

Влияние обратного выкупа как инструмента управления структурой капитала на доходность акций компаний на развивающихся рынках

Научный руководитель – Макарова Светлана Геннадьевна

Кулик Юлия Викторовна

Аспирант

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра финансов и кредита, Москва, Россия

E-mail: jkulik@yandex.ru

Структура капитала является одним из основных финансовых показателей компании, так как влияет не только на ее финансовую устойчивость в краткосрочном и долгосрочном периодах, но также на уровень инвестиционных рисков, потенциальные конфликты интересов между собственниками и менеджментом и т.д. Под управлением структуры капитала понимают достижение оптимального соотношения заемного и собственного капитала, которое позволяет добиться максимальной цены акций компании при неизменных инвестиционных возможностях [2]. В свою очередь, выкуп акций является не только эффективным средством распределения денежных средств акционерам компании, но и также часто используемым инструментом для управления структурой капитала. Впервые процедуру обратного выкупа акций с целью корректировки структуры капитала стали использовать в США, в 1990 г. данная процедура приобрела возросшую популярность в странах Европы, однако, только начиная с 2006 г. российские компании начали активно использовать данный инструмент оптимизации структуры капитала [1]. В тоже время динамика количества выкупов акций российскими компаниями за период 2002-2020 гг. демонстрирует, что, несмотря на пандемию COVID-19, спрос компаниями на процедуру обратного выкупа не снизился: так на московской бирже за 2020 г. было исполнено 352 выкупа, а среднегодовой темп прироста (CAGR) количества выкупов составил 28%.

Процедура обратного выкупа акций оказывает влияние на структуру капитала не только путем изменения количества акций в обращении, но и посредством влияния на котировки акций компании. В данной работе был проведен подробный анализ влияния выкупа акций на стоимость акций компаний из развивающихся стран в краткосрочном и долгосрочном периодах. С использованием метода событий была оценена избыточная доходность после анонсирования и фактического исполнения обратного выкупа на нескольких событийных окнах: в краткосрочном периоде ((-1; +1), (-3; +3), (-10; +10), (-25; +25)) и в долгосрочном ((-50; +50), (-90; +90)). В исследуемую выборку вошли 1 945 компаний и 3 443 обратных выкупов акций, проведенных на развивающихся рынках 25 стран за период 2000-2019 гг. В результате проведенного исследования были получены значимые величины положительной избыточной доходности после объявления и исполнения выкупа акций компаниями в краткосрочном периоде, которые соотносятся с исследованиями на развитых и развивающихся рынках [3, 4, 5]. Однако компании, которые только анонсировали выкуп акций без фактического исполнения в дальнейшем, демонстрировали существенное падение котировок на широких окнах событий. Кроме того, с целью анализа влияния характеристик выкупа акций, а также детерминант самой компании на избыточную доходность в результате исполнения обратного выкупа выборка была разбита на квантили. Так, существенное влияние на доходность оказали форма обратного выкупа, размеры компании и перспективы роста, положение фактической структуры капитала относительно целевого значения, а метод финансирования оказался незначим как в краткосрочном, так и долгосрочном периодах.

Таким образом, на основе проведенного исследования предлагаются рекомендации относительно характеристик процедуры обратного выкупа, а также предлагается логит-модель для анализа принятия решения относительно выкупа акций компаниями развивающихся стран.

Источники и литература

- 1) Макеева Е., Саргсян Г. Ликвидность акций и структура капитала компаний: прямое и обратное влияние // Корпоративные финансы. 2014. Т. 8. № 1.
- 2) Теплова Т. Работа на заемном капитале. Оптимум долговой нагрузки компании: от теоретических концепций к практическим модельным обоснованиям (часть 1) // Управление Корпоративными Финансами. 2013. № 4.
- 3) Chen T. Why Share Repurchases Are Not A Panacea For Increasing Share Prices // The International Journal of Business and Finance Research. 2016. Т. 10. № 3. С. 61–73.
- 4) Hsu S., Chen C., Liang Y. An empirical study of share repurchase: Evidence from Taiwan Stock Market // 2019. Т. 12. № 2. С. 14-19.
- 5) Koerniadi H., Liu M.-H., Tourani-Rad A. Share Repurchases in New Zealand // Issues in Corporate Governance and Finance. Bingley: Emerald Group Publishing Limited, 2007. С. 481–498.