



## Не юрисдикцией единой

Тематика редомициляции до последнего времени оказывалась выгодной для инвесторов. Акции компаний, инициировавших редомициляцию, получили дополнительную поддержку, показав опережающую широкий рынок динамику на определенном этапе. Тем не менее степень поддержки этого фактора нивелируется по завершении процедуры редомициляции.

В настоящее время еще несколько компаний находятся на разных стадиях смены юрисдикции, что может спровоцировать краткосрочные всплески роста котировок их акций. Тем не менее, несмотря на все выгоды для акционеров, которые несет за собой редомициляция, мы рекомендуем рассматривать эти компании через призму их фундаментальной стоимости, так как редомициляция – это лишь временный специфический фактор, определяющий их привлекательность.

Процесс редомициляции российских публичных компаний – один из факторов поддержки российского рынка в 2023-2024 годах. Редомициляция предусматривает смену юрисдикции компании с сохранением структуры ее бизнеса, организационно-правовой формы и менеджмента. Для редомициляции российские компании логичным образом выбирают дружественные юрисдикции, что позволяет возобновить практику дивидендных выплат, а также сокращает риски недружественных юрисдикций для этих эмитентов.

Большинство компаний переезжают в Россию, хотя встречаются и исключения в виде Globaltrans и Fix Price, которые выбрали для переезда юрисдикции ОАЭ и Казахстана соответственно. В свою очередь, РусАгро, Циан, Эталон, Fix Price, HeadHunter, Ozon и OKEY Group находятся в процессе смены юрисдикции.





	Тикер	Компания	Начальная юрисдикция	Новая юрисдикция	Срок
	VKCO	VK	Британские Виргинские острова	САР* Калининградской области, Россия	Завершена в сентябре 2023 г.
	GEMC	ЕвроМедЦентр	Кипр	САР Калининградской области, Россия	Завершена в декабре 2023 г.
	TCSG	ТКС Холдинг	Кипр	САР Калининградской области, Россия	Завершена в феврале 2024 г.
	GLTRDR	Globaltrans	Кипр	СЭЗ Абу-Даби, ОАЭ	Завершена в марте 2024 г.
	MDMG	Мать и дитя	Кипр	САР Калининградской области, Россия	Завершена в мае 2024 г.
	FIXPDR	Fix Price	Кипр	Казахстан	В процессе, ожидается завершение не ранее второго полугодия 2024 г.
	ETLNDR	Эталон	Кипр	САР Калининградской области, Россия	В процессе, ожидается завершение в конце III – начале IV квартала 2024 г.
	OZON	Озон	Кипр	Россия	В процессе, ожидается завершение до конца 2025 года
	AGRODR	РусАгро	Кипр	Приморский край, Россия	В процессе, точных сроков по завершению нет
	HHRUDR	HeadHunter	Кипр	САР Калининградской области, Россия	В процессе
	CIAN	Циан	Сейшельские Острова	Россия	Планирует редомициляцию
	OKEY	OKEY Group	Люксембург	неизвестно	Не было конкретных заявлений по срокам редомициляции

Источник: данные компаний

\*САР – специальный административный район.



Редомициляция публичных компаний в той или иной степени оказывает влияние на котировки их акций. В этом обзоре мы попытаемся оценить, насколько зависит динамика котировок акций от разных этапов смены юрисдикции эмитента, и стоит ли учитывать планы эмитента по редомициляции в оценке инвестиционной привлекательной его акций. Мы не стали рассматривать примеры смены юрисдикции X5 Retail Group, Яндекса и Softline. Редомициляция X5 Retail Group является принудительной, в то время как Яндекс и Softline пошли по пути разделения бизнеса на международную и российскую части.

12 июля правительство внесло РусАгро в список экономически значимых организаций (ЭЗО), что может привести к обязательной редомициляции. Статус ЭЗО дает российским бенефициарам возможность получить контроль над долей в капитале компании через суд, исключив иностранные холдинговые компании из собственности и ограничивая их корпоративные права. Процесс переезда может быть аналогичен переезду компании X5 Retail Group, которая также включена в список ЭЗО. На данный момент РусАгро зарегистрирована на Кипре.

