoft**, публикуван в сборника **Hoovers Handbook – Profiles of Over 500 Major Corporations**. Това е типичен пример на специализирано издание, съдържащо резюме от данни за над 500 компании (фиг. 3)

Много ценна информация може да намерите и в следните източници, които всяка корпорация е задължена да представя:

- *проспект (prospectus)*. Изготвя се при издаването на ценни книжа и съдържа: целта, която се преследва с издаването на съответния вид книжа, детайлно описание на основния бизнес на компанията, финансовото ѝ състояние, данни за ръководството на фирмата. Посочва се начинът на продажбата на акциите и условията за изплащане на дивиденди. Цялата информация в проспекта трябва да бъде пълна и обективна.
- *тримесечни счетоводни отчети*;
- *годишен счетоводен отчет*.

Обърнете особено внимание на данните в първия и третия източник. Те ще ви ориентират при оценяване на надеждността на съответните ценни книжа. Ако от издаването на акциите, от които се интересувате, е изминало продължително време, получаването на достъп до информация от проспекта може да се окаже трудна задача. При подобна ситуация се насочете към данните от годишния отчет, който може да получите от службите за връзка на компаниите с инвеститорите.

Анализирането на информацията от годишните отчети не е по силите на всеки индивидуален инвеститор. Срещу заплащане може да ползвате услугите на брокерски къщи, които разполагат със специализирани звена за анализ и оценка на информацията. Това са хората, които на база комплексни оценки акции – пазар на ценни книжа, могат да ви дадат компетентен съвет.

6. Кога е най-подходящото време за покупка или продажба на акции

Едва ли има инвеститор, който не се стреми да отгатне настъпването на два основни момента: началото на покачването на курса на акциите и достигането на повратната точка, след която настъпва спад. Всеки се стреми да закупи акции, преди да е започнало покачването на цените им и да ги продаде, преди да е настъпило тяхното спадане. Определянето на момента за покупка и продажба е обект на техническия анализ (technical analysis). При него се цели предсказването на движението, което ще извърши цената на отделна акция, група от акции и пазарът на ценни книжа като цяло. Това се постига чрез използването на два основни индикатора – цени и обем на сделките, отразяващи промени в търсенето и предлагането. На тази база се формират **сигнал за покупка (buy signal)** и **сигнал за продажба (sell signal)** на акции. И двата имат по-скоро ориентировъчен, отколкото препоръчителен характер.

MICROSOFT CORPORATION

OVERVIEW

Microsoft is the leading developer of PC systems and applications software in the world. Based in Redmond, Washington, the 15-year-old company is headed by William Gates III, who, at age 19, cofounded the company. In fiscal year 1990, Microsoft reported revenues of \$1.18 billion, making it the first PC software company to record revenues over \$1 billion.

Microsoft's operating system software, MS-DOS, introduced with the IBM PC in 1981, today runs on over 30 million IBM PC and compatible computers.

Microsoft's offerings include systems software (MS-DOS, Microsoft OS/2, and Microsoft XENIX), operating environment software (Windows), applications software (word

processing, spreadsheet, presentation graphics, etc.), computer reference books (Microsoft Press), and CD-ROM products.

In 1989 Microsoft formed a division to develop multimedia applications (ones that combine text, audio, and visual elements). The new division is also marketing CD-ROM products loaded with volumes of business, statistical, and programming reference materials. In 1990 Microsoft launched Windows 3.0 with great fanfare. Windows is an easy-to-use (Macintosh-like) interface for PCs that also allows more than one application to run simultaneously. Microsoft anticipates it will sell 2 million copies of Windows in calendar year 1990.

WHEN

Microsoft started in 1975 after 19-year-old William Gates dropped out of Harvard and teamed up with high school friend Paul Allen to sell a condensed version of the programming language BASIC. While Gates was at Harvard, the 2 had written the language for the Altair, the first commercially available microcomputer (sold by MITS, an Albuquerque-based maker of electronic kits). Gates and Allen moved to Albuquerque and set up Microsoft in a hotel room to produce the program for MITS. Although MITS later folded (1979), Microsoft continued to grow by modifying its BASIC program for other computers.

Microsoft moved to the Seattle area (Bellevue) in 1977, where it developed software that enabled others to write programs for PCs. Microsoft's big break came in 1980 when it was chosen by IBM to write the critical operating system (software that controls the computer's basic functions and runs applications software such as word processing) for IBM's new PC. Given the complexity of the task and the time constraints, Microsoft bought the rights to an operating system for \$50,000 from a Seattle programmer, Tim Paterson, and converted it to Microsoft Disk Operating System (MS-DOS).

The popularity of IBM's PC made MS-DOS a huge success. And because other PC makers wanted to be compatible with IBM, MS-DOS was licensed to over 100 companies, making it the standard PC operating system in the 1980s. By 1984 Microsoft sales had exceeded \$100 million. Paul Allen, ill from Hodgkin's disease, left Microsoft in 1983. When he had recovered, he started his own software company, Asymetrix. Microsoft went on to develop other application programs for IBM, Apple, and Radio Shack computers.

Microsoft went public in 1986, raising over \$61 million. Gates retained 45% of the shares, making him the PC industry's first billionaire in 1987. In 1990 his paper value surpassed \$2 billion.

Most recently Microsoft has focused on developing easier-to-use graphic user interfaces (GUIs) for its operating systems. The company makes 2 GUIs for IBM-compatible PCs: Windows (MS-DOS) and Presentation Manager (OS/2), which runs on IBM's new PS/2. Microsoft is also working on a version of UNIX (an operating system originally developed by AT&T), with plans to bring graphics applications such as Presentation Manager to the UNIX environment.

HOW MUCH

	4 Yr. Growth	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Sales (\$ mil)	54.8%	—	—	—	—	—	140	198	346	591	804
Net income (\$ mil)	63.4%	—	—	—	—	—	24	39	72	124	171
Income as % of sales	—	—	—	—	—	—	17.2%	19.9%	20.8%	21.0%	21.2%
Earnings per share (\$)	55.5%	—	—	—	—	—	0.26	0.39	0.65	1.11	1.52
Stock price - high (\$)	—	—	—	—	—	—	—	12.81	39.63	35.25	44.63
Stock price - low (\$)	—	—	—	—	—	—	—	5.25	11.88	22.63	22.88
Stock price - close (\$)	—	—	—	—	—	—	—	12.06	27.13	26.63	43.50
P/E - high	—	—	—	—	—	—	—	33	61	32	29
P/E - low	—	—	—	—	—	—	—	13	18	20	15
Dividends per share (\$)	—	—	—	—	—	—	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Book value per share (\$)	69.1%	—	—	—	—	—	0.63	1.37	2.27	3.50	5.15
1989 Year End:	45										
Debt ratio: 0.0%	40										
Return on equity: 35.1%	35										
Cash (mil): \$301	30										
Current ratio: 2.95	25										
Long-term debt (mil): \$0	20										
Number of shares (mil): 109	15										
Dividends:	10										
1989 average yield: 0.0%	5										
1989 payout: 0.0%	0										
Market value (mil): \$4,749											

Stock Price History
high/low 1986-89

HOOVER'S HANDBOOK 1991

012 3

OTC symbol: MSFT

Incorporated: Delaware, 1986

Fiscal year ends: June 30

WHO

Chairman and CEO: William H. Gates III, age 34, \$191,314 pay

President and COO: Jon A. Shirley, age 51, \$315,084 pay

SVP: Steven A. Ballmer, age 33, \$190,267 pay

VP: Michael J. Maples, age 47, \$261,780 pay

SVP Finance and Administration: Francis J.

Gaudette, age 53, \$173,019 pay

Auditors: Deloitte & Touche

Employees: 4,037

WHERE

HQ: One Microsoft Way, Redmond, WA 98052

Phone: 206-882-8080

FAX: 206-883-8101

The company has 2 manufacturing facilities, in the US and Ireland. In addition it has subsidiaries in Australia, Brazil, Canada, England, France, Italy, Japan, Korea, Mexico, the Netherlands, Spain, Sweden, Switzerland, Taiwan, and Germany.

	1989 Sales		1989 Operating Income	
	\$ mil	% of total	\$ mil	% of total
US	519	65	153	64
Europe	212	26	73	30
Other international	73	9	13	6
Adjustments	—	—	(5)	—
Total	804	100	234	100

WHAT

Operating Systems

MS-DOS

Microsoft OS/2

Microsoft XENIX

Business Application Software

Microsoft Chart

Microsoft Excel

Microsoft File

Microsoft Learning DOS

Microsoft Mail

Microsoft Multiplan

The Microsoft Office

Microsoft PowerPoint

Microsoft Project

Microsoft Word

Microsoft Works

Microsoft Write

Systems/Languages

Software

Microsoft BASIC

Microsoft C

Microsoft COBOL

Microsoft FORTRAN

Microsoft Pascal

Microsoft Macro

Assembler

Microsoft Quick BASIC

Microsoft QuickC

Compiler with Quick

Assembler

Microsoft QuickPascal

Microsoft Windows/286

Microsoft Windows/386

Hardware, Recreation & CD-ROM

Microsoft Bookshelf

(CD-ROM)

Microsoft Flight

Simulator

Microsoft Mouse

Microsoft Programmer's

Library (CD-ROM)

Microsoft Small Business

Consultant (CD-ROM)

Microsoft Stat Pack

(CD-ROM)

Microsoft Press Books

Microsoft Press publishes more than 100 titles on software, computers, and science and technology, under both the Microsoft Press and Tempus imprints.

RANKINGS

85th in *Business Week* 1000

213th in *Business Week* Global 1000

COMPETITION

AT&T

Apple

Computer Associates

Lotus

Данните от техническия анализ са индикатор за състоянието на пазара, но не отразяват конкретните условия на компанията-издател на акциите. Тяхното установяване и анализиране е предмет на фундаменталния анализ (fundamental analysis). Той позволява на инвеститора да прецени кога реалната стойност на компанията ще намери отражение в пазарната стойност на акциите ѝ. В определени моменти пуснатите от компанията акции могат да бъдат оценени на пазара **пог действителната им стойност (undervalued)** или **наг нея (overvalued)**. Възникването на ситуация, при която цената на акциите спада бързо и рязко, значително пог реалната им стойност е известна като "свръхпродажба", а самият пазар като **пазар на свръхпродажби (oversold market)**. Обикновено това се приема като индикатор за предстоящо покачване на курса. При обратния вариант пък се наблюдава рязко и значително покачване на цените на акциите, известно като "свръхпокупка", а пазарът се окачествява от специалистите като **пазар на свръхпокупки (overbought market)**. Това е сигурен признак за предстоящо спадане на курса.

