РАЗДЕЛ XIX. МЕЖДУНАРОДНАЯ ЭКОНОМИКА

Болдина А.В., Болдина П.В.
Обратный выкуп («buyback»)

СФУ
(Россия, Красноярск)

doi: 10.18411/lj-08-2020-81

idsp: ljjournal-08-2020-81

Аннотация

В статье рассмотрена актуальность процедуры обратного выкупа как в целом, так и его значение на сегодняшний день в особых условиях развития экономики ввиду пандемии. Автором понятие обратного выкупа, причины и способы его проведения, а также составлен краткий анализ рынка ценных бумаг на примере некоторых компаний.

Ключевые слова: обратный выкуп, бай-бэк, акция, рынок ценных бумаг, компания.

В связи со сложившейся на сегодняшний день ситуацией, а именно, «бушующей» пандемией вирусной инфекции COVID-19, многие компании временно «сворачивают» свою деятельность, из-за чего у них снижается прибыль, а ценные бумаги компаний падают в цене. Чтобы не разориться окончательно, сохранить свои активы и удерживать положительные показатели акций на биржах многие компании используют весьма актуальную и действенную процедуру «обратного выкупа акций».

«Обратный выкуп акций» или *buyback* (от английского «buy» - покупка и «back» - назад, обратно) – это процесс покупки собственных акций корпорацией-эмитентом, активно проводимый за рубежом и в последние годы все чаще используемый в России. Он является некой формой инвестиций, позволяющей эмитентам вкладывать средства в собственный бизнес с минимальными рисками. Бай-бэк весьма распространен на мировом фондовом рынке, и довольно часто организации объявляют об обратном выкупе своих акций с биржи, но зачем? Дело в том, что после объявления бай-бэка складывается ситуация, когда компания выкупает бумаги у акционеров и фактически забирает из обращения на фондовом рынке часть своих акций, от чего в выигрыше остаются многие стороны (участники).

При объявлении *buyback* корпорацией решается несколько задач: снижение риска враждебных поглощений, избавление от избыточной ликвидности, улучшение соотношения прибыли на цену единицы акции, получение льгот при начислении налога на дивиденды, передача выкупленных акций служащим компании. Также существует несколько причин, которые могут послужить катализатором для осуществления *buyback*:

Во-первых, наличие в обороте компании свободных денег. Давайте представим, что существует некая развитая компания, которая не нашла рынок с достаточным потенциалом для инвестирования свободных средств. Отсутствие у этой компании вариантов направлений для нового развития может отразиться на будущих финансовых и операционных результатах. В итоге, котировки акций такой организации могут оказаться под давлением. Аналитическая группа этой компании понимает, что акции недооценили на биржевом рынке, и они начинают падать в цене. В таком случае, покупка своих же акций становится наиболее выгодным вариантом для инвестирования средств, являющихся на данный момент «мертвым грузом» для компании. Описанная ситуация в основном возникает у крупных компаний на уже сформированном рынке с

высокой конкуренцией. Тогда компания и решает ввести в оборот «плавающие» деньги посредством обратного выкупа.

Иначе говоря, зачастую, объявление о проведении обратного выкупа выдвигается корпорациями, у которых в какой-то момент накапливаются свободные наличные средства, которым не находится применения в инвестициях для развития компании по различным причинам. Тогда посредством обратного выкупа организация может себе позволить увеличить фактические доли своих крупнейших акционеров и укрепить их позиции.

Тем более, что в условиях постоянной конкуренции, если у крупной компании имеются достаточное количество свободных средств, но в то же время нет новых проработанных направлений или проектов для дальнейшего развития и вложения своих капиталов, инвесторы могут расценивать это как признак стагнации бизнеса и начнут продавать акции компании под угрозой обесценивания своих вложений.

Принцип продажи срабатывает так, что чем дешевле акции, тем легче перекупить весомые доли акций компаний. В связи с чем создается большой риск неожиданной смены собственника или поглощения. И чтобы этого не случилось, компания прибегает к обратному выкупу своих акций у акционеров, используя те самые свободные средства «из копилки».

