

Шехватов Антон Владимирович

студент

ФГАОУ ВПО «Национальный исследовательский
университет «Высшая школа экономики»

г. Москва

Выкуп собственных акций корпорациями

***Аннотация:** в статье рассматриваются вопросы, связанные с выкупом компанией собственных акций, приводится формула расчета рыночной цены акции, выделяются положительные стороны выкупа акций, а также его отрицательные последствия.*

***Ключевые слова:** акция, выкуп акций, рыночная цена акции, дивиденды, прибыль, темп роста дивидендов.*

Обыкновенная акция – основной инструмент, с помощью которого корпорация привлекает акционерный капитал. Обратный выкуп – выкуп эмитентом собственных акций. Он выполняется по различным причинам, о которых я расскажу в данном эссе.

В большинстве случаев выкуп акций компанией считается показателем избытка наличных средств, однако нередко является вынужденной мерой, направленной против падения рыночной стоимости компании. В результате этой операции увеличивается чистая прибыль на акцию, что влечёт за собой рост доверия к фирме среди инвесторов и позитивно сказывается на курсовых показателях. Обратный выкуп акций для их последующего аннулирования позволяет избежать размытия капитала предприятия вследствие эмиссии новых ценных бумаг.

Рыночная цена акции обычно равна средней цене, из всех тех, которые предлагают инвесторы, то есть разные люди готовы купить акцию по своей определённой цене. Причём эту цену, которую намерен заплатить вкладчик, можно описать с помощью модели роста Гордона [1].

$$P = \frac{Div_0 * (1 + g)}{Re - g} = \frac{Div_1}{Re - g}$$

Div_0 – дивиденды в текущем периоде;

g – темп роста дивидендов;

Re – требуемая (ожидаемая) доходность;

Div_1 – прогнозируемые дивиденды в следующем периоде.

Чем большую доходность компании ожидает инвестор, тем большую сумму за акцию он готов заплатить. Модель роста Гордона работает по двум предположениям:

- 1) дивиденды растут с постоянным темпом роста (всегда);
- 2) темп роста дивидендов меньше требуемой доходности инвестиций ($Re > g$).

В последнее время компании на американских рынках тратят рекордные количества денег на выкуп своих собственных акций. Сейчас наблюдается эпоха слабого экономического роста и низких процентных ставок из-за кризиса в 2007-2008 годах. От Apple до Walmart, самые прибыльные и известные компании имеют большие схемы выкупа собственных акций. IBM тратит на выкуп акций в два раза больше, чем на исследование и развитие. Данное явление становится популярным даже в консервативных корпоративных культурах и других странах, и это пугает множество инвесторов. Так, во главе с такими фирмами, как Toyota и Mitsubishi, Японские компании выкупают рекордное количество своих акций.

Выкуп акций имеет много положительных сторон. Например, при сокращении выплачиваемых дивидендов можно избежать неуправляемого сброса акций мелкими акционерами. Это добавляет компании устойчивость и стабильность.

Помимо того, можно без ущерба для стоимости компании направлять больше прибыли на поддержание бизнеса в сложных условиях (снизить размер выплачиваемых дивидендов, чем больше акций принадлежат компании, тем больше шансов провести решение о сокращении или замораживании выплат дивидендов в пользу инвестиций в рабочий капитал компании, например).

Также при соизмеримости роста бизнеса компании с ростом экономики, при спаде экономики идёт спад в компании, падает цена акций и размер дивидендов. В этих условиях компания может стать жертвой недружественного поглощения (если дешевеющие акции скупает кто-то типа Ричарда Гира из «Красотки»). Выкуп акций компанией снижает этот риск.

Опять же, в условиях снижения стоимости компании, ей выгодно выкупить дешевеющие акции, так как при росте экономики, когда потребуются инвестиции в развитие, акции можно будет продать с премией и направить больше средств на инвестиции в развитие.

И, конечно же, когда компании начинают скупать собственные акции, то цена на них растёт, так как инвесторы понимают, что в будущем акций станет меньше. Соответственно, прибыль на каждую акцию возрастет. Это легко описывается с помощью модели роста Гордона.