В период с начала 2023 года по начало июля 2024 года равновесный портфель акций сменивших юрисдикцию компаний показал рост на 69%. По итогам 2023 года портфель подорожал на 62% (по сравнению с ростом индекса МосБиржи на 43%), а самый сильный рост показали акции Globaltrans (+133,3%), РусАгро (+107,5%), «ЕвроМедЦентр» (+145,7%), «Мать и дитя» (+88%).

### Резабазированная динамика портфеля акций из сменивших юрисдикцию компаний и индекса МосБиржи



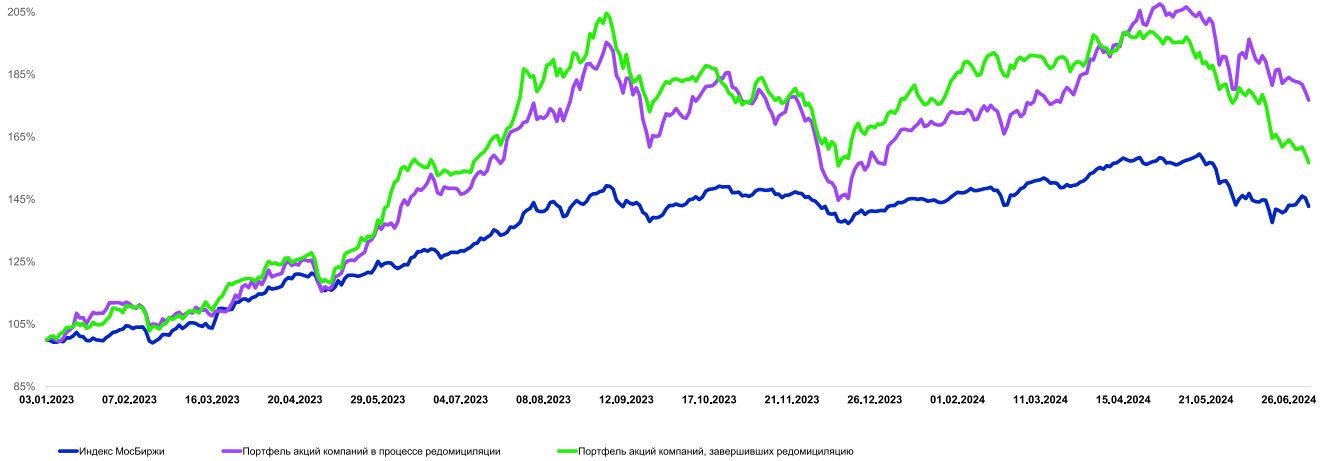
Источник: Московская биржа, расчеты «Цифра брокер»

Комментарий к графику: в равновесный портфель вошли акции таких компаний, как РусАгро, Циан, Эталон, Fix Price, «ЕвроМедЦентр», Globaltrans, Headhunter, «Мать и дитя», Озон, ТКС Холдинг, VK, OKEY Group. В случае приостановки торгов акциями вследствие завершения редомициляции для расчета портфеля на данные даты экстраполировалась цена последнего торгового дня перед приостановкой торгов.

Мы построили два портфеля из акций компаний, которые находились в процессе редомициляции или уже завершили ее. Оба портфеля показывают более высокую доходность, чем рынок в целом. Портфель акций компаний, завершивших редомициляцию, показывал более высокую доходность в течение более длительного времени в 2023-2024 годах, чем портфель акций компаний, находящихся в процессе переезда. Тем не менее после марта 2023 года мы наблюдаем тенденцию к стабильной коррекции в доходности портфеля из акций компаний, завершивших процесс смены юрисдикции. Во время редомициляции инвесторы видят потенциал для роста котировок акций, но после завершения процедуры рынок может переоценивать ожидания, что приводит к коррекции котировок.