Во-вторых, обвал рынка ценных бумаг вследствие просчета. Профессиональные брокеры часто подмечают, что многие организации объявляют об обратном выкупе акций «в случае сильного провала котировок и значительной недооценки рынком цены акций относительно их фундаментальных характеристик».[2] Но бай-бэк можно производить и на высоких уровнях цен акций, и такой buyback будет называться «возвратом денег акционерам, или альтернативными дивидендными выплатами».[2]

Как бы то ни было, по итогу, благодаря обратному выкупу образовывается повышенный (дополнительный) спрос на акции компании объявившей о нем. Но необходимо помнить, что обратный выкуп не всегда дает положительный результат, он может сыграть как за, так и против вас. Например, результатом обратного выкупа, который нанес компании вред, может стать рост долговой нагрузки корпорации и падение ее рентабельности.

В-третьих, политический «шаг» компании. Общество выкупает собственные акции с целью демонстрации веры руководства в собственный бизнес. В международной практике это является весьма удачным способом поддержания активности финансового рынка и широко используется акционерными обществами и другими корпорациями.

Например, в результате обвала рынка ценных бумаг в США в ноябре 1987 года ведущие корпорации страны провели серию обратных выкупов на общую сумму равную 9 млрд. долларов. А после событий 11 сентября 2001 года в США изменили законы, смягчив процедуру обратного выкупа ценных бумаг для поддержки финансового состояния бирж.

Позже, в 2007 году, этому примеру последовал Китай, установив аналогичные льготы для своих организаций. «Была сформирована национальная комиссия, которая кардинально упростила порядок обратного выкупа ценных бумаг предприятий. Новые правила позволяли в свободном порядке регистрировать намерение бай-бэка и удаленно информировать о выкупе национальную комиссию.» [3]

Таким образом, обратный выкуп акций – это отличный инструмент поддержки рынка в периоды его обвала.

В-четвертых, дивиденды. В большинстве зарубежных стран дивиденды облагаются большим налогом, чем доход от (курсового роста) стоимости акций. В следствие чего, крупные инвесторы теряют интерес в получении дохода через дивиденды. Агентство Moody's, исследовавшее статистику по 3000 бай-бэков ценных

бумаг на свободном рынке в промежутке с 1985 по 2005 год, привело доказательства, что по этой причине выкуп акций может использоваться, как легальный способ сэкономить на налогообложении. Moody's исследовали «налоговый эффект» при начислении дивидендов на торговых площадках США и пришли к выводу, что при уплате крупных сумм в качестве дивидендов, компании значительно уменьшали собственную стоимость. [3]

В-пятых, защита от недружественного поглощения. Выгода общества может быть связана не только с инвестированием собственных средств. Важной причиной может также являться проведение обратного выкупа в целях защиты компании от рейдерства и недружественного поглощения. [4]

Под «недружественным поглощением» (от англ. hostile takeover) [5] понимается агрессивная скупка акций одного акционерного общества другим. Иными словами, это действия инвестора по приобретению у акционеров контрольного пакета акций общества без согласия на то аналитиков самого общества. Агрессивная скупка может привести к значительным изменениям не только в составе акционеров и полной смене совета директоров, но и ведущих менеджеров общества. Кроме того, такие внезапные перемены могут привести к изменениям в финансовой политике и основным направлениям деятельности общества. На практике же выходит так, что инициатором может выступать не только внешний условный агрессор, активно скупающий все акции, но и акционер самого общества, подверженного угрозе поглощения. [6]

В такой ситуации, одним из основных способов защиты компании от недружественного поглощения как раз выступает срочный выкуп собственных акций обществом. Из-за этого акции исключаются из свободного обращения и становятся защищенными, так как переходят на «неприкасаемый» для агрессоров баланс общества. Организовать такую скупку может как само общество, находящееся под угрозой поглощения, так и «белый рыцарь» (дружественный внешний инвестор, никак не связанный с этим обществом).

В-шестых, поддержание котировок собственных акций. Например, в связи со сложившейся на сегодняшний день международной ситуацией в виду распространения пандемии коронавируса, согласно части 1 статьи 12 Федерального закона от 07.04.2020 года № 115-ФЗ [1] публичным акционерным обществам с 7 апреля 2020 года в течение всего 2020 года разрешено приобретать собственные акции, допущенные к организованным торгам, если их котировки начнут снижаться, в специальном порядке, но только если будут соблюдаться условия, установленные в данном законе и уведомления Банка России об осуществлении приобретения акций.

