

УДК 336

***МЕХАНИЗМ ВЫКУПА АКЦИЙ: ПРИЧИНЫ И ПОСЛЕДСТВИЯ  
ПРИМЕНЕНИЯ***

***Егорова А.О.***

*студент,*

*Финансовый университет при правительстве Российской Федерации,*

*Москва, Россия*

**Аннотация:** В данной статье рассмотрены основные мотивы менеджмента в процессе осуществления обратного выкупа акций, заключающиеся, прежде всего, в увеличении рыночной стоимости компании. В исследовании отражены не только позитивные, но и негативные последствия применения данного механизма, как для компании, так и для ее акционеров, а также особенности налогообложения процедуры обратного выкупа и соответствующие преимущества выкупа перед осуществлением дивидендных платежей. Кроме этого, проанализирована активность западных и российских компаний в области применения механизма выкупа акций, причины его непопулярности на российском фондовом рынке, а также приведены рекомендации для российских корпораций, способствующие росту осуществления обратного выкупа акций, а соответственно и увеличению благосостояния собственников.

**Ключевые слова:** обратный выкуп акций, дивидендные выплаты, акционеры, инвестиционная привлекательность, рыночная стоимость, денежный поток

***SHARE BUYBACK MECHANISM: CAUSES AND CONSEQUENCES OF  
THE APPLICATION***

***Egorova A.O.***

*student,*

*Financial University under the Government of the Russian Federation,  
Moscow, Russia*

**Аннотация:** This article discusses the main motives of management in the process of repurchasing shares, which are primarily to increase the market value of the company. The study reflects not only the positive but also the negative consequences of using this mechanism for both the company and its shareholders, as well as the tax features of the repurchase procedure and the corresponding advantages of the repurchase before making dividend payments. In addition, the activity of Western and Russian companies in the field of using the share repurchase mechanism, the reasons for its unpopularity on the Russian stock market, and recommendations for Russian corporations that contribute to the growth of the implementation of share repurchases, and, consequently, increase the welfare of owners, are analyzed.

**Keywords:** share buyback, dividend payments, shareholders, investment attractiveness, market value, cash flow.

Компании распределяют денежные средства между акционерами либо в форме дивидендов, либо путем выкупа у них акций. В мировой практике обратный выкуп является одним из наиболее популярных инструментов распределения денежных средств между акционерами, но в российской экономике данный механизм в настоящее время еще не получил должного распространения. Стоит отметить, что инвестор, рассматривающий российский фондовый рынок в качестве возможного варианта своих инвестиций, уделяет пристальное внимание дивидендной политике предприятия, что связано с некоторой степенью неопределенности отечественного рынка капитала, волатильностью сырьевых рынков и политической нестабильностью. В связи с этим вопрос об определении

компанией дивидендной политики и использовании обратного выкупа акций в частности является весьма актуальным с точки зрения рассмотрения мотивов решений менеджмента, а также перспектив развития компании, применяющей данный механизм.

Рассматривая различные методики выплаты дивидендов с практической стороны, следует учитывать, что когда менеджеры решают вопрос о дивидендной политике, главный вопрос состоит в том, чтобы обеспечить акционерам «справедливый» уровень дивидендов, а также поддерживать стабильные дивидендные выплаты. Это связано с тем, что на резкие снижения дивидендов рынок может негативно среагировать падением котировок акций [2]. Так, менеджеры стараются «сгладить» дивидендные платежи, каждый год лишь частично продвигаясь к нормативному коэффициенту. При этом они изучают не только ретроспективную динамику прибыли, но и пытаются спрогнозировать финансовые результаты деятельности на перспективу. Например, если денежные потоки компании в какой-то период возрастают, то менеджмент с низкой степенью вероятности будет продолжать повышать дивидендные выплаты, не будучи уверенным, что и в дальнейшем сможет поддерживать выплаты акционерам на высоком уровне. В этом случае компании используют временный приток денежных средств, прибегая к выкупу акций.

В ходе осуществления выкупа акций прибыль компании распределяется среди акционеров посредством приобретения части собственных акций. В результате выкупленные акции могут быть полностью погашены, что приводит к уменьшению акционерного капитала компании. Однако у компании есть возможность не списывать часть акций, отражая их в балансе в качестве казначейских с целью дальнейшего их перевыпуска при наиболее благоприятной рыночной конъюнктуре с точки зрения менеджмента [1].

Выкуп акций может осуществляться через различные механизмы:

- выкуп акций на открытом рынке по рыночной цене;
- выкуп по фиксированной цене;
- выкуп путем проведения голландского аукциона.