Ако преследвате дългосрочни (long term) цели, факторът време няма да е от особена важност за вас. Вие имате възможност да изчакате спадането на цените, за да закупите акции за портфейла си и покачването им до задоволителна стойност, за да ги продадете. Връзката време – цена на акция обаче има фатално значение за тези, които залагат на краткосрочните (short term) колебания. Продадените акции с цел по-късната им покупка на по-ниска цена може да доведе до непредвидими загуби, ако курсът тръгне в посока, обратна на очакваната от инвеститора-спекулант.

Използването движението на цялостния пазар като единствен показател за определяне най-подходящото време за покупка или продажба на акции не е най-сигурната стратегия. Вярно е, че съществува тенденция цените на акциите да следват движението на пазара, но използването на индекс или средна величина, като единствен индикатор за покупка или продажба води до пренебрегване на факта, че в рамките на общото движение цената на всяка акция има свое собствено колебание. Причина за това е дейността на отделната компания – при добри резултати цената се покачва и обратно. Всяка акция притежава особености, които определят движението на цената ѝ в рамките на общото състояние на пазара. То се определя от оценката на резултатите от годишния отчет на компанията, възможностите за бъдещо развитие, размера на дивидента, положителните и отрицателните новини за компанията, а също и от влиянието на икономическите цикли върху съответния бизнес.

7. Кога и как да направите преоценка на портфейла си и на използваните от вас инвестиционни цели и стратегия

Отговорът на този въпрос зависи от това дали сте спекулант или дългосрочен инвеститор. Спекулативното инвестиране предполага непрекъснато наблюдение – седмично, дневно, а понякога и по часове. Това изисква голям опит и дисциплина. Акционерите от тази категория имат следната философия: **Намаляване на загубите и оставяне на печалбите да текат (Cut losses and let profits run)**. За целта се определят лимити /напр. 15, 20, 25%, и т.н./, до които се допуска колебание на цената на акцията. Отклонението от тях се приема като индикатор за бърза

продажба на акциите и ликвидирание на позицията.

Спекулантите бързат да намалят загубите си, но не и да си приберат печалбите. Това е втората част от философията, която предвижда неутрализиране на отрицателния резултат и балансиране на инвестицията чрез превес на печелившите над непечелившите позиции. Не забравяйте обаче, че това е теоретична постановка, която твърде често се разминава с практическия резултат.

Дългосрочните инвеститори също трябва да контролират периодически състоянието на инвестицията си и това трябва да става поне веднъж в годината. Настъпването на събития като: раждане, смърт, женитба, развод, трайно заболяване, смяна на професия, уволнение от работа, получаване на наследство и др. налага преразглеждане и актуализиране на вложението. Преоценката на стратегията изисква даване на нов отговор на въпроса за инвестиционните ви цели. Анализът на променената ситуация ще ви ориентира при избора на промените, които следва да направите.

Как ще отговорите на поставените дотук въпроси зависи изцяло от вас. Вероятно ще срещнете затруднения при намиране на най-правилния отговор и това е напълно обяснимо. За много хора инвестирането в акции е неясна материя, но авторът се надява, че след прочита на книгата вие ще може свободно да се ориентирате в дебрите на инвестиционния бизнес.

Акциу (stocks, shares)

В света на бизнеса съществуват три основни форми на собственост:

- **1. Егнолична собственост (sole proprietorship).** Тази форма е особено характерна за малкия бизнес, при който собствеността принадлежи на един човек. Получената печалба се облага като обикновен доход, а отговорността на собственика в случай на загуба е неограничена.
- **2. Съдружие (partnership).** Собствеността върху съответния бизнес се упражнява от двама или повече съдружници, които действат в интерес на всички партньори. Отговорността на собствениците е неограничена. Този вид собственост дава възможност за набиране на по-голям капитал и използване колективните знания и опит на съдружниците.
- **3. Корпорация (corporation).** Това е юридическо лице, което извършва бизнес от свое собствено име, осъществява неговата организация и ръководство и е отговорно напълно за всичките си действия и произтичащите от тях резултати. От гледна точка на закона самият бизнес е отделен от притежателите на собствеността на корпорацията. Необходимият капитал се набира чрез продажбата на акции на обществеността. Собствениците, чието право се определя в зависимост от притежаваните дялове от капитала не осъществяват пряк контрол върху дейността на фирмата. Акционерите избират **Съвет на директорите (Board of directors)**, който ръководи дейността на корпорацията в техни интерес. Съветът на директорите назначава **менеджърите (Management)**, които осъществяват ежедневното управление на дейността.

Корпорациите набират необходимия им капитал по два основни начина:

- чрез различни форми на кредит. Набраните по този начин средства представляват **заемен капитал (debt capital)**;
- чрез издаване и продажба на акции. Средствата от продажбата на акции формират **акционерния капитал (equity capital)**.

Според определението, дадено в Международния речник по финанси на издателство Penguin (The Penguin International Dictionary of Finance) "**Акцията е една от многото равни части от номиналния капитал на компанията, даваща право на своя притежател да получи пропорционална част от разпределяната печалба и от останалата стойност, в случай на ликвидация на компанията**".

Във Великобритания акциите са известни като "шеър" (share), което означава буквално дял от капитала, а в САЩ като "сток" (stock) — акция. Днес двата термина са синоними и първоначалната разлика между "share"

и "stock" е загубила ясните си очертания. С термина "stock" във Великобритания се обозначават ценни книжа с фиксиран доход (fixed interest securities), а в САЩ същият се използва като нарицателно име за двата вида акции – обикновени (common stock) и привилегирани (preferred stock).

Със закупуването на акции инвеститорът става притежател на част от компанията в съсобственост с другите акционери. Колкото по-голям е броят на притежаваните от едно лице акции (дялове), толкова по-голям е неговият дял на собственост от компанията. Да приемем, че при своето учредяване компанията XYZ се нуждае от капитал в размер на 1 000 000 долара, който разделя на 4 000 акции (дяла). Инвеститор, който закупи 35 акции, става собственик на 0.9% (35 : \$4 000) от акционерния капитал на компанията, а акционер със 70 акции (два пъти повече от първия) на 1.8% (70 : \$4 000) от същия капитал.

Корпорациите издават и предлагат на пазара два основни вида акции:

- обикновени (наричани в САЩ "common stock", а във Великобритания "ordinary share");
- привилегирани (наричани в САЩ "preferred stock", а във Великобритания "preferred share").

В САЩ всяка корпорация, чиито ценни книжа се предлагат на обществеността (publicly traded company) трябва задължително да издаде и пусне в обръщение поне един клас обикновени акции (common stocks), а допълнително може да пусне и привилегирани акции (preferred stocks).

При учредяването на компанията се изготвя харта (chart), в която се съдържат: разрешението за издаване на акции, броят на акциите, които е оторизирана да издаде (authorized shares), правата и преференциите, които дават акциите на своите притежатели, евентуални ограничителни условия за отделен тип акции и други.

ОБИКНОВЕНИ АКЦИИ (COMMON STOCKS, ORDINARY SHARES)

Акциите от този вид са най-търсените от инвеститорите. Ежедневно на Ню Йоркската фондова борса (New York Stock Exchange – NYSE) се търгуват средно около 175 милиона обикновени акции, а на Токийската борса (Tokyo Stock Exchange) – около 250 милиона.

Права на притежателите на обикновени акции

Големият интерес към обикновените акции се определя от правата, които дават на инвеститора, а именно:

- да получи сертификат (stock certificate), удостоверяващ притежанието на определен брой акции. Сертификатът може да бъде продаван или преотстъпван на други лица;
- да гласува (voting right) при провеждане събрание на акционерите за избор на ръководство на корпорацията и за одобряване на

промени в политиката на фирмата;

- *да купува с предимство пропорционална част от новоемитираните акции (preemptive right);*
- *да получава дивиденди в пари (cash dividends) и в допълнителни дялове (stock dividends);*
- *да бъде обезщетен с пропорционална част от активите на корпорацията (to receive assets) в случай на фалит и ликвидация. Това право е изпълнимо в случаите, когато останат средства след погасяване на задълженията към кредиторите.*

Право на сертификат (stock certificate)

Срещу закупените акции инвеститорът получава сертификат (stock certificate), който е физическо и правно доказателство за притежаваните от него дялове. Обикновено с един сертификат се удостоверява притежанието на повече от една акция. Лицевата част на сертификата съдържа следните основни атрибути: компания-издател на акциите, име на притежателя на акциите, брой притежавани дялове, подписи, печат и други. В част от сертификатите се отбелязва и максималният брой дялове, които могат да бъдат удостоверени с един сертификат, например **сертификат за не-повече от 100 дяла (certificate for not more than 100 shares)**. На гърба на документа е отпечатана бланка, в която се правят отметки при продажба на дялове от сертификата. Попълването се извършва от специално определен орган, обикновено търговска банка (registrar), назован от издателя на акциите да поддържа пълен списък на акционерите. На фиг. 4 е показан сертификат на обикновена акция.

Право за гласуване (voting right)

Обикновените акции дават право на притежателите си да участват при гласуване, като начин за осъществяване на контрол върху управлението и политиката на компанията, в която са инвестирани. На гласуване се подлагат: изборът на Съвет на директорите, промени в бизнеса на корпорацията, придобиване и продажба на основни фондове, обединяване с друга компания или компании, издаване на привилегировани акции, пускане на нова емисия от ценни книжа и други. Провеждането на избор и гласуването на решения става на годишното събрание на акционерите. Обикновено на него не присъстват голяма част от дребните инвеститори, но с това гласовете им не се губят. При отсъствие гласуването се извършва чрез попълване на специален формуляр (проху) /фиг. 5/, в който са включени всички точки, подлежащи на гласуване. Формулярът, заедно с придружаващ го комплект от различни справочни материали се изпраща до акционера, /ако акциите са издадени на негово име/ или до брокерската къща, която представлява интересите му /ако акциите са издадени на нейно име/. При втория случай брокерът изпраща материалите на своя клиент, който, след като ги попълни и подпише, ги връща обратно. В случай, че акционерът не върне обратно попълнените формуляри, в гласуването участва брокерът, който се съобразява както с препоръките на компанията, така и с интересите на клиента си.

