

РЕДОМИЦИЛЯЦИЯ ОТЧЕТ

МАРТ 2024

Заключение: Переток от нерезидентов на локальный рынок – \$9,6 млрд

С августа и на текущий момент полностью успешно завершили редомициляцию шесть компаний с общей капитализацией свыше 0,8 трлн руб. В этих компаниях 44% акций в свободном обращении принадлежало нерезидентам из недружественных стран. Мы ждем, что до конца 2024 г. юрисдикцию сменит большинство квазироссийских компаний с суммарной капитализацией свыше 2,5 трлн руб., из которых на долю нерезидентов приходится свыше 1 трлн руб. У компаний, которые уже завершили редомициляцию, она заняла в среднем около 150 дней, или 5 месяцев. Для компаний, которые сейчас находятся в процессе смены юрисдикции, этот период составит в среднем 276 дней, или 9 месяцев. Отдельно отметим, что у VK и HeadHunter процесс добровольной редомициляции занял чуть более месяца.

По нашей оценке, недружественные инвесторы – основные держатели акций квазироссийских компаний – за два года продали более 60% своих акций в свободном обращении на сумму около 0,9 трлн руб. (\$9,6 млрд).

Количество компаний в зоне покрытия	Суммарная капитализация, млн. руб.	Доля нерезидентов, %	Доля нерезидентов в free float, млн. руб.	Объем продаж нерезидентов, млн. руб.	Остаток у нерезидентов, млн. руб.
16	3 310 397	45,4	1 478 003	886 802	591 201

Для потенциальных инвесторов, которые хотят участвовать в редомициляции, мы выделяем следующие бумаги для покупки во внешнем контуре (исходя из ликвидности и потенциала роста): **MD Medical Group, Yandex N.V, TCS Group, Ozon и X5 Group. Etalon также представляет интерес**, но ее бумаги неликвидны на внебиржевом рынке.

Для локальных инвесторов по-прежнему будет актуальна покупка перспективных акций после редомициляции на МосБирже в условиях технического «навеса». Мы ожидаем, что быстро будет выкуплен избыток акций **HeadHunter, ТКС Холдинга, X5 Group, Яндекса и MD Medical Group.**

Редомициляция происходит быстрее, чем ожидалось

После вступления в силу федеральных законов № 452-ФЗ (о добровольной редомициляции) и № 470-ФЗ (о принудительной редомициляции) от 4 августа 2023 г., юрисдикцию успешно добровольно сменили шесть квазироссийских компаний: Noventiq, Polymetal, VK, United Medical Group (EMC), Global Ports и TCS Group. HeadHunter пока находится в процессе редомициляции и завершает процедуру обмена для локальных держателей.

Из приведенного выше списка четыре компании, кроме Noventiq и Polymetal, переехали в CAP в РФ (в основном в Калининградскую область) и сменили международные депозитариумы на RCS Issuer Services S.A.R.L.

Процедура переезда в целом прошла успешно и у многих эмитентов заняла меньше времени, чем ожидалось. В среднем период редомициляции с момента согласования акционерами до прекращения торгов на МосБирже у ранее перечисленных компаний занял **150 дней, или около 5 месяцев. При этом у VK и TCS Group вся процедура – от согласования на ВОСА до фактического прекращения торгов на МосБирже – прошла в рекордно быстрый срок и заняла в среднем всего 47 дней, или полтора месяца.**

Завершенная редомициляция	Страна регистрации	Редомициляция с момента согласования BOCA до первого этапа обмен, дней	1-й этап обмена внутри НРД (автоматический для локальных в течение 1м)	2-й этап для внешних держателей (Добровольная в течение 180 дней)	3-й этап для внешних держателей (Принудительная в течение 120 дней)	Капитализация на ММВБ, млн. руб	Доля нерезидентов от FF, %	Доля нерезидентов от FF в млн. рублей	Объем проданной доли нерезидентами, млн. рублей
Globalports	РФ	293	19.12.2023	16.07.2024	13.11.2024	н/д	н/д	н/д	
United Medical Group (EMC)	РФ	111	25.12.2023	22.07.2024	19.11.2024	78 840	26	20 814	12 488
VK	РФ	46	26.09.2023	23.04.2024	21.08.2024	145 931	32	46 922	28 153
Softline	Каймановы острова	210	26.07.2023	21.02.2024	20.06.2024	43 708	15	6 556	3 934
Polymetal	Казахстан	195	07.08.2023	04.03.2024	02.07.2024	188 842	60	67 983	40 790
*TCS Group	РФ	42	27.02.2024	24.09.2024	22.01.2025	395 549	48	189 864	113 918
Всего:		150				852 870	44	332 138	199 283

Ключевые даты и этапы редомициляции

Период от прекращения торгов депозитарными акциями квазироссийских компаний и до возобновления торгов новыми локальными акциями на МосБирже после редомициляции занимает примерно один месяц. За это время происходит обмен на новые локальные акции. Затем начинаются второй и третий этапы для внешних держателей – добровольный обмен через Euroclear. Этот процесс ограничен для брокеров и банков из США, которые предпочитают не использовать Euroclear (как в случае Interactive Brokers). Добровольный обмен занимает 180 дней, а третий этап – принудительный обмен – длится 120 дней и происходит напрямую через реестродержатель в РФ. Из-за санкционных ограничений третий этап перевода документов в реестродержатель РФ проходит между инвестором или его представителем и контрагентом на нейтральной территории.

HeadHunter стала исключением среди эмитентов, так как компания сначала объявила в конце октября 2023 оферту на выкуп депозитарных расписок и их обмен на акции для внешних держателей (за исключением недружественных нерезидентов), а теперь вскоре должна объявить процедуру для локальных держателей внутри НРД. После этого до конца должна завершиться редомициляция всей компании в Калининградской области.

Переток средств за два года составил 0,9 трлн рублей (\$9,6 млрд)

По итогам шести месяцев квазироссийские компании с общей капитализацией чуть более 1 трлн руб., или \$11,1 млрд, сменили место регистрации (в основном на CIP в РФ) или произвели основной обмен своих акций (с учетом последнего критерия мы включили в список компанию HeadHunter, которая пока находится в процессе «переезда»). **До конца года нас ждет перерегистрация оставшихся квазироссийских компаний с общей капитализацией свыше 2,4 трлн руб. Из них на долю нерезидентов приходится около 46,4