В первом случае компания осуществляет выкуп акций на бирже на рыночных условиях на момент проведения сделки. Необходимо учитывать, что объемы выкупа акций у компаний могут достигать значительных размеров, что находит свое отражение в существенном изменении баланса спроса и предложения, и как следствие в росте биржевых котировок акций компании. По этой причине выкуп акций зачастую растянут во времени. Более того, менеджмент компаний зачастую выкупает акции с рынка именно в период снижения их котировок, ориентируясь прежде всего на долгосрочные факторы развития компании [5]. При использовании второго механизма – выкупа акций по фиксированной цене – акционерам объявляется цена выкупа, количество акций, которые будут выкуплены, а также продолжительность периода обратного выкупа. И наконец, выкуп акций посредством проведения голландского аукциона позволяет менеджменту произвести покупку акций по наиболее низкой цене. Это связано с тем, что акционеры подают заявки на продажу акций с указанием цены и количества, а компания в свою очередь отбирает и удовлетворяет заявки с минимальной ценой.

Выкуп акций, как и дивиденды, служит для того, чтобы обеспечить акционерам доходность на их инвестиции. Однако в отличие от дивидендов выкуп акций — это чаще всего разовое мероприятие. Как уже было упомянуто, компании обычно предпочитают выкуп акций временному повышению дивидендов. Так, объявляя о выкупе акций, компания вовсе не берет на себя долгосрочное обязательство зарабатывать и распределять больше денег. В связи с этим, можно утверждать, что выкуп акций несет в себе совсем иной информационный посыл, нежели дивидендные платежи. А

именно, компании сообщают инвесторам, что они имеют больше свободных финансовых ресурсов, чем они способны прибыльно инвестировать. Таким образом, менеджмент прибегает к механизму выкупа акций в том случае, когда у компании нет выгодных инвестиционных проектов, обеспечивающих доходность не ниже требуемой доходности по акциям компании и обеспечивающих увеличение ее стоимости [3].

Кроме этого, в условиях наличия асимметрии информации руководство компании может использовать выкуп акций для передачи информационного сигнала инвесторам о неценности акций [10]. Действительно, если компания проводит выкуп акций, причем, по цене выше рыночной стоимости ценных бумаг, то это говорит о том, что менеджмент уверен в перспективах развития компании и росте курсовой стоимости акций.

Среди финансистов распространено мнение, что в результате проведения выкупа акций компания теряет некий объем финансовых ресурсов, которые могла бы выгодно инвестировать. Однако более целесообразным представляется рассмотрение процедуры выкупа акций как инвестиции компании в саму себя – на приобретение собственных акций. А это означает, что у менеджмента есть четкое видение стабильного развития компании и улучшения финансовых показателей в будущем [7]. Таким образом, для инвесторов выкуп акций служит определенным информационным сигналом при оценке перспективности и инвестиционной привлекательности компании.

При рассмотрении процедуры выкупа акций необходимо уделить внимание вопросам налогообложения, поскольку механизмы выплаты денежных дивидендов и выкупа акций имеют различия в данном аспекте. Необходимо понимать, что в процессе выкупа акций, инвестор платит налог на прирост капитала, а именно на сумму положительного изменения курсовой стоимости акций. И в случае, когда дивиденды облагаются налогом по более высоким ставкам, нежели приращение капитала, фирмам следует

Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

платить более низкие дивиденды, распределяю оставшуюся часть нераспределённой прибыли путем выкупа акций. Проводя дивидендную политику в этом направлении, корпорации могут обратить дивиденды в прирост капитала, что в свою очередь будет способствовать уменьшению налоговых платежей инвесторами [9].

В рамках исследуемого вопроса необходимо отметить основные последствия применения практики обратного выкупа. В первую очередь – это повышение инвестиционной привлекательности для потенциальных инвесторов компании. Как уже отмечалось ранее, на выкупленные акции не распределяется прибыль компании и не начисляются дивиденды. Это значит, что на каждую акцию будет приходиться большая доля прибыли компании и дивидендных выплат, даже в случае, если финансовые результаты компании сохраняются на прежнем уровне. Данный феномен способствует привлечению потенциальных инвесторов и тем самым увеличению рыночной стоимости акций компании.

Как правило, после выкупа акций компания характеризуется более высокими показателями эффективности работы компании, в частности увеличивается показатель рентабельности собственного капитала, являющийся для многих инвесторов одним из наиболее наглядных показателей эффективности деятельности компании. Это связано с тем, что в ходе применения механизма обратного выкупа акций, собственный капитал компании уменьшается.

С другой стороны необходимо отметить, что обратный выкуп может иметь и негативные последствия для компании, исказить реальную финансовую картину. Даже небольшой по объёму выкуп акций может привести к значительному уменьшению собственного капитала, так как выкупленные акции компанией отражаются по рыночной цене, а до этого они отражались в балансе по номиналу (рыночная цена, как правило, многократно превышает номинальную цену акции) [4]. Как следствие, это

Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

накладывает негативный отпечаток на оценку финансовой устойчивости компании, особенно если компания имеет значительную долговую нагрузку.