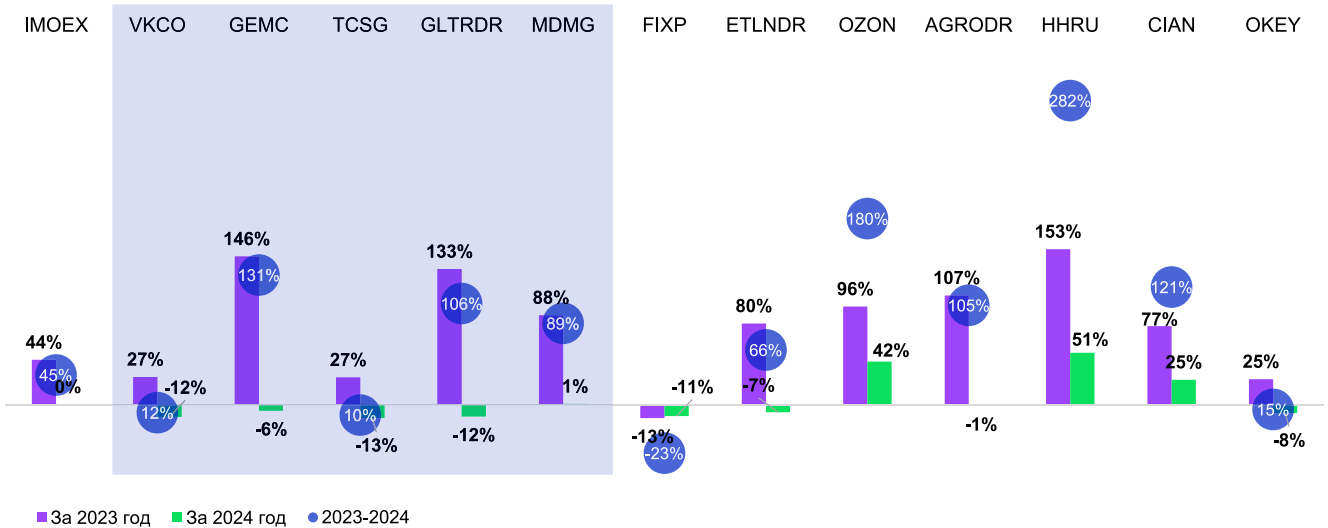
Ребазированная динамика портфеля акций из сменивших юрисдикцию компаний и индекса МосБиржи



Источник: Московская биржа, расчеты «Цифра брокер»

Комментарий к графику: в портфель акций компаний, находящихся в процессе смены юрисдикции, попали OZON, HeadHunter, Эталон, Циан, РусАгро, OKEY Group, Fix Price. К завершившим редомициляцию компаниям мы отнесли «Мать и дитя», Globaltrans, ТКС Холдинг, ЕвроМедЦентр, VK.

Доходности акций квазироссийских компаний



Источник: Investing.com, расчеты «Цифра брокер»

Комментарий к графику: под квазироссийскими компаниями понимаем эмитентов с иностранной юрисдикцией и основным бизнесом в России. Синим цветом выделены компании, которые завершили процесс редомициляции.

### Анализ событий

Мы выделили типы новостей по редомициляции компаний:

- ✓ раскрытие плана по редомициляции,
- ✓ одобрение плана акционерами,
- ✓ появление новостей по дивидендным выплатам после редомициляции.



## Событие: раскрытие плана по редомициляции

К этому событию относятся заявления компании заявляет о намерении и сроках проведения редомициляции. Примерами таких новостей могут являться сообщения эмитентов:

- «TCS Group может завершить редомициляцию в I квартале 2024 года»
- «HeadHunter собралась в Россию»
- «EMC планирует редомициляцию с Кипра в российский CAP»

Мы рассмотрели динамику котировок акций компаний, сообщавших о редомициляции, на горизонте от пяти и до десяти дней до и после появления новостей о планируемом переезде. Акции в большинстве случаев показывают рост еще до появления новости. Исключением выступают акции Озона, которые подорожали на 8,9% за десять дней после появления новости. В восьми случаях из десяти котировки акций показали снижение через пять-десять дней после появления новости. Возможно, рынок предвидит редомициляцию и начинает расти еще до официального объявления новости.