Мы выяснили, что обратный выкуп производится по разным причинам. Но какими способами акции выкупаются обратно?

После объявления о buyback у компании появляются следующие пути осуществления этого: либо организацией выкупаются свои акции с открытого рынка, либо напрямую у акционеров. В обоих случаях будет прямо пропорционально повышаться заинтересованность в перспективах акций такой корпорации разных инвесторов.

Самый просто тип (способ) осуществления бай-бэка, это его проведение **на открытом рынке (open-market purchase)**. Чаще всего организации идут по пути выкупа эмитентом акций с открытого рынка, особенно на фондовых рынках Америки и Европы, тогда как российские компании к этому прибегают довольно редко, хотя в последние годы активность в этом направлении возрастает даже у нас. Выбирая такой тип buyback компания обязана соблюдать определенную процедуру: заранее разместить на своем официальном сайте объявление для всех желающих о размере программы buyback и сроках ее проведения. Она выставляет на бирже заявку на покупку акций, но заблаговременно оповещать об объеме акций в каждой заявке и о цене покупки она не должна. Срок проведения программы может варьироваться от нескольких месяцев до нескольких лет. Выкупать свои акции эмитент может как на всех биржах, где

котируются ценные бумаги, одновременно, так и на какой-то одной из них. Решение о выборе бирже он принимает самостоятельно.

Buyback на открытом рынке играет большую роль, потому что компания сама посредством выкупа увеличивает спрос на рынке. В период обратного выкупа очень выгодно покупать акции, так как высока вероятность роста цены акций при одновременной стабильности других показателей.

Примером обратного выкупа на открытом рынке может служить следующая ситуация: 30 августа 2019 года ЛУКОЙЛ объявил об открытии программы buyback на общую сумму акций равную 3 млрд. долларов. Дата окончания программы была назначена на 30 декабря 2022 года. В параметрах были указаны только срок (равный 4 годам) и объем предложения (составил 5,1 % от всего уставного капитала).

В сроки проведения данных программ должен был наблюдаться больший спрос на бумаги ЛУКОЙЛа, что действительно так и вышло.

Также, компании могут выкупать свои акции по второму типу бай-бэка, то есть непосредственно у акционеров, объявив тендерный выкуп по фиксированной цене или же тендерный выкуп по типу «голландского» аукциона. Чаще всего, причиной тендерного выкупа являются внутренние корпоративные события компании, тогда фондовый рынок не принимает во внимание наличие позитивного фактора в проведении торгов.

Тендерный выкуп акций по фиксированной цене (self-tender order) принято считать «промежуточным», так как во многом он схож с типом «открытого выкупа». У акционеров он отличается тем, что дает возможность выкупить большую долю акций в кратчайшие сроки. При таком выкупе предложение покупки акций обычно не превышает нескольких недель, а цена фиксируется и на протяжении всего срока торгов остается неизменной, но при этом она обязательно должна превышать текущую рыночную цену продаваемых бумаг. Все акционеры, которые изъявили желание продать акции компании, должны подать заявку. Если по итогу получится, что общий объем заявок акционеров превышает предложение, то эмитент вправе осуществить выкуп большего количества акций, нежели было запланировано изначально. Однако, обязательство полного выкупа акций за эмитентом не закрепляется.

Крупнейшим примером обратного выкупа по типу тендерного выкупа с фиксированной ценой является покупка практически всего пакета акций «Мегафона» в начале мая 2019 года. В начале года акции компании перестали котироваться на Московской бирже и начали активно терять показатели, а до этого прошел делистинг «мегафоновских» акций и на Лондонской фондовой бирже (LSE). В заявке были указаны практически все условия: цена фиксированного предложения за акцию составляла 659, 26 рублей, срок проведения ограничили 3 месяцами, а объем предложения превысил 95 % акций.

