

**Управление структурой капитала с использованием инструмента выкупа
акций компаниями на развивающихся рынках**

Научный руководитель – Макарова Светлана Геннадьевна

Кулик Юлия Викторовна

Студент (магистр)

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

E-mail: jkulik@yandex.ru

Одним из ключевых аспектов деятельности финансового менеджмента компаний является политика в области оптимизации структуры капитала, которая в свою очередь влияет как на долгосрочную, так и на краткосрочную финансовую устойчивость компании. В настоящее время существует множество методов управления структурой капитала. В данной работе будет рассмотрено влияние процесса выкупа акций на достижение компаниями целевой структуры капитала.

Обратный выкуп акций является эффективным инструментом корпоративного управления, так как может оказывать значимое влияние на рыночную стоимость компании, структуру собственников и финансовый рычаг [4]. Теории структуры капитала объясняют, как и почему компания может извлечь выгоду из выкупа акций. Согласно теории компромисса, фирмы, доля долга в структуре капитала которых меньше целевого уровня, могут достичь данный целевой уровень путем привлечения заемного капитала или выкупа акций: выкуп акций уменьшает собственный капитал компании, увеличивая коэффициент финансового рычага, а если выкуп проводится за счет привлечения заемного капитала, рычаг увеличивается еще больше. В развитых странах процедура выкупа акций начала широко применяться в 1990-х годах, и объемы подобных сделок растут с каждым годом [2]. В России же обратный выкуп акций эмитентом является относительно новым и не до конца изученным явлением.

В данной работе был проведен подробный анализ различных детерминант скорости приспособления к целевой структуре капитала на примере компаний стран БРИКС, проводящих выкупы акций, за период с 2005 по 2015 гг. В результате оценки скорости приспособления и целевого значения финансового рычага, используя методологию в исследовании [3], было выявлено, что в результате выкупа акций происходит подстройка структуры капитала компании к целевому значению. Кроме того, важное влияние на скорость приспособления оказывают такие факторы, как размер компании, перспективы роста компании и её уровень прибыльности, доля выкупаемых акций, а также уровень инфляции и процентных ставок в стране, что согласуется с ранее проведенными исследованиями [1, 5]. Стоит отметить, что в рассматриваемых странах компании с уровнем долга ниже оптимального значения быстрее достигают целевой структуры капитала в результате выкупа акций по сравнению с компаниями с избыточной долговой нагрузкой. Существенное влияние на скорость приспособления оказывает и денежный поток компании. Так, для компаний, у которых величина отклонения структуры капитала от целевого значения больше абсолютной величины денежного потока, скорость приспособления значительно выше при покрытии разрыва на величину денежного потока, в то время как отклонение выше данного значения покрывается существенно медленнее. В то же время для компаний, чей денежный поток выше отклонения от целевого рычага, скорость приспособления не отличается от вышеупомянутых компаний, когда они покрывают разрыв на величину денежного потока.

На основе проведенного исследования делаются выводы о том, компаниям с какими характеристиками следует проводить выкуп акций с целью корректировки структуры капитала в сторону целевого значения, а также предлагается алгоритм, который позволит компаниям на практике управлять структурой капитала и быстрее достигать целевого уровня структуры капитала при проведении выкупа акций.

Источники и литература

- 1) Andriosopoulos D., Hoque H. The determinants of share repurchases in Europe // International Review of Financial Analysis. 2013.
- 2) Bargeron L., Kulchania M., Thomas S. Accelerated share purchases // Journal of Financial Economics. 2011. №101. С. 69–89.
- 3) Bonaime A., Oztekin O., Warr R. Capital structure, equity mispricing, and stock repurchases // Journal of Corporate Finance. 2014. №26. С. 182–200.
- 4) Dittmar A. Why Do Firms Repurchase Stock? // Journal of Business. 2000. №73. С. 331–355.
- 5) Lee C., Ejara D., Gleason K. An empirical analysis of European stock repurchases // Journal of Multinational Financial Management. 2010. №20. С. 114–125.