Дата появления новости	Тикер	Компания	Доходность за 5 дней		Доходность за 10 дней	
			до новости	после новости	до новости	после новости
07.08.2023	AGRODR	РусАгро	-4,7%	0,0%	0,4%	-1,1%
22.04.2024	CIAN	Циан	5,2%	-4,7%	18,2%	-6,3%
09.10.2023	FIXPDR	Fix Price	3,0%	-2,9%	1,9%	1,0%
31.07.2023	GEMC	ЕвроМедЦентр	23,9%	-9,9%	30,2%	-7,9%
29.08.2023	GLTRDR	Globaltrans	2,0%	1,4%	2,9%	-4,6%
01.11.2023	HHRUDR	HeadHunter	4,6%	-1,9%	0,1%	-8,5%
09.08.2023	MDMG	Мать и дитя	8,3%	-0,8%	6,7%	-1,0%
09.04.2024	OZON	Озон	-2,8%	2,1%	-1,0%	8,9%
16.01.2024	TCSG	ТКС Холдинг	-0,2%	-4,2%	0,6%	-5,4%
14.02.2023	VKCO	VK	0,7%	-6,0%	0,1%	-2,5%

Источник: Интерфакс, расчеты «Цифра Брокер»

## Событие: одобрение редомициляции со стороны акционеров

Мы отдельно выделяем группу событий, связанных с утверждением редомициляции акционерами. Здесь мы можем наблюдать сопоставимый с событиями планирования переезда эффект. В шести случаях из восьми акции показывают снижение через пять-десять дней после появления новостей. Получается, что рынок ожидает одобрения редомициляции акционерами и продает по факту утверждения решения.

Дата появления новости	Тикер	Компания	Доходность за 5 дней		Доходность за 10 дней	
			до новости	после новости	до новости	после новости
15.12.2023	ETLNDR	Эталон	11,6%	2,3%	9,8%	1,3%
09.11.2023	FIXPDR	Fix Price	-0,4%	-7,9%	0,3%	-6,1%
05.09.2023	GEMC	ЕвроМедЦентр	-2,3%	-11,5%	9,7%	-14,1%
16.08.2023	GLTRDR	Globaltrans	6,0%	-1,0%	8,2%	-1,9%
27.03.2024	HHRUDR	HeadHunter	3,1%	6,3%	6,5%	7,9%
31.08.2023	MDMG	Мать и дитя	21,4%	-5,9%	23,2%	-7,4%
15.01.2024	TCSG	ТКС Холдинг	4,0%	-9,3%	5,9%	-10,4%
11.08.2023	VKCO	VK	5,8%	-8,1%	5,8%	-2,3%

Источник: Интерфакс, расчеты «Цифра Брокер»