Наконец, последняя схема, это проведение обратного выкупа **по системе «голландского аукциона» (Dutch-auction)**. Это самый сложный и непредсказуемый способ. Название аукциона исходит от системы цветочных аукционов Голландии. При таком типе выкупа его участники обязаны указать минимальную и максимальную цены (за весь объем или только за одну акцию), на которые они готовы согласиться ради выкупа определенного количества акций. После достижения соглашения о цене акционеры подают заявки по приемлемым для каждого ценам в установленном ранее диапазоне. Далее все поданные заявки сортируются по возрастанию цены. Исполняются заявки акционеров по минимальной цене, которая может обеспечить выкуп всего предложения компании.[2]

Такой выкуп не особо распространен в российской практике, но часто используется зарубежными эмитентами. Наиболее ярким примером является обратный выкуп собственных акций «голландского» типа, осуществленный крупнейшим производителем микропроцессоров Qualcomm с конца июля по 27 августа 2018 года на общую сумму 10 млрд. долларов. Цена предложения находилась в диапазоне 60-67,5 долларов за акцию.[5]

Итак, каждый из этих способов по-своему хорош. Если заранее детально проанализировать всевозможные исходы каждого из типов buyback, впоследствии можно получить конкурентное преимущество перед другими участниками рынка. Так, большая часть роста американских индексов после кризиса 2008-2009 гг. как раз объясняется эффектом масштабной скупки собственных акций крупнейшими корпорациями.

Получается, что бай-бэк, если его грамотно организовать и провести, может очень позитивно отразиться на положении и балансе акционерного общества. Исключение, когда не стоит покупать акции эмитента при buyback, это если причинами, сподвигнувшими компанию на бай-бэк, являются внутренние корпоративные изменения или события этой компании.

Проведя анализ, можно заметить, что процедуру бай-бэка чаще всего запускают сырьевые компании, занимающиеся экспортом нефти, газа и ценных металлов, так как избыток свободной наличности, не введенной в оборот, подвергает такие компании чрезмерным инфляционным рискам. Однако, популярностью она пользуется и у других организаций. Давайте рассмотрим удачные buyback на примере российских эмитентов. Однако, популярностью она пользуется и у других организаций. Давайте рассмотрим удачные buyback на примере российских эмитентов:[2]

- Акции НОВАТЭКа за два последних года возросли в среднем на 70 %. Главной причиной тому явилась успешная реализация обратного выкупа. Акции ЛУКОЙЛа к началу 2020 года точно также возросли на 70 % после того, как корпорацией был объявлен обратный выкуп акций.
- Выкуп акций «Магнитом» оказал значительную поддержку росту их котировок в сложный для компании период, хотя и не смог переломить сложную общеотраслевую ситуацию для самого эмитента. Более того, посредством проведения обратного выкупа «Лентой» ее акции подорожали на 10 % за краткий промежуток времени.
- 23 марта 2020 года стало известно, что совет директоров «Роснефти» принял решение об изменении параметров обратного выкупа акций на фоне падения стоимости акций из-за распространения коронавирусной инфекции, с этого же дня компания приступила к buyback. По заявлению корреспондентов газеты «ТАСС» компания «Роснефть» в начале апреля 2020 года в рамках buyback решило осуществить приобретение акций на 100-процентное дочернее общество «РН-Капитал». Согласно данным на 15 апреля 2020 года «Роснефть» активно продолжала проведение обратного выкупа акций, вследствие чего приобрела за сутки ещё 1 млн обыкновенных акций и 22 994 глобальных депозитарных расписок. Стоимость выкупленных акций и расписок на тот момент оценивалось в размере 4,5 млн долларов.

Также, в процессе написания работы, было проведено исследование. На инвестиционных и брокерских порталах (в основном Investing.com и BKS Express) в течение всего апреля 2020 года изучались сводки компаний с самыми востребованными акциями, а также было проведено сравнение изменений положения акций на российской и американской биржах в связи с последними актуальными событиями 2020 года (распространение вируса COVID-19). На этих порталах выводился рейтинг самых «сильных» компаний, акции которых расположены «на верхних строчках».