PROXY

Solicited by
The Board of Directors**UNITED MERCHANTS AND MANUFACTURERS, INC.**
Annual Meeting of Stockholders, November 14, 1986

The undersigned revoking all prior proxies, hereby appoints M.J.SCHWAB, U.RUSKIN and L.MARX, Jr., or any of them, proxies, with full power of substitution to vote all the shares which the undersigned is entitled to vote at the Annual Meeting of Stockholders of UNITED MERCHANTS AND MANUFACTURERS, INC., to be held at the Sheraton Heights, 650 Terrace Avenue, Hasbrouk Heights, New Jersey, on Friday, November 14, 1986, at 2:00 o'clock in the afternoon, and at any adjournment thereof. The shares represented by this proxy will be voted as designated below, or if no designation is made, will be voted FOR items 1,2,3 and 4.

Directors recommend a vote FOR the following:

1. Election of Directors-Nominees are:

R.M.Andreoli, R.Bassuk, P.A.Cohen, T.Furth, S.A.Hikox, S.O.Margolis,
L.Marx, Jr., R.D.Mathews, J.H.Husbaum, W.M.Rees, U.Ruskin, J.K.Sche-
mmer, M.Schiff and M.J.Schwab

Mark } ☐ FOR ALL Nominees Listed Above
One } ☐ FOR ALL Nominees Listed Above EXCEPT the following:
Box }
Only } ☐ WITHHOLD Authority to Vote for ALL Nominees Listed
Above

2. Proposal to amend the Certificate of Incorporation of the Company
limiting certain liabilities of the directors.

☐ FOR ☐ AGAINST ☐ ABSTAIN

3. Selection of KMG Main Hurdman as Auditors.

☐ FOR ☐ AGAINST ☐ ABSTAIN

4. Shareholder Proposal-Ownership by Each Director of at least 100
Shares of the Company's Common Stock.

☐ FOR ☐ AGAINST ☐ ABSTAIN

5. Upon any other matter that may properly come before such meeting, or
any adjournment thereof, as the proxies in their discretion may determine
(To be dated and signed on the other side)

Използват се **два основни метода за гласуване**:

- с *равно разпределяне на гласовете (statutory voting method)*;
- *кумулятивен метод (cumulative voting method)*.

Методът, който ще се използва, се определя с хартата на корпорацията, още преди пускането на акциите в обръщение.

Метод с равно разпределяне на гласовете (statutory method)

Той е възприет от преобладаващата част корпорации. За изясняването на същността му ще използвам пример с компанията XYZ. Приемаме, че за 5-те места за членове на съвета на директорите се състезават 8 кандидати. По принцип всяка акция дава на своя притежател право на един глас – **един дял – един глас (one share – one vote)**. Притежателят на 150 акции трябва да избере пет от осемте кандидатури и да гласува за всяка от тях със 150 гласа. Това е единственият възможен начин за разпределение на гласовете. Не се разрешава даването на всички 750 гласа $/5 \times 150/$ за една кандидатура или пък разделянето им на части с големина, различна от 150 гласа за кандидат.

Кумулативен метод (cumulative method)

При него инвеститорът може да разпределя гласовете си в желаното от него съотношение. Ако използваме отново горния пример, притежателят на 150 акции трябва да гласува за петима от кандидатите. Общият брой на гласовете, които има право да разпредели, е $750 /5 \times 150/$. Акционерът може да раздели гласовете си по някои от следните начини: всичките 750 гласа за един кандидат, по 200 гласа за двама от кандидатите, 150 гласа за един и по 100 за останалите двама или в каквато и да е друга комбинация на гласовете в рамките на общия брой притежавани гласове $/в случая 750 гласа/$. При този метод е задължително спазването на две условия:

- 1. не може да се надхвърля общият брой притежавани гласове;
- 2. разпределяне на гласовете в рамките на фиксирания брой членове на съвета на директорите.

Кумулативният метод дава предимство на акционерите с малък брой акции. Той им позволява чрез предварителна уговорка да подкрепят с повече гласове кандидатурата на човек, който смята, че е в състояние да защитава интересите им в съвета на директорите. Пропорционалното гласуване пък дава възможност на притежателите на по-голям брой акции да наложат удобни за тях кандидатури, чрез които ще контролират компанията. Същите методи на гласуване се използват и при вземане на решение за пускане на нови акции или раздробяване стойността на акциите (stock split).

Съставяне на тръст за гласуване (voting trust)

До тази форма се прибегва в случаите, когато компанията се намира в период на финансови затруднения. С цел извършване на бърза промяна в политиката и подобряване на финансите ръководството на корпорацията се обръща за съдействие към търговска банка, в която се образува тръст за гласуване. По молба на компанията акционерите депозират притежаваните от тях акции в тръста, срещу което им се издава **сертификат от тръста за гласуване (voting trust certificate – VTC)**. Той гарантира на инвеститорите всички права и привилегии, които имат като собственици на обикновени акции, с едно единствено изключе-

ние – правото на гласуване. Тази привилегия се делегира на тръста, който се намира под контрола на съвета на директорите на корпорацията.

Тръстът се организира за определен срок, обикновено между 5 и 10 години. Инвеститорите, депозирали акциите си в тръста, нямат право да си ги вземат обратно преди края на неговото съществуване. Те могат да използват издадените от тръста сертификати (VTC), които притежават същата ликвидност и възможности за прехвърляне като на обикновените акции, които заместват.

Право на дивиденди (dividends)

Компаниите използват две основни форми на дивидент:

- *дивидент в пари (cash dividend);*
- *дивидент в допълнителни дялове (stock dividend, bonus share).*

Дивидент в пари (cash dividend)

Това е част от печалбата на компанията, която се разпределя между акционерите пропорционално, в зависимост от броя на притежаваните от тях акции. Статистиката показва, че за изплащане на дивиденди през годините са заделяни от 30 до 70% от печалбата на корпорациите. Дивидентът се начислява в процент или сума и величината му зависи от фактори като: размер на печалбата, финансова политика на фирмата, общото равнище на пазарния лихвен процент, философията на ръководството на корпорацията за ролята на дивидентите и други. Изплащането на сумите става тримесечно, след решение на съвета на директорите. За разлика от привилигированите акции, при обикновените компанията не е задължена да изплаща редовно дивиденди. Ръководството може да реши да не декларира дивидент за съответното тримесечие или тримесечия. Причини за това могат да бъдат както незадоволителните финансови резултати, така и реинвестирането на цялата печалба в разширяване на бизнеса. Притежателите на обикновени акции получават своите дивиденди след изплащането на лихвите по облигациите на компанията и дивидентите по привилигированите акции.

Редовни и в значителни суми са дивидентите, които изплащат на своите акционери старите и стабилни компании като IBM, General Electric, AT&T и др. Техните акции са известни като "сини чипове" (blue chips) или "доходоносни акции" (income stocks). Ациите им се радват на особен интерес от страна на инвеститорите, които разчитат на доход от редовни и стабилни дивиденди. Именно дивидентът е факторът, който ги прави привлекателни за обществеността, тъй като акциите на компаниите от тази група притежават сравнително стабилни цени, от които не може да се очаква съществено покачване.

За разлика от утвърдените стари компании, фирмите от бързоразвиващите се нови отрасли обикновено изплащат малки дивиденди, а в някои случаи дори се въздържат от разпределянето на дивиденди. Причина за това е реинвестирането на печалбата за разширяване на производството и укрепване на бизнеса. Издаваните от тях акции, известни като "акции на растежа" (growth stocks) са предпочитана инвестиция от тези, които залагат на печалбата, която би се получила при нарастване стойността на вложения капитал. С превръщането на компанията в стабилна и печеливша интересът към акциите ѝ се повишава, а оттук – и пазарната им цена. Всеки, който е закупил акции на просперираща компания, ще може

да ги продаде след време на по-висока цена от тази, по която ги е купил. Да приемем, че през месец януари 1991 год. сте закупили от такава фирма 10 акции по 20 долара за общата сума от 200 долара. След една успешна година цената им се покачва на 35 долара и вашите акции вече струват със 150 долара повече ($\$350 - \200). Това е размерът на печалбата, която ще ви донесе повишената стойност на акциите.

Като правило акциите от този тип показват тенденция към по-съществено нарастване на стойността си от тези на стабилните стари компании. В определени ситуации съотношението на нарастване достига до 2–3 пъти в полза на първите. Инвестирането в "акции на растежа" излага акционерите на риск, който ще се прояви в случай на неуспешен старт. Това ще доведе до спадане цените на акциите и ще причини загуба на акционерите. Ако използваме горния пример, при спадане цената на акция от 20 на 10 долара, притежателят на десетте акции ще понесе загуба от 100 долара ($\$200 - \100).

Дивидент в допълнителни дялове (stock dividend, bonus share)

Ръководството на компанията може да реши вместо да изплати дивидент в пари, да разпредели на акционерите допълнителни дялове от капитала на компанията. Така фирмата ще може да задържи и използва за свои нужди частта от печалбата, която при други обстоятелства би разпределила между инвеститорите. Приемаме, че компанията XYZ решава да разпредели 10% дивидент в допълнителни дялове. Ако инвеститор притежава 100 дяла /акции/ с покупна цена 22 долара за дял, общата стойност на неговата инвестиция е 2 200 долара. В резултат на дивидента от 10%, същият става притежател на 110 дяла ($100 + 10$). Компанията ще изпрати на инвеститора сертификат, удостоверяващ получаването на допълнителните дялове. Стойността на един дял, използвана като база за данъчно облагане вече не е 22, а 20 долара ($\$2\,200 : 110$ дяла), а продажбата на всяка от акциите по-цена по-висока от 20 долара /новата базисна стойност/ ще донесе печалба на акционера.

Логично е да си помислите, че получаването на допълнителни дялове води до нарастване собствеността на инвеститора. За съжаление не е така и за да се убедите, ще разгледаме следния пример: Компания има в обръщение 20 000 акции, всяка със стойност от 20 долара., от които вие притежавате 1 000. Като собственик на тези акции имате право на 5% от собствеността на компанията ($1\,000 : 20\,000$). Приемаме, че за 1990 год. корпорацията е изплатила по 1 долар дивидент за всеки от дяловете. През следващата 1991 г. съветът на директорите декларира 10% дивидент в допълнителни дялове. С този процент ще нарасне общият брой акции на компанията в обръщение, който от 20 000 ще стане 22 000 ($20\,000 + 2\,000$). С 10% ще се увеличат и вашите дялове и вместо 1000 ще притежавате 1 100 дяла ($1\,000 + 100$). При новото положение вие пак притежавате 5% от акционерния капитал на компанията ($1\,100 : 22\,000$), а не с 10% повече, както би ви се сторило. Допълнителните дялове се разпределят в рамките на капитала на компанията, при което се променя (намалява) стойността на всеки от съставлящите го дялове, без това да води да промяна на капитала като цяло.