## Событие: решение о возобновлении дивидендных выплат

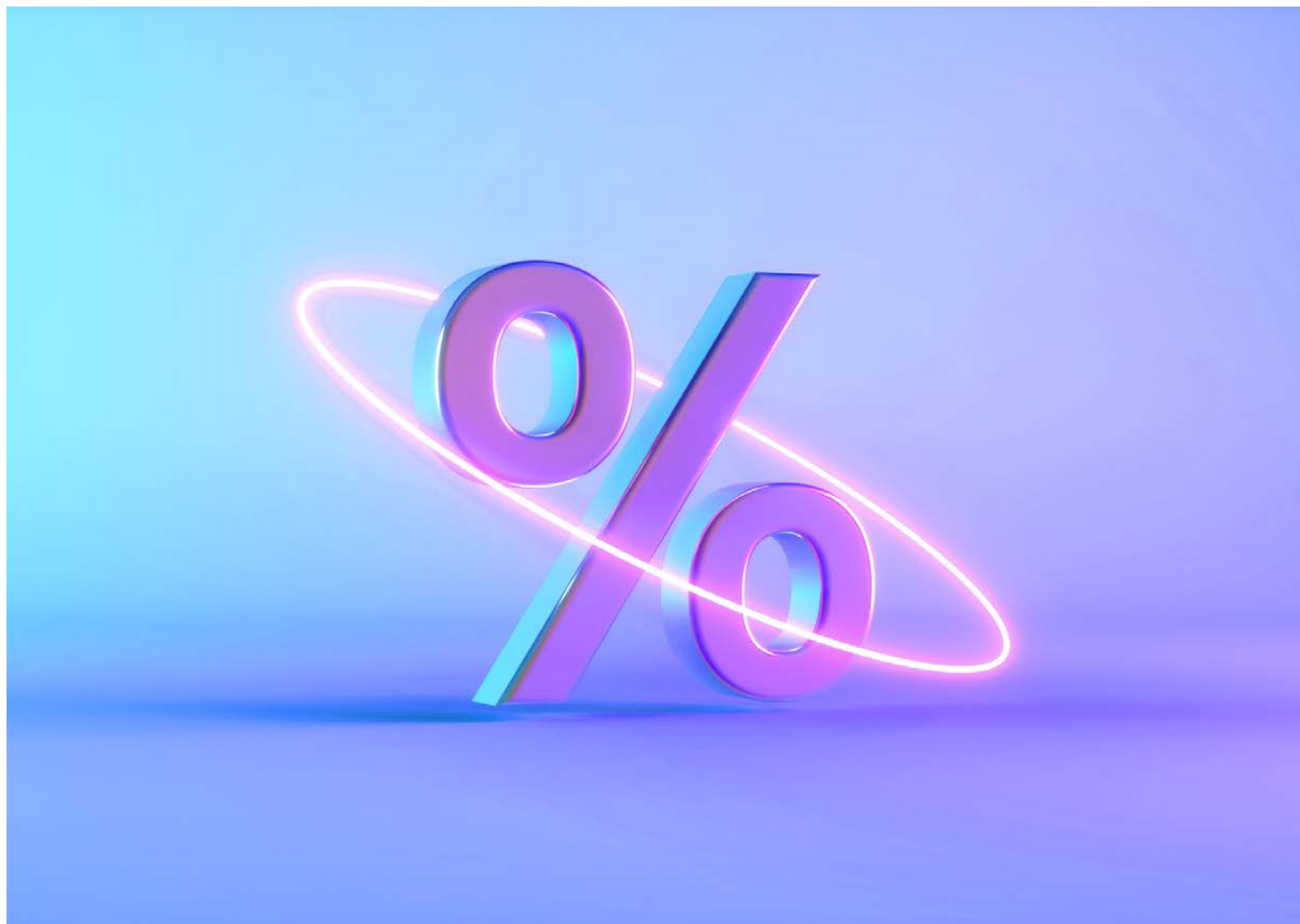
Обнародование решений о возобновлении дивидендных выплат положительно влияет на динамику котировок акций до и после появления новости:

- ✓ РусАгро допустила выплату пропущенных дивидендов в случае редомициляции.
- ✓ «Мать и дитя» заявила о возобновлении дивидендных выплат после завершения редомициляции.
- ✓ В июне «ТКС Холдинг» подтвердил план вернуться к выплатам дивидендов, но в июле акционеры приняли решение не распределять дивиденды за 2023 год.
- ✓ Выплата дивидендов Globaltrans ограничена в силу технических сложностей.

Хотя новость о том, что Globaltrans ограничит выплату дивидендов, имеет негативный характер, рынок ожидал этого решения, что может быть связано с переездом компании не в Россию, а в Абу-Даби.

Дата появления новости	Тикер	Компания	Доходность за 5 дней		Доходность за 10 дней	
			до новости	после новости	до новости	после новости
21.08.2023	AGRODR	РусАгро	2,7%	-1,0%	0,8%	10,6%
05.02.2024	MDMG	Мать и дитя	5,9%	4,6%	15,6%	9,1%
06.06.2024	TCSG	ТКС Холдинг	3,6%	-0,8%	3,2%	-0,5%
03.07.2024	TCSG	ТКС Холдинг	-2,1%	-3,9%	0,8%	NA

Источник: Интерфакс, расчеты «Цифра Брокер»