Мы проанализировали динамику акций за год и за месяц апрель 2020 года в графиках и выявили, что наиболее успешными на «4» мая 2020 года являются три российских компаний: ГАЗПРОМ, Сбербанк и ЛУКОЙЛ. На примере этих компаний можно заметить, что в апреле акции значительно снизились в цене по сравнению со всем годом. Более того, на графиках, отражаемых на порталах, видно, что самое значительное падение акций непосредственно в апреле происходило у всех компаний приблизительно в 20-23 числах месяца. Из этого можно сделать вывод, что ситуация в других сферах, например, в сфере здравоохранения (распространение коронавирусной

инфекции), влияет на российский и зарубежный рынки ценных бумаг, а также на котировки акций.

Дополнительно мы сравнили разные дни с конца апреля по начало мая 2020 года одного из «гигантов» банковской сферы — ОАО «Сбербанк»:

- 18.04.2020 года — стоимость акции на момент закрытия биржи составляла 191 рубль 80 копеек;
- 23.03.2020 года — стоимость акции на момент закрытия биржи составляла 189 рублей 20 копеек;
- 04.05.2020 года — стоимость акции на момент закрытия биржи составляла 193 рубля 70 копеек.

Можно сделать вывод, что котировки акций стали резко падать из-за временного «застоя» в международной экономической системе (коронавирусной инфекции).

На основе изученного, можно сказать, что процедура buyback в основном проводится в периоды падения рыночной цены или ее нахождения на этапе коррекции. Тогда то компании и осуществляют массовый выкуп собственных биржевых активов. В целом, процедуру обратного выкупа можно назвать весьма «агрессивной процедурой»[7]

Анализируя положения акций на рынке, можно прийти к выводу, что акции, как и любой другой товар, повышаются под напором инфляции либо какой-то нестандартной международной ситуации (например, пандемия), ведь за ценными бумагами стоят реальные производственные мощности: станки, буровые вышки, недвижимость, авторские права и инновационные технологии. Таким образом, резкие подъемы или падения стоимости акций зачастую вызваны какими-либо событиями.

Итак, можно сделать вывод, что все чаще российские компании стали прибегать к buyback, благодаря которому трейдеры могут заключать высокоэффективные сделки с минимальными рисками, однако, при их осуществлении необходимо просчитывать каждый шаг и немаловажно учитывать интересы всех участников.

На сегодняшний день обратный выкуп можно считать одной из самых актуальных процедур среди таких компаний, как акционерные общества, потому что данная процедура помогает быстро восстановить свои активы и урегулировать положение ценных бумаг на рынках, что является весьма значимым на данный момент, после того как вся мировая экономика пытается постепенно прийти в норму из-за сложившейся международной ситуации в сфере здравоохранения (пандемия коронавируса).

1. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части унификации содержания годовых отчетов государственных корпораций (компаний), публично-правовых компаний, а также в части установления особенностей регулирования корпоративных отношений в 2020 году и о приостановлении действия положений отдельных законодательных актов Российской Федерации [Электронный ресурс] : федер. закон от 07.04.2020 № 115-ФЗ // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
2. Что такое buyback? Почему компании выкупают свои акции с биржи [Электронный ресурс] // Сайт «РБК». – Режим доступа : <https://quote.rbc.ru/news/training/5e2efecb9a79474e3c4aca57>.
3. Что такое обратный выкуп акций (buyback) [Электронный ресурс] // Сайт «Equity». – Режим доступа: <https://equity.today/obratnyj-vyкуп-akcij-buyback.html>.
4. Методы защиты от недружественных присоединений / поглощений. [Электронный ресурс] // Сайт «Studme.Org». – Режим доступа : https://studme.org/78480/pravo/metody_zaschity_nedruzhestvennyh_prisoedineniy_pogloscheniy.
5. Buyback. Как и зачем компании покупают собственные акции [Электронный ресурс] // Сайт «БКС Экспресс». – Режим доступа : <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/buyback-zachem-kompanii-pokupaiut-sobstvennye-aktsii>.
6. Что такое buyback (выкуп акций)? [Электронный ресурс] // Сайт «Открытие Брокер». – Режим доступа: <https://www.opentrainer.ru/articles/chto-takoe-buyback-vyкуп-aktsiy/>.
7. Что такое обратный выкуп акций и зачем его проводят [Электронный ресурс] // Сайт «Биржевой навигатор». – Режим доступа : <https://stock-list.ru/buyback.html>.