Изплащането на дивидент в допълнителни дялове вместо в пари не ощетява акционера. Ще продължим с горния пример, за да се убедите в достоверността на това твърдение. Приемаме, че през следващата 1992

2. компанията е решила да заплати на своите акционери дивидент от 1 долар за дял – същият размер както през 1990 г. Инвеститорът ще получи 100 долара повече, което се дължи на увеличения брой притежавани акции ($1000 + 100$).

За разлика от дивидента в пари при получаването на допълнителни дялове инвеститорът не заплаща данък върху дохода. Облагането се извършва в момента на продажба на акциите, което може да стане месеци или години след датата на получаване на допълнителните дялове (stock dividends).

Получаването на дивиденди е процес, пряко свързан с времето, което налага изясняване значението на следните основни дати:

- **дата на деклариране (declaration date).** Това е денят, в който се оповестява решението на съвета на директорите за изплащане на дивиденди. Съобщението включва: периодичността на плащане, сумата на дивидента, датата на плащане (payable date) и крайния срок, в който инвеститорът трябва да бъде записан като притежател на акции, за да получи дивидент (date of record). Примерното решение може да изглежда по следния начин: "Днес, 16 ноември 1992г. съветът на директорите на компанията XYZ се събра и декларира дивидент за тримесечието (quarterly dividend) от 75 цента за дял плюс 35 цента допълнителен дивидент за лицата, записани като притежатели на акции (holders of record) до 16 декември включително. Изплащането на дивидентите да се извърши на 4 януари 1993г.";
- **датата на записване (date of record).** Това е крайният срок, определен от ръководството на компанията, до който инвеститорът трябва да бъде записан в книгите на фирмата като притежател на акции. Дивидент ще получат тези, които притежават акции до тази дата. С изготвянето списъка на получателите се занимава специален регистратор (registrar), който обикновено е търговска банка, упълномощена от издателя на акциите да поддържа точен списък с имената и адресите на акционерите. С обявяването датата на записване корпорацията се обръща към регистратора за изготвяне списък на получателите на дивидент за съответното тримесечие. В нашия пример крайният срок за записване е 16 декември 1992г. С изтичането на този ден се затварят книгите, отразяващи движението на собствеността на акциите и се изготвя списък на притежателите на акции до тази дата.;
- **датата, след която закупилите акции няма право на дивидент за последното тримесечие (ex-dividend date).** Тя се определя от съответната фондова борса или от органа, регулиращ извънборсовия пазар (в САЩ това е Националната асоциация на дилърите с ценни книжа – NASD), а не от издателя на акциите. Тази дата предшества с няколко дни /обикновено четири работни дни/ датата на записване (date of record). Въвеждането ѝ се налага от продължителността на процедурата по включване в списъка на новите акционери, която трае 4-5 работни дни. Инвеститорът, закупил акции в този ден или в следващите четири или пет работни дни след "ex dividend date", получава акцията без дивидента (ex dividend, съкратено "ex-div") за последното тримесечие. При тази ситуация дивидентите се

изплащат на предишния собственик на акциите.

Процедурата изглежда доста заплетена, поради което ще си послужи отново с примера, в който компанията XYZ е решила да изплати дивидент за изтеклото тримесечие на всички, които са записани като притежатели на нейни акции до 16 декември 1992г. В съответствие с тази дата борсата определя 10 декември (четири работни дни преди нея) като краен срок (ex dividend date), който играе ролята на разделителна линия по отношение собствеността на акциите. Закупилият акции на 10 декември или след това няма право да получи дивиденди за последното тримесечие. Сумата ще бъде изплатена на този, който е бил собственик на акциите до 10 декември.

- **дата за изплащане на дивиденди (payable date).** На нея ще се изплатят дивиденди на акционерите, които имат право на това. В нашия пример тази дата е 4 януари 1993г.;

В следващата таблица са дадени четирите основни дати, подредени в съответната последователност:

Вид на датата		Дата
1.	Дата на деклариране (declaration date)	16.11.1992
2.	Дата на записване (record date)	16.12.1992
3.	Дата, след която закупилият акции няма право на дивидент за последното тримесечие (ex-dividend date)	10.12.1992
4.	Дата за изплащане на дивиденди	04.01.1993

Раздробяване на акциите (stock split)

Освен чрез дивидент в допълнителни акции, увеличаване броя на притежаните от инвеститора дялове настъпва и след решението на компанията да раздоби намиращите се в обръщение акции (stock split). Съотношението на раздробяване се обявява предварително, като най-често използваните пропорции са 2 за 1, 3 за 1 и 4 за 1. При съотношение 2 за 1 притежателят на 100 акции, всяка с пазарна стойност от 50 долара вече ще има 200 акции /два пъти повече/ със стойност от 25 долара. Намаляването на пазарната стойност на акциите се дължи на факта, че стойността на компанията се разделя на по-голям брой дялове /в случая на два пъти повече/. Предполагам разбирате, че раздробяването не води нито до промяна на общата сума на капитала, вложен от инвеститора, нито до увеличаване процента му на собственост в компанията. Вложената преди разделянето сума в размер на 5 000 долара (100 x \$50) остава абсолютно същата и след него (200 x \$25 = \$5 000). Корпорациите пристъпват към раздробяване на акциите си в обръщение в два случая:

- 1. Когато искат чрез намаляване стойността на акциите в обръщение да привлекат интереса на по-голям брой инвеститори. В този случай говорим за **положително раздробяване (positive stock split)**, при което се увеличава броят на акциите в обръщение. Подобно действие е в интерес на инвеститорите, поради положителния му ефект върху пазара. Нещо повече, в голяма част от случаите съветът на директорите увеличава и дивидента за дял, което в съчетание с по-ниската цена на акциите стимулира допълнително търсенето им.
- 2. Когато цените на акциите в обръщение отбележат трайно спадане, което крие опасност за изваждането им от списъка на фондовата борса. В този случай говорим за **обратно (reverse) или отрицателно раздробяване (negative stock split)**. При него вместо увеличаване се извършва намаляване броя на дяловете. Съотношението придобива обратни стойности: 1 за 2, 1 за 3 и 1 за 4. При съотношение 1 за 2 притежателят на 200 акции, всяка с пазарна стойност от 25 долара вече ще има 100 акции /два пъти по-малко/ със стойност от по 50 долара. Увеличаването цената на акциите се дължи на факта, че стойността на компанията се разделя на по-малък брой дялове /в случая на два пъти по-малко/. И тук раздробяването не води нито до промяна общата сума на капитала, вложен от инвеститора, нито до увеличаване процента му на собственост в компанията. Вложената преди разделянето сума в размер на 5 000 долара ($200 \times \$25$) остава абсолютно същата и след него ($100 \times \$50 = \$5\,000$).

Обратно изкупуване на акции, намиращи се в обръщение (*treasury stocks*)

Това е още един начин, по който корпорациите могат да влияят върху цените на своите акции в обръщение и представлява формално предложение от страна на издателя на акциите за изкупуване на негови акции в обръщение със заплащане на премия върху пазарната им цена (*tender offer*). Изкупените обратно акции се наричат **издадени и повторно закупени от издателя си (treasury stock)**. Те вече не са част от акциите в обръщение, поради което не притежават техните права и привилегии: получаване на дивиденди, участие при гласуване, предимство при закупуване на новоиздадени акции. Същите се изключват при изчисляване приходите на компанията за дял (*earnings per share*). Изкупуването води до намаляване количеството акции на корпорацията в обръщение, в резултат на което дивидентите се разпределят върху по-малко дялове, което е причина за увеличаване възвръщаемостта на вложените в тях средства от инвеститорите.

С право ще запитате: **Какво прави по-нататък компанията с изкупените акции.** Вариантите са два:

- **съхранение за определено време и пускането им по-късно отново в обръщение в подходящ момент и на по-висока цена, с цел набиране на допълнителен капитал.**
- **разпределянето им между работещите в компанията, като част от участието им във акционерния план на същата (ESOP – Employee Stock Ownership Plan).**

Участие в акционерен план на корпорацията (ESOP)

Голяма част от компаниите предлагат на своите служители право за участие в "План за разпределяне на акции между работещите във фирмата" (Employee Stock Ownership Plan — ESOP). Това се прави с цел стимулиране, тъй като от тяхната работа зависят резултатите на компанията, а оттук и на курса на акциите ѝ. По различни начини на работещите в корпорацията се дава възможност да станат нейни акционери, като закупят определено количество акции по фиксирана цена. Широко приложение намира вариантът, при който акционерът получава опция за покупка на акции (stock purchase option) по привилегирована цена. Валидността на тази опция в преобладаващата част от случаите продължава до 10 години — време, през което нейният притежател може да закупи акции.

При повторното пускане в обръщение на закупените от корпорацията акции същите възвръщат загубените си права и привилегии.

Право за закупуване на пропорционална част от новоиздадени акции на компанията преди обществеността (preemptive right).

Голяма част от компаниите дават право на своите инвеститори да закупят с предимство част от новоемитираните акции. По този начин на акционерите се дава възможност да увеличават участието си в компанията, пропорционално на притежаваните от тях акции. При условие, че корпорацията има в обръщение 10 000 акции, а вие притежавате 5% от тях (500 акции), имате право да закупите същия процент от общия брой новоиздадени акции. Загължението на компанията да предлага новите акции на съществуващите акционери се регламентира в хартата на самата компания. Технологията на придобиването, ползването и преотстъпването на правата за покупка на новоемитирани акции е интересен процес, който е разгледан подробно в раздела за ценните книжа, свързани със съществуването на акциите.