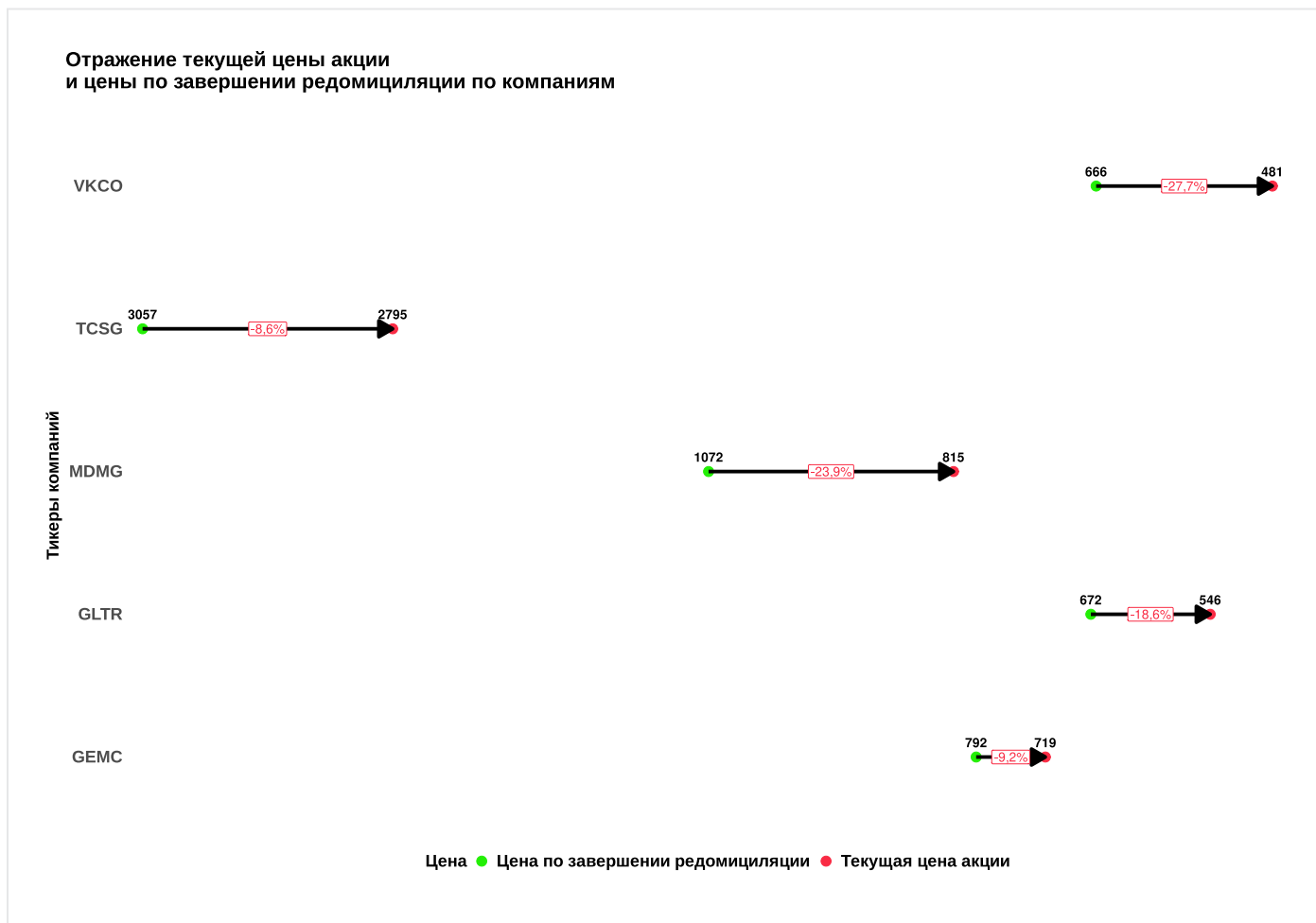
Таким образом, акции рассматриваемых компаний показывали существенный рост с момента объявления плана перерегистрации до его утверждения акционерами. Этот период занимал от одного до шести месяцев. В наших примерах за это время акции VK показали рост на 59%, а акции «Мать и дитя» - на 25,5%. В конечном счете мы не исключаем повышения котировок акций компаний, которые сейчас находятся в процессе перерегистрации: OZON, CIAN и HeadHunter.