Практика западных рынков показывает, что на проведение обратного выкупа иностранные компании направляют больше денежных средств, чем на выплату дивидендов. Согласно исследованию Goldman Sachs Global Investment Research [8] выкуп акций компаний S&P500 вырос на 50% до рекордного максимума в 2018 году, составив более \$ 800 млрд. долларов. Кроме этого современная практика применения дивидендов характеризуется не только увеличением объемов выкупов, но количеством компаний, применяющих их. Так, число фирм S&P500, выкупивших хотя бы часть своих акций в течение предыдущих 12 месяцев, увеличилось со 196 компаний в 1992 году до 424 в 2018 году. Основопологающую причину, по которой компании увеличивают выкуп акций по отношению к дивидендам, Асват Дамодаран видит в том, что выкупы предоставляют менеджменту большую гибкость для увеличения и уменьшения суммы денежных средств, возвращенных акционерам.

Однако необходимо отметить, что программы обратных выкупов акций недооценены российскими компаниями, несмотря на то, что они являются действенным инструментом создания дополнительной стоимости. Согласно исследованию, подготовленным БКС [6], только 20% средств, выплаченных акционерам российских компаний в 2010–2017 гг., были распределены с помощью выкупа акций. В то время, как на американском фондовом рынке через механизмы обратного выкупа акций в 2010–2017 гг. было распределено около 58% всех денежных средств, выплаченных акционерам. Кроме этого, аналитики БКС опросили 40 портфельных управляющих компаний. Результаты опроса показали, что абсолютное большинство (76%) предпочитают получать доход на инвестиции в виде дивидендов.

Исходя из приведенных данных, можно выделить несколько причин непопулярности данной методики распределения прибыли среди акционеров

Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

на отечественном рынке. Со стороны компаний это, прежде всего, большее число технических сложностей, связанных с проведением обратного выкупа по сравнению с дивидендными выплатами. Но большее влияние на политику компании в этой сфере оказывают предпочтения самих инвесторов, большинство из которых испытывают недоверие к механизму обратного выкупа и предпочитают стабильные дивидендные выплаты единовременным выкупам.

Суммируя все вышесказанное, следует отметить, что обратный выкуп акций, это благоприятный процесс для инвесторов, положительно сказывающийся на котировках акций компаний. Причем эффект от применения данного механизма можно наблюдать, как в краткосрочной перспективе за счет увеличения курсовой стоимости акций, так и в долгосрочной перспективе, за счет увеличения дивидендной доходности и инвестиционной привлекательности компании. Рассматривая российские реалии в данном аспекте, стоит отметить, что компаниям необходимо проводить тщательную работу с миноритариями с целью повышения финансовой грамотности и внедрения в российскую практику более эффективных инструментов создания стоимости, уже получивших большое распространение в мировой практике.

#### **Библиографический список:**

1. Асаул А.Н., Войнаренко М.П., Пономарева Н.А. Корпоративные ценные бумаги как инструмент инвестиционной привлекательности компаний. Под ред. д.э.н., профессора А.Н. Асаула. – СПб: АНО «ИПЭВ», 2008. -288 с.
2. Брейли Ричард, Майерс Стюарт Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Н. Барышниковой. — М.: ЗАО «Олимп—Бизнес», 2008. — 1008 с: ил. ISBN 978-5-9693-0089-7 (рус.)



3. Пономарева С.В., Железнова И.В. Особенности проведения обратного выкупа акций компаниями в России // Вестник Пермского национального исследовательского политехнического университета. Социально-экономические науки. – 2017. – № 2. – С. 165-178.
4. Попов А.В. Некоторые проблемы принудительного выкупа акций // Законодательство. – 2018. – № 9. – С. 24-34.
5. Сибова Н.М. Практика обратного выкупа акций // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. – 2017. – № 4 (52). С. 3-13.
6. Терентьева А.Н., Петлевой В.К. БКС: Российские компании пренебрегают обратными выкупами // Ведомости. – 2017. [Электронный ресурс]. –URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2017/07/31/727066-rossiiskie-obratnimi-vikupami> (дата обращения 31.07.2019)
7. Тюркина А.А. Влияние объявлений об обратном выкупе акций на стоимость компаний на российском рынке // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. Вступление. Путь в науку. – 2018. – № 4 (16). – С. 148-154.
8. Goldman Sachs Global Investment Research. Buyback realities. –2019.
9. Lintner. Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings, and Taxes // American Economic Review. 46: 97—113. 1956. May.
10. Miller M. and Rock K.. Dividend Policy under Asymmetric Information//Journal of Finance. 40: 1031—1052. 1985. September.

*Оригинальность 78%*