Ограничена отговорност на притежателите на обикновени акции (limited liability)

Притежателите на обикновени акции получават дивидент в пари и в допълнителни дялове, нараства стойността на вложения от тях капитал и всичко върви добре до момента, в който компанията не се сблъска с финансови затруднения, които в част от случаите могат да завършват с фалит. Оттук започват и рисковете, които всеки акционер трябва да познава. Загубата, която може да понесе притежателят на обикновени акции се ограничава в рамките на вложения от него капитал (limited liability). За средства над тази сума към него нямат законно право да предявят иск банки, компании и лица, на които компанията дължи средства. Нещо повече, инвеститорът има право на иск за обезщетение от останалите след фалита активи на компанията, пропорционално на притежаваните дялове. Обезщетяването се извършва при спазване на следния приоритет:

- 1. Осигуряване на средства за неизплатени заплати и данъци;
- 2. Притежатели на обезпечени облигации (secured bondholders)
- 3. Общи кредитори и притежатели на необезпечени облигации (unsecured bondholders)
- 4. Притежатели на привилегировани акции (preferred stockholders)

• 5. *Притежатели на обикновени акции (common stockholders)*

При "изгодната позиция", в която се намират притежателите на обикновени акции, вероятността "стоката да свърши преди тях" на практика е твърде голяма, но не бива да забравяте, че заедно с покупката на акции "купувате" и свързания с тях риск.

Класове обикновени акции (classes of common stocks)

В рамките на издадените от дадена корпорация обикновени акции могат да съществуват няколко различни класа. Всеки от тях притежава особености, които в една или друга степен го отличават с нещо от останалите. Формирането на класовете се извършва по следните основни групи признаци:

- ниво на печалба, дивидент и стойност на акциите на компанията
- устойчивостта на акциите на влиянието на бизнес циклите в икономиката.

В зависимост от нивото на печалбата, размера на изплащаните дивиденди и възможностите за нарастване стойността на акциите различаваме следните класове обикновени акции:

- "сини чипове" (*blue chip stocks*);
- акции на растежа (*growth stocks*);
- доходоносни акции (*income stocks*);
- спекулативни акции (*speculative stocks*);
- пени акции (*penny stocks*);
- ограничени акции (*restricted stocks, letter stocks*);

Сини чипове (*blue chip stocks*)

Това са акциите на стари компании, известни със стабилното си финансово състояние и водещото си място в съответния бизнес. Цените на техните акции са много стабилни и не се поддават на съществени колебания. Компаниите от тази група изплащат значителни дивиденди на своите акционери, дори и по време на неблагоприятни за развитието на икономиката години, което ги прави особено привлекателна инвестиция. Името "сини чипове" (*blue chips*) е заимствано от играта на покер, където сините чипове притежават по-висока стойност от белите и червените чипове. В категорията на сините чипове влизат акциите на компании като: American Telephone & Telegraph, General Motors, Du Pont, Exxon, IBM, Standard Oil of California и други. Компаниите от "синята група" притежават значителна производствена и финансова мощ, което им позволява да преживеят рецесията и с настъпването на подем в икономиката да натрупат добри печалби. В групата на техните акционери влизат тези, които търсят стабилност и сигурност на инвестициите си заедно с получаването на редовен доход от дивиденди.

Акции на растежа (*growth stocks*)

Такива са акциите на компании, чиито продажби, приходи и притежаван дял от пазара се разширяват с по-бързи темпове, от останалите фирми в сродния бизнес. Те залагат изключително на изследователската дейност,

ers)
акно-
ика е
акции

разработването и внедряването на нови продукти, което налага реинвестирането на голяма част от получената печалба. Това е и причината, поради която изплащат незначителни дивиденди, а в определени моменти дори и не начисляват такива. Корпорациите от "групата на растежа" залагат на агресивния ръст и бързото разширяване и укрепване на бизнеса. Обикновено усилията им са насочени към завладяване на част от пазара с продукция на високо технологично ниво. Типичен пример в това отношение е компанията "INTEL", със своите интегрални схеми.

огат
жава
от
овни

При акциите на растежа съотношението на пазарната им цена към прихода от акция (price-earnings ratio) е по-високо от това съотношение при други акции и величината на превишението в някои случаи достига до 50%. Между акциите на компаниите от "групата на растежа" попадат и "сини чипове", като Standard Oil of California, Schlumberger и др., които освен характерните за сините чипове особености имат приходи и продажби, по-високи от средните за съответния бизнес.

иния-

те в

иден-
ваме

Акциите на растежа са рискована инвестиция. Техният курс може бързо да се покачи, но и бързо да спадне, което е типично за компаниите с агресивна политика на развитие. В този клас акции инвестират тези, които залагат на бързото покачване стойността на акциите, а не на дохода от дивиденди. Те са готови да поемат риска и от настъпване на финансово неблагоприятие, което ще доведе до спадане цените на притежаваните от тях акции.

Доходоносни акции (income stocks)

В тази група попадат акциите на компании, които изплащат дивиденди по-високи от средните за годината. Доходоносни са акциите на фирми от комуналната сфера като: електроснабдяване, газоснабдяване, телефонни компании и други. Те реализират редовни доходи и заделят значителна част от печалбата си за изплащане на дивиденди. Високите дивиденди привличат тази част от инвеститорите, които държат именно на този тип доход. Високият дивидент обаче не винаги е показател за растящи доходи, което налага преди покупката на "доходоносни акции" инвеститорът да разбере добре причината за тяхното разпределяне. Не са редки случаите, когато поради влошаващо се финансово състояние, компании "надуват" размера на дивидентите си с цел задържане на инвеститорите. До подобни действия прибъгват и фирми, с дейности, развивани в географски райони, характеризиращи се с политическа нестабилност и висок риск за инвестициите. Най-чести инвеститори в компаниите от "доходоносната група" са възрастни хора и различни фондове /пенсионни, студентски, образователни, здравни и др./, които се нуждаят от получаване на редовни доходи и не се интересуват от нарастването цените на акциите.

Спекулативни акции (speculative stocks)

Названието на тази група е малко условно и включва акции, за които се смята, че съдържат потенциал за значителен доход в близко бъдеще. Обикновено тук попадат малки фирми, от които се очаква откриване на нов продукт или технология, които ще предизвикат бум на пазара. Ако "бумът" се осъществи, цените на спекулативните акции могат да се покачат няколко пъти, а от големите доходи ще последват и значителни дивиденди. Ако обаче компанията не оправдае очакванията на инвеститорите, рискът остава изцяло за тяхна сметка. В акции от този клас

зван
рми
ост,

инвестират хора, които не се боят от риска. Те залагат на бъдещия успех на една обещаваща идея, от която могат както да спечелят, така и да загубят.

Пени акции (penny shares, penny stocks)

Както показва самото име това са акции, чиято единична цена се изчислява в пенсове. Под това название попадат акциите на Лондонската фондова борса (London Stock Exchange) с котировка под 1 £. Обикновено толкова ниска стойност притежават акции на компании с недобро финансово състояние. Тези акции имат силно спекулативен характер, тъй като крият много голям риск за инвеститора в случай, че компанията не успее да се справи със затрудненията и фалира. Ако обаче фирмата успее сама или с чужда помощ да си стъпи на краката, акциите ѝ ще поскъпнат, от което инвеститорите ще спечелят. В САЩ в категорията "пени акции" влизат акции с котировка под 5 долара, а в някои случаи стойността на акция може да бъде и под 1 долар.

Ограничени акции (restricted stocks, letter stocks)

В тази група влизат обикновени акции, спрямо които има ограничителни условия. Най-често техни издатели са частни компании, които предлагат свои акции на определени лица, обикновено притежаващи значителни финанси. В САЩ акциите от този клас не се регистрират (unregistered stock) в Комисията за търговия с ценни книжа (SEC). Лицето, на което се предложи такава акция, подписва договор (letter), според който няма право да я продава или преотстъпва, преди изтичането на определен срок или настъпване на някакво събитие.

Според устойчивостта на циклите в икономиката, акциите биват:

- *циклични (cyclical stocks);*
- *контрациклични /дефанзивни/ (countercycle, defensive stocks).*

Циклични акции (cyclical stocks)

Цените на акциите от този клас се влияят от смяната на циклите в икономиката. Тук попадат фирми, които произвеждат стоки за дълготрайна употреба / строителство, тежко машиностроене, металургия, автомобилостроене и др./. С настъпването на подем и икономическа експанзия търсенето на продукцията, произведена от тези компании се повишава, което се отразява върху интереса към акциите им. При рецесия настъпва обратният процес – намаляване на търсенето, свиване на производството, което се отразява отрицателно върху цените на техните акции. Инвеститорите с интерес към този клас се стремят да закупят акции в края на рецесията, когато цената им е най-ниска, за да ги продадат по-скъпо в пиковия момент на икономическа експанзия, преди настъпване на последващ спад.

Контрациклични /дефензивни/ акции (countercycle, defensive stocks).

За тяхните цени е характерна устойчивостта им при цикличните промени в икономиката. Такива са акциите на фирмите от комуналния сектор и производителите на средства от първа необходимост /хранително-вкусова, тютюнева, фармацевтична промишленост, и др./, чиято продукция се търси и в моментите на най-силен спад в икономиката. Хората консумират ежедневно хранителни продукти, ползват услугите на комуналните компании, купуват лекарства и т.н., с което поддържат

доходите на компаниите-производители. Акциите от този клас представяват интерес за инвеститори, които са си поставили за цел редовното получаване на дивиденди, независимо от състоянието на икономиката.

Котировка на акциите

Информация за движението курса на акциите може да се получи от редица периодични издания: финансовите страници на вестниците, специализирани издания за бизнес, бюлетени на брокерски фирми и други. На фиг. 6 е дадена част от таблицата с котировките на акции, поместена във вестник "The Wall Street Journal", от 9 юни 1986 г.