Тикер	Компания	Первая новость	Описание новости	Вторая новость	Описание новости	Количество дней между датами	Доходность между датами
 <b>AGRODR</b>	<b>РусАгро</b>	07.08.2023	План по редомициляции	21.08.2023	Новости о выплате дивидендов после редомициляции	14	0,8%
		21.08.2023	Новости о выплате дивидендов после редомициляции	04.03.2024	Согласие на переезд	196	24,8%
 <b>ETLNR</b>	<b>Эталон</b>	17.08.2023	Намерение по делистингу с Лондонской фондовой биржи (LSE)	15.12.2023	Одобрение редомициляции акционерами	120	-12,6%
		15.12.2023	Одобрение редомициляции акционерами	07.02.2024	Прекращение листинга на LSE	54	12,7%
 <b>FIXPDR</b>	<b>Fix Price</b>	09.10.2023	План по редомициляции	09.11.2023	Одобрение редомициляции акционерами	31	-1,4%
 <b>GEMC</b>	<b>ЕвроМедЦентр</b>	31.07.2023	План по редомициляции	05.09.2023	Одобрение редомициляции акционерами	36	8,6%
 <b>GLTRDR</b>	<b>Globaltrans</b>	16.08.2023	Одобрение редомициляции акционерами	29.08.2023	План по редомициляции	13	-0,6%
		29.08.2023	План по редомициляции	15.03.2024	Завершение редомициляции	199	-6,3%
 <b>HHRUDR</b>	<b>HeadHunter</b>	01.11.2023	План по редомициляции	27.03.2024	Одобрение редомициляции акционерами	147	7,2%
 <b>MDMG</b>	<b>Мать и дитя</b>	09.08.2023	План по редомициляции	31.08.2023	Одобрение редомициляции акционерами	22	25,5%
		31.08.2023	Одобрение редомициляции акционерами	05.02.2024	Выплата дивидендов после редомициляции	158	-1,4%
		05.02.2024	Выплата дивидендов после редомициляции	16.04.2024	Согласие на переезд	71	12,1%
 <b>OZON</b>	<b>OZON</b>	09.04.2024	План по редомициляции	06.06.2024	Получение разрешения	58	17,5%
 <b>TCSG</b>	<b>ТКС Холдинг</b>	14.12.2023	План по редомициляции	15.01.2024	Одобрение редомициляции акционерами	32	14,6%
		15.01.2024	Одобрение редомициляции акционерами	31.01.2024	Делистинг с иностранной биржи	16	-7,1%
 <b>VKCO</b>	<b>VK</b>	14.02.2023	План по редомициляции	11.08.2023	Одобрение редомициляции акционерами	178	59,0%
		11.08.2023	Одобрение редомициляции акционерами	12.09.2023	Прекращение листинга на LSE	32	-11,6%



## Динамика котировок акций после переезда

Котировки акций всех компаний, изменивших свою юрисдикцию, снизились по завершении процесса редомициляции. Акции компании «Мать и дитя», которая переехала в мае 2024 года, показали самое сильное снижение. За 41 день они потеряли 23,9%, что соответствует 213% в годовом выражении. Акции Globaltrans за 115 дней потеряли 18,6% стоимости, что в годовом исчислении эквивалентно падению на 59%. Открытие длинных позиций по акциям после завершения процесса перерегистрации не является оптимальным решением. Инвесторам может быть не очевидна стратегия и перспективы компании после переезда, в том числе изменение корпоративного управления и дивидендной политики, что приводит к навесу продавцов в биржевом стакане.



Источник: Московская биржа, расчеты «Цифра брокер»

## Ограничение ответственности

ООО «Цифра брокер», ОГРН 1107746963785, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, д. 15, 18 этаж, офис 18.02, далее - Компания. Данный обзор не является рекламой ценных бумаг, индивидуальной инвестиционной рекомендацией, имеет исключительно информационное значение. Упомянутые финансовые инструменты могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям), в обзоре не принимаются во внимание Ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Упомянутые показатели рассчитаны на основании публичных данных официального сайта организатора торговли, страниц официального раскрытия корпоративной информации. Приведенные в обзоре выводы являются профессиональным суждением специалистов Компании, не являются обещанием, гарантией или заверением, Компания не представляет никаких прямых или косвенных гарантий, не принимает на себя никакой ответственности в отношении точности и полноты приведенной информации, не несет ответственности за последствия использования приведенной информации, не рекомендует использовать обзор в качестве единственного источника при принятии инвестиционного решения.