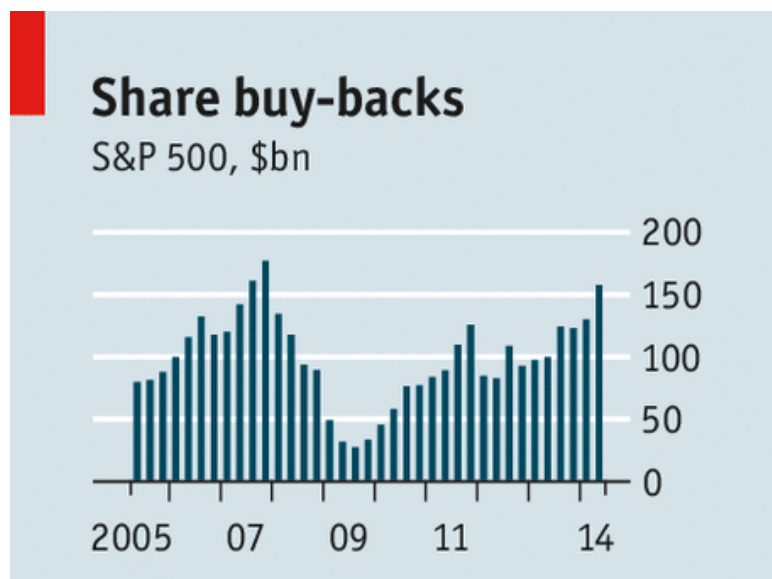


Рис. 1. Выкуп собственных акций компаниями по сведениям S&P

Но иногда ситуация может стать тревожной по ряду причин. Например, сейчас, как было сказано ранее, компании тратят запределные деньги на выкуп собственных акций. За последний год американские фирмы купили более, чем на 500 млрд долларов своих собственных акций, рекордное количество (см. Рисунок 1).

Первая причина, почему выкуп акций может иметь отрицательные последствия, это то, что компании могут переусердствовать с выкупом акций, и им может не хватить денег на инвестирование выгодных проектов в будущем. Также при уменьшении акций в обращении, прибыль на каждую ценную бумагу искусственно увеличивается. Именно поэтому менеджеры, чьи зарплаты зависят от данного показателя, могут специально выкупать большее количество акций, чем нужно, ради собственных интересов. Опять же финансовые возможности компании сокращаются, и существует риск того, что она не сможет вложиться в прибыльный проект.

Второй причиной является то, что компании выводят свои деньги за границу под видом выкупа собственных акций. Например, в 2013 году 38% фирм заплатило за выкуп собственных акций больше денег, чем они могли себе позволить [2]. Некоторые американские международные компании с довольно хорошим международным балансом на бумаге, в действительности имеют неравномерное распределение денежных потоков. Они занимают очень много денег в США, чтобы совершить выкуп собственных акций за границей и, соответственно, чтобы избежать высоких американских корпоративных налогов.

Подводя итог, можно сказать, что в текущих условиях компаниям выгоднее пускать имеющуюся прибыль на выкуп акций, так как это позволяет достичь множество целей, которые будут положительно влиять на компании. Однако если фирмы выкупают слишком много акций, то они мало того, что будут упускать выгодные проекты, но и их искусственно завышенные цены на акции неизбежно будут падать. В долгосрочной перспективе инвесторам нужно убедиться, что денежные потоки компании рассчитаны таким образом, чтобы не создавать ложные стимулы к выкупу акций. В краткосрочной перспективе должны выдаваться лицензии на инвестирование за границу желающим фирмам. И, судя по всему, так в скором времени и произойдет.

Таким образом, выкуп собственных акций имеет как преимущества, так и недостатки, поэтому его нужно осуществлять разумно.

Список литературы

1. Мишкин, Фредерик «Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков», 7-е издание: Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильяме», 2006. – 880 с: ил. – Парал. тит. англ.

2. Электронный ресурс: <http://www.economist.com/news/leaders/21616950-companies-are-spending-record-amounts-buying-back-their-own-shares-investors-should-be>.