NEW YORK STOCK EXCHANGE TRANSACTIONS										
52 Weeks		Stock	Div	Yld %	P-E Rat.	Sales 100s	High	Low	Close	Net Chg.
High	Low									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
68 7/8	48	IngrR	2.60	4.0	17	109	65	64 1/4	64 1/4	-1/2
45 1/2	33	IngRpf	2.35	5.2	..	25	45 1/4	45 1/4	45 1/4	+1/4
20 3/4	11 5/8	IngrTec	.54	2.8	17	8	19 3/8	19 3/8	19 3/8	
28 3/8	19 1/2	InldStl	.38	..	..	392	23 1/4	23	23	
55 1/2	42 5/8	InldStpf	4.75	9.2	..	14	51 1/2	51 3/8	51 1/2	+1/4
24 1/2	16 5/8	Insilco	1.00	4.4	17	61	22 7/8	22 1/2	22 7/8	+1/8
6 5/8	4 1/4	InspRs		...	..	987	5 3/8	5	5 1/4	
12 1/2	6 1/8	BrookeGP	.56b	6.2	6	127	9	8 3/4	9	+1/8
2 3/8	1/2	BrookeGP rt		...	..	179	2 3/8	2 1/4	2 3/8	
6 5/8	4 1/4	InspRs		...	..	987	5 3/8	5	5 1/4	
7 3/8	3 3/4	Hanson wt		...	..	250	5 3/4	5 5/8	5 3/4	+1/8

Таблицата се състои от 11 колони със следното съдържание:

- **колона 1 — (high)** Съдържа най-високата цена, платена за акция на съответната фирма през изтеклите 52 седмици (52 weeks);
- **колона 2 — (low)** Съдържа най-ниската цена, платена за акция на съответната фирма през изтеклите 52 седмици (52 weeks);
- **колона 3 — (stock)** Съдържа инициалите на компанията, възприети от фондовата борса;
- **колона 4 — (div)** Показва общата сума на дивиденда, изплатен за една акция през изминалата година (52 weeks);
- **колона 5 — (yld %)** Показва процента на възвръщаемост, получен като отношение на дивиденда (кол.4) към последната

цена (close) от кол. 10;

- **колона 6 — (P-E Rat.)** Показва съотношението цена-приходи, получено като отношение между цената на акция и приходите на акция в обръщение през изминалите 52 седмици;
- **колона 7 — (sales 100s)** Показва броя на продадените акции през изминалия ден, изразен в стотици акции;
- **колона 8 — (high)** Показва най-високата цена, платена за една акция през изминалия ден;
- **колона 9 — (low)** Показва най-ниската цена, платена за една акция през изминалия ден;
- **колона 10 — (close)** Показва цената на акция при затваряне на борсата през изминалия ден;
- **колона 11 — (Net Chg)** Показва разликата между цената на акцията при затваряне на борсата през изминалия ден и деня преди него.

А сега нека разгледаме котировките за акциите на компанията **Insilco**, съдържащи се в таблицата. През изминалите 52 седмици (52 weeks) най-високата цена (high), платена за акция на тази компания е 24 1/2 или 24.50 долара, а най-ниската е 16 5/8 или 16.625 долара. Акционерите са получили за изтеклата година дивидент (div) от 1 долар за всяка притежавана от тях акция. Процентът на възвръщаемост (yld %), получен като отношение на дивидента (кол.4) към последната цена (close) от кол.10 за компанията **Insilco** е 4.4% (\$1 : \$22.875). Настоящата цена на акция е 17 пъти по-голяма (P-E Rat) от размера на приходите на акция в обръщение през изминалите 52 седмици. През последния ден са продадени (sales 100s) 6 100 акции /61 x 100/, като най-високата цена, заплатена за акция (high) е 22 7/8 или 22.875 долара, а най-ниската (low) — 22 1/2 или 22.50 долара. Цената на акция при затварянето на борсата (close) е 22 7/8 или 22.875 долара и тя е по-висока (Net chg.) с 1/8 или 0.125 долара от последната цена, платена през предишния работен ден.

Не бива да ви притеснява начинът на изразяване на котировката в долари и части, еквивалентни на една осма. Така например, 1/8 е равна на 0.125 долара, 3/4 на 0.75 долара и т.н.

Стойност на обикновените акции

Съществуват два термина за стойност на акция: **номинална (par value)** и **пазарна (market value)**. Те твърде често всяват смут у инвеститорите при желанието им да узнаят "реалната стойност" на акциите. Номиналната стойност се определя още при попълването на задължителните документи, регламентиращи съставянето на корпорацията или при оторизиране на самите акции. Това е една условна стойност (arbitrary value), която отразява активите (assets) на компанията, стоящи зад всяка от акциите. Номиналната стойност се използва предимно за целите на отчетността на фирмата и няма значение за инвеститорите. Твърде често издателите на акции избират ниска номинална стойност, тъй като тя служи за основа при начисляването на някои корпоративни плащания към държавата. В редица случаи дори се пускат акции без такава стойност (no par stocks). Пример за това са обикновените акции на компании като **Exxon** и **McDonald's**, които нямат номинална стойност.

Номиналната стойност няма връзка с цената на новоемитираните акции (stock's issue price), потенциалните приходи, политиката на дивиденди и пазарната стойност.

Цената, по която новите акции се предлагат на обществеността, се определят от организацията /организациите/, подписали емисията (underwriter). При определянето на тази цена подписникът взема под внимание капитала, който компанията иска да набере, броят на акциите, които ще бъдат издадени и предложени на обществеността, финансовото състояние на компанията, очакваните дивиденди и не на последно място цените и приходите на акциите на фирми от сродния бизнес. При определяне на цената се анализира и проявеният интерес на инвеститорите при получаване на предварителния проспект, известен на борсовия жаргон като "червена херинга" (red herring).

Подписникът на емисията /най-често банка или група от банки/ извършва голям обем аналитична работа за определяне на цена, която ще осигури бързата продажба на емисията и набиране на необходимия капитал. При окончателното определяне на цената, по която новите акции се предлагат на обществеността (public offering price), освен данните от анализа голяма роля играе и интуицията на подписника. След продажбата на новоиздадените акции на обществеността, пазарната им стойност (market value) се определя изцяло в зависимост от търсенето и предлагането им на вторичния пазар (secondary market).

ПРИВИЛИГИРОВАНИ АКЦИИ (PREFERRED STOCKS, PREFERRED SHARES)

Акциите от този тип притежават две особености, които ги поставят в привилегировано положение спрямо обикновените акции:

- 1. Компанията изплаща дивиденди първо на техните притежатели, а после на тези на обикновените акции. Това е особено важно в случаите, когато фирмата има финансови затруднения.
- 2. При фалит притежателите на привилегировани акции имат право на обезпечаване от имуществото на компанията преди притежателите на обикновените акции. Предимство пред тях имат само кредиторите, в това число притежателите на облигации на компанията.

Корпорациите пристъпват към издаване на привилегировани акции, основно по две причини:

- 1. Като алтернативен вариант между обикновените акции и облигациите;
- 2. С цел привличане на инвеститори, които искат да вложат парите си с по-малък риск, отколкото при обикновените акции. По-малкият риск се обуславя от факта, че дивидентите при привилегированите акции се изплащат преди дивидентите на обикновените акции.

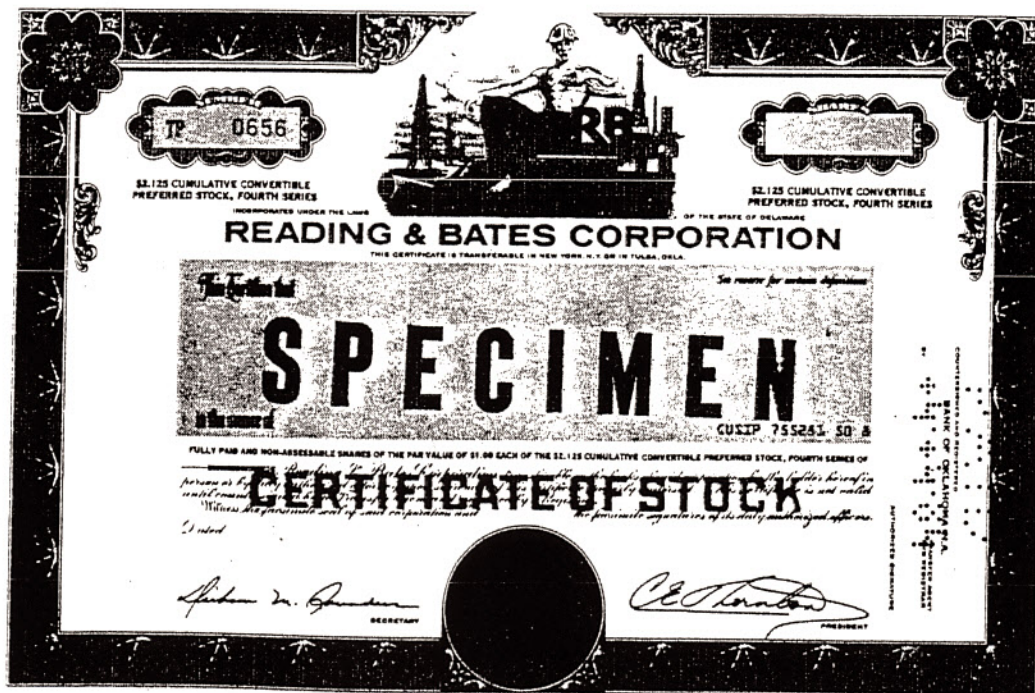
Според голяма част от авторите привилегированите акции представля-

ват "хибрид" между обикновените акции и облигациите, издавани от корпорациите: участие с дялове в собствеността на компанията както при обикновените акции и получаване фиксиран дивидент, както при облигациите. Притежателите на привилигирозани акции получават сертификат /фиг. 7/, удостоверяващ броя на притежаваните дялове и процента на фиксирания дивидент.

Наред с приликите между привилигирозаните и обикновените акции съществуват и различия, които инвеститорът трябва да познава. Притежателите на обикновени акции нямат право да участват при гласуване на важни за компанията решения (voting right) и не получават привилегията да закупуват съответен дял от пусканите в обръщение нови акции (preemptive right), преди същите да бъдат предложени на обществеността.

До 1930 г. преобладаващата част от привилигирозаните акции не са давали право на притежателите си да гласуват. Акционерите от тази категория са били "мълчаливи партньори" на собствениците на обикновени акции. Причина за това е била теорията, че докато лицата получават своите фиксирани дивиденти, не трябва да имат право на глас при управлението на компанията. По-късно някои специалисти лансират схващането, че и привилигирозаните акции следва да имат право на глас, но само в случаите, когато поради финансови или други затруднения компанията не изплати полагащите се дивиденти за съответния период.

Днес, шестдесет години по-късно, само някои корпорации издават привилигирозани акции, които дават на своите притежатели ограничено право за гласуване или пък го гарантират при настъпване на определени обстоятелства. Точната регламентация на това право се дава в проспекта на съответните акции.



Фиг. 7

Получаване на дивиденди (dividends)

Дивидентът на привилигированите акции представлява процент към номиналната стойност на акцията (par value), а при липса на такава стойност, същият се определя като фиксирана сума в долари за всяка от акциите в обръщение (each outstanding share). На борсов език е прието името на привилигированата акция да се свързва пряко с процента на дивидента. Така например акция от този вид с 10% годишен дивидент се нарича **десет процентова привилигирована (10% preferred)**.

По правило изплащането на дивиденди се извършва на тримесечие, след одобрение от съвета на директорите на съответната компания. Привилигирована акция с номинална стойност 100 долара и дивидент 10% ще донесе на своя притежател в края на годината печалба от 10 долара (\$100 x 10%) или по 2.50 дол. за всяко тримесечие.

В повечето от случаите новоиздадените привилигировани акции се предлагат на обществеността по номинална стойност (par value). Процентът или сумата на фиксирания дивидент отразява както финансовото състояние на компанията, така и общия лихвен процент в момента на издаване на акциите. Определянето на дивидент, по-висок от действащия лихвен процент, цели привличането интереса на инвеститорите към акциите на съответната компания.

Практиката показва, че пазарните цени на привилигированите акции са чувствителни към промените в общото равнище на лихвения процент. При повишаване на лихвения процент над определения за акциите дивидент, тяхното търсене спада, което от своя страна води до намаляване на цените им. При спадане на лихвения процент под нивото на дивидента, интересът към привилигированите акции нараства, което се отразява и върху покачването на цените им.

Да предположим, че притежавате привилигировани акции на компанията XYZ с пазарна стойност 100 долара и 10% дивидент, а общото равнище на лихвения процент 10%. Спадането на този процент от 10 на 5% ще доведе до покачване цената на притежаваните от вас акции. Хората са съгласни да заплатят за привилигированите акции на фирмата XYZ по-висока цена (premium), поради по-добрата възвръщаемост, която предлага дивидентът ѝ. Теоретически пазарната цена на привилигированите акции в обръщение ще се удвои, тъй като процентът на техният дивидент /10%/ е два пъти по-голям от пазарната лихва /5%/. Следователно акциите ще се продават по 200 долара /удвоената цена от 100 долара./

Съществува и обратен вариант, при който общият лихвен процент се покачва над фиксирания дивидент. Търсенето на привилигировани акции ще спадне, а инвеститорите ще се насочат към покупка на облигации или новоемитирани акции, които предлагат по-висок дивидент. Намаленият интерес към намиращите се в обръщение привилигировани акции ще доведе до спадане на пазарната им стойност. При това положение акциите ще се продават по цена, по-ниска от номиналната им стойност (sell at discount).

Освен лихвеният процент съществено влияние върху цените на привилигированите акции оказва и доверието на инвеститора. Ако една компания изпитва финансови затруднения, ръководството ѝ може да реши да

задържи за известно време плащането на дивиденди или пък да заплати само част от тях. Подобна ситуация ще разколебае вярата на акционерите в сигурността на техните инвестиции. Те ще започнат да продават своите дялове от несигурната компания, а новите инвеститори ще бъдат предпазливи при покупка на акции от същата. Крайният резултат ще бъде спадане цените на съответните акции и преориентиране на средствата към покупка на ценни книжа, обещаващи добра възвръщаемост на вложените средства.

Типове привилегировани акции (preferred stock types)

Корпорациите издават и пускат в обръщение различни типове привилегировани акции. Познаването характеристиките на всеки от тях е от особена важност за инвеститора. Той трябва да насочи средствата си към вид, който отговаря най-пълно както на инвестиционните му цели, така и на финансовите му възможности. Изборът може да се извърши между следните типове:

- *кумулятивни привилегировани акции (cumulative preferred);*
- *привилегировани акции с променлив дивидент (adjustable rate preferred – ARP);*
- *привилегировани акции с право на допълнителен дивидент (participating preferred);*
- *конвертируеми привилегировани акции (convertible preferred);*
- *привилегировани акции, които компанията може да изтегли от обръщение (callable preferred).*

Кумулативни привилегировани акции (cumulative preferred stocks)

Ако компанията не изплати дивидентите за изминал период /година, тримесечия или тримесечие/, притежателите на акции от този тип, имат право да получат неизплатените суми в кумулиран /натрупан/ вид преди разпределянето на каквито и да е дивиденди по обикновените акции.

Да приемем, че компанията XYZ е определила за своите привилегировани акции годишен дивидент на стойност 10 долара за дял. По финансови съображения ръководството на компанията решава да задържи изплащането на дивиденди за първите две тримесечия на годината. За този период всяка акция трябва да донесе на притежателя си 5 долара ($2 \times \$2.50$). През третото тримесечие приходите на фирмата се стабилизират и съветът на директорите ѝ решава да изплати полагащия се дивидент в размер на 2.50 долара. Кумулативният характер на акцията налага изплащането и на пропуснатите дивиденди, в резултат на което собственикът на всяка акция ще получи за трите тримесечия сумата от 7.50 долара ($\$5 + \2.50). Статистиката показва, че през последните тридесет години на пазара са предлагани изключително акции с кумулативен характер, с цел привличане на инвеститорите.

Ако притежаваните акции са от **некумулятивен тип (noncumulative preferred)**, при възникване на ситуация като горната, компанията не е задължена да изплати на собственика пропуснатите дивиденди. Акционерите получават дивиденд само за последното тримесечие. Ако използваме горния пример, това ще означава, че на инвеститора няма да бъдат

изплатени дивидентите за първите две тримесечия на годината в размер на 5 долара ($2 \times \$2.50$), а само 2.50 долара за третото тримесечие.

Привилигировани акции с променлив дивидент (adjustable rate preferred stocks)

Както личи от името, акциите от този тип нямат фиксиран дивидент. Обикновено неговата величина в момента на издаване на акциите е малко по-висока от действащия в момента лихвен процент или пък се изчислява по формула, приета от издателя на акциите. Някои компании са възприели клауза, според която актуализирането на дивидента се извършва на всеки 49 дни. Смята се, че определеният по този начин процент на дивидента отразява краткосрочния лихвен процент, откъдето идва и името на акциите от тази група – **отразяващи паричния пазар (money market preferred)**.

Съществува и друга, широко разпространена разновидност, наречена **привилигирована акция с процент, определен на аукцион (auction preferred)**. И тук актуализирането се извършва всеки 49 дни, но акционерите имат право да приемат или да отхвърлят предложения им дивидент. Отхвърлянето на предложения процент поставя пред страните две възможности:

- **завишаване на дивидента до приемлив за акционерите размер.** Това обаче поставя компанията пред опасността искането на инвеститорите да се разминава с интересите ѝ, особено в момент на затруднено финансово положение;
- **обратно изкупуване на акциите по номиналната им стойност (at par value).**

Възможността за актуализиране на дивидента в съответствие с общия лихвен процент свежда до минимум риска от неблагоприятно отклонение. С коригирането на дивидента всеки 49 дни се постига равновесие между неговия размер и общото равнище на лихвения процент.

Привилигировани акции с право на допълнителен дивидент (participating preferred stocks)

С тяхното емитиране някои компании позволяват на акционерите да получат допълнителен дивидент под формата на премия (bonus dividend). Това става, когато общият размер на декларираните дивиденти превишава нормалния дивидент на привилигированите акции. Приемаме, че компанията XYZ декларира дивиденти за 1991г. на обща сума от 300 000 долара. Фирмата е издала: 20 000 обикновени акции с номинална стойност (par value) от 10 долара и 10 000 привилигировани акции с номинална стойност от 100 долара и фиксиран дивидент от 8% (8% preferred). За дивиденти по привилигированите акции компанията изплаща 80 000 долара ($10\,000 \text{ акции} \times \$100 \times 8\%$) или по 8 долара за дял ($\$100 \times 8\%$). За обикновените акции се взема решение да се заплати дивидент в размер на 5 долара за дял, което изразено в обща сума прави 100 000 долара ($20\,000 \text{ акции} \times \5). Изплатената дотук сума на дивиденти по двата вида акции е 180 000 долара ($\$80\,000 + \$100\,000$). Остават 120 000 долара ($\$300\,000 - \$180\,000$), които трябва да бъдат разпределени като допълнителен дивидент, пропорционално на общата номинална стойност на акциите от двата вида. За целта се използва следната формула:

$$\frac{Og \times Oнса}{Oнсва}$$

където:

Og – останали дивиденсти

Oнса – обща номинална стойност на акциите /привилигировани и обикновени/

Oнсва – обща номинална стойност на всички акции – привилигирован + обикновени

Ще заместим с цифри поотделно първо за привилигированите, а след това за обикновените акции:

привилигировани акции

$$\frac{\$120\,000 \times \$1\,000\,000}{\$1\,200\,000} = \$100\,000$$

За привилигированите акции ще се разпределят допълнителни дивиденсти на стойност 100 000 долара.

обикновени акции

$$\frac{\$120\,000 \times \$200\,000}{\$1\,200\,000} = \$20\,000$$

За обикновените акции ще се разпределят допълнителни дивиденсти на стойност 20 000 долара.

Получи се пропорционално разпределение на останалите 120 000 долара (\$100 000 + \$20 000). След разпределянето на допълнителни дивиденсти всяка привилигирована акция ще получи дивидент от 18 долара (\$8 + \$10), а всяка обикновена – 6 долара (\$5 + \$1).

За общо съжаление на инвеститорите повечето от издаваните днес привилигировани акции не дават възможност за получаване на допълнителен дивидент (nonparticipating preferred).

Конвертируеми привилигировани акции (convertible preferred stocks)
Притежателите на привилигировани акции от този вид имат право да ги превръщат в обикновени акции от същия издател. Тази възможност е доста привлекателна за инвеститорите, които са съгласни да приемат и по-нисък дивидент за сметка на конвертируемостта. Сроковете и условията на замяната се определят предварително, още в момента, когато акциите се пускат за продажба на обществеността. Приемаме, че компанията XYZ издава конвертируема привилигирована акция със стойност 100 долара и съотношение на превръщане 3 : 1. Това дава право на техния притежател в удобен за него момент да размени всяка акция от

този тип за три обикновени акции. Съотношението на замяната е определено предварително и не се влияе от промените в пазарните цени на акциите от двата типа. Промяна може да настъпи само при раздробяване на акциите (stock split) или разпределянето на дивидент в допълнителни дялове (stock dividends).

Да предположим, че в портфейла си имате привилигировани акции на компанията XYZ, всяка с номинална стойност от 100 долара и съотношение на размяна 10 : 1. В момента пазарната цена на привилигированата акция е 100 долара, а на обикновената – 10 долара. В този случай между цената на една конвертируема привилигирована акция (100 долара) и цената на 10-те обикновени акции (10 x \$10) съществува равенство /паритет/. Ако сега се възползвате от правото си да превърнете привилигированите си акции в обикновени, това ще стане по паритетна цена (parity price). Срещу всяка привилигирована акция от 100 долара ще получите 10 обикновени акции на същата обща стойност (10 x \$10). Това е случаят, в който цените на двата вида акции се движат в тандем.

В действителността пазарни или други фактори твърде често предизвикват движение на цените, противоположно на паритета. За притежателите на конвертируеми привилигировани акции подобно отклонение може да се окаже твърде благоприятно.

Нека се върнем отново към горния пример с акциите на компанията XYZ, за да видим какво би станало, ако поради покачване на общия лихвен процент цената на привилигированата акция спадне от 100 на 85 долара, а поради постигането на добър финансов резултат и повишено търсене цената на обикновената акция се покачи от 10 на 11 долара. При разменно съотношение 10 : 1 срещу всяка привилигирована акция с цена 85 долара могат да се получат обикновени акции на стойност 110 долара (10 x \$11), които реализирани на пазара ще донесат печалба от 25 долара (\$110 – \$85).

На практика нарушаването на равновесието между цените на акциите, участващи в размяната може да просъществува много кратко време. При подобна ситуация се намесва арбитраж от професионални търговци, които извършват поредица покупки и продажби и възстановяват нарушения паритет. Това, от което може да се облагодетелства инвеститорът, предприел замяната, е получаването на повече акции от компанията. Нарастването на тяхната цена заедно с изплащаните дивиденди ще му донесе по-голяма печалба от привилигированите акции. Интерес от издаването на конвертируеми акции има и компанията, която в замяна на възможността за конвертиране определя по-нисък фиксиран дивидент и по този начин спестява средства.

Привилигировани акции, които компанията може да изтегли от обръщение (callable preferred stocks)

При издаване на акции от този вид се предвижда клауза за "повикване" (call feature). Тя дава право на компанията-издател да закупи обратно пуснатите в обръщение акции, като заплати на техните притежатели номиналната им стойност (par value) или малка премия над нея. До подобно действие се прибегва, когато общият лихвен процент спадне значително под фиксирания дивидент. Ако компанията XYZ е издала привилигировани акции с дивидент 14%, а пазарният лихвен процент спадне до 8%, ръководството може да прибере към изкупуване на

продадените акции и пускане в обръщение на акции с дивидент от 8%. Разликата от 6% между дивидента и лихвата е благоприятна за компанията /тя ще спести средства/ и неблагоприятна за инвеститора. Притежателят на привилигировани акции със стойност 100 долара и дивидент 14% трябва да получи по 14 долара ($\$100 \times 14\%$) за всяка от акциите. При пускане на нови акции със същата стойност /100 дол./, но намален дивидент – 8%, акционерите ще получат по 8 долара ($\$100 \times 8\%$). При изкупуване на акциите с дивидент от 14%, компаниите заплащат известна премия над номиналната цена, но това компенсира само част от загубата на инвеститорите. Ето защо в периоди на спад в нивото на общия лихвен процент инвеститорите нямат интерес от притежаване на такива акции.

В практиката е придвидена възможност за постигане на компромисно решение, което не накърнява интересите на страните. Това се постига с емитиране на привилигировани акции със защита срещу "повикване" (call protection), които компанията няма право да изкупи преди изтичане на определен срок. Едва след този период (обикновено 5 години), акциите могат да бъдат изкупени обратно от компанията, с изплащане на надбавка върху номиналната им цена. Тази премия е най-висока през първата година след изтичане на "мораториума" за изкупуване и намалява постепенно с настъпването на всяка следваща година. Това може да се види от следния пример, при който на 1 юли 1992 г. компанията XYZ пуска привилигирована акция с номинална стойност 100 долара и клауза, която не позволява изкупуването ѝ в продължение на 5 год. от датата на издаване. На 1 юли 1997 год. ограничението изтича, а премията над номиналната стойност на акция от този момент е в размер на 5% от нея. Цената на акцията става 105 долара ($\$100 + \5). През всяка следваща година премията ще намалява с 1% както следва:

- 1 юли 1998 г. премия 4% – 104.00 дол.
- 1 юли 1999 г. премия 3% – 103.00 дол.
- 1 юли 2000 г. премия 2% – 102.00 дол.
- 1 юли 2001 г. премия 1% – 101.00 дол.

През 2002 година акцията ще достигне своята номинална стойност от 100 долара.

Докато трае защитата срещу повикване (call protection) инвеститорът получава фиксирания дивидент, независимо от промените в общия лихвен процент. Фирмата-издател на акциите може да му предложи изкупуване едва след изтичането на петгодишния период, като трябва да му заплати номиналната стойност, плюс премията за съответната година.

Когато едно лице реши да закупи привилигировани акции, трябва да разбере дали не съдържат клауза за повикване (call option), която позволява на компанията да си "поиска обратно" акциите, ако настъпи спад в общия лихвен процент. При положение, че инвеститорът се е насочил към покупка на акции със защита срещу повикване (call protection) от особено значение за него е да разбере в коя фаза се намира акцията – дали е в началото или края на защитния период. Ако инвеститорът не обърне внимание и закупи акции, намиращи се в края на периода, той може да бъде неприятно изненадан от желанието на компанията да поиска изкупуване на акциите.

Избор на привилигировани акции

Преди да пристъпят към покупка на привилигировани акции, инвеститори-те имат възможност да се запознаят с данните от системата за оценка, разработена от две специализирани фирми в САЩ за финансова информация: **Moody's** и **Standard and Poor's**. Те използват три буквени символа: **a, b, и c**, които разполагат поотделно и в комбинация. На фиг. 8 е дадена таблица, съдържаща оценките на всяка от двете фирми и обяснение на тяхното значение.

Moody's	S & P	Meaning
aaa	AAA	Superior quality preferred stock with excellent asset protection and the least risk of dividend nonpayment.
aa	AA	Excellent quality preferred stock with good earnings and asset protection and little risk of dividend nonpayment
a	A	Very good quality preferred stock with adequate levels of earnings and asset protection. Dividend nonpayment risk is somewhat greater than the preceding rating.
baa	BBB	Adequate quality preferred stock with sufficient earnings and asset protection for the short term. Long-term prospects of dividend payment involve some risk.
ba	BB	First speculative rating for preferred stock. Asset protection for stock may be sufficient at present, but insufficient to withstand long-term adversity.
b	B	This rating (and those that follow) denotes an undesirable issue of preferred stock.
caa	CCC	Preferred stock may have defaulted on dividend payments.
ca	CC	Very risky and likely to be in default and in arrears on dividend payments. Little likelihood that back payments will be made up.
c	C	Lowest rated and most risky preferred stock. Issue has extremely poor prospects of achieving investment rating.

Фиг. 8

Ето и значението на всеки от редовете в таблицата:

aaa	AAA	– Привилигирована акция с превъзходно качество, отлично защитена с активи и криеща най-малък риск от неизплащане на дивиденкти
aa	AA	– Привилигирована акция с отлично качество, добри приходи и защита с активи, криеща малък риск от неизплащане на дивиденкти

a	A	– Привилигирована акция с много добро качество, с адекватна степен на приходи и защита с активи. Рискът от неизплащане на дивиденди е малко по-голям от предишните видове
baa	BBB	– Привилигирована акция с добро качество, достатъчни приходи и защита с активи за кратко време. Дългосрочните перспективи за изплащане на дивиденди крият известен риск.
ba	BB	– Първа спекулативна оценка за привилигирована акция. Защитата с активи може да е достатъчна за настоящия момент, но е недостатъчна, за да издържи в един по-продължителен период.
b	B	– Тази оценка и следващите след нея показват нежелателна /непрепоръчителна/ покупка на привилигированата акция.
caa	CCC	– Привилигирована акция, която може да не успее да изплати дивиденди.
ca	CC	– Много рискована и съдържаща опасност от неизплащане на дивиденди. Минимална възможност за изплащане на пропуснати дивиденди.
c	C	– Привилигирована акция с най-ниска оценка и най-висок риск. Притежава изключително малка възможност за постигане на по-висока оценка.

Първото означение на всеки ред е на фирмата **Moody's**, а **второто** на **Standard and Poor's**. Най-висока е оценката, съставена от буквата **a**. С преминаването на оценките към буквата **b**, качеството на акциите намалява, а присъствието на буквата **c** говори за ниско качество.

Привилигированите акции днес

В изложението дотук се запознахте с основните характеристики на класическия тип привилигировани акции. В голяма част от издаваните днес акции са включени някои нови характеристики, чието значение е важно за инвеститорите. Теоретически привилигированите акции имат неопределен живот, но това правило има и изключения. Голяма част от привилигированите акции са свързани с набирането на "топящ се фонд" (sinking fund provision), което позволява "пенсioniрането им" след изтичане на определен период от издаването им. Обикновено "продължителността на техния живот" е 10 години. През този период компанията-издател на акциите започва набирането на средства в специален фонд, наречен "топящ се" (sinking fund). Набраните в него средства се използват за изкупуване на акциите при "пенсioniрането им". Суми от фонда не могат да се отклоняват за цели, извън предназначението му.

Забелязва се тенденция към намаляване броя на компаниите, които издават привилигировани акции с определена номинална стойност (par value). Корпорациите предпочитат издаването на привилигировани акции

бро
и
на
ите

без номинална стойност (no-par preferred). При това положение дивидентът е фиксирана сума в долари за дял /акция/, а не процент към номиналната стойност.

нво,
за
за

Внимание заслужава и замяната на привилигировани акции с фиксиран дивидент с такива, които притежават дивидент, чиято стойност може да бъде актуализирана в съответствие с промените в равнището на общия лихвен процент (adjustable rate). Това позволява на издателя на акциите да променя периодически дивидента, като го привежда "в крак" с преобладаващия лихвен процент.

Зана
ьчна
а да

Ват
на

спее

от
ална
ати

са и
алка
з.

ю на
а. С
ите

и на
ите
ие е
имат
и от
онг"
ича-
тел-
а-из-
ронг,
зват
я не

ито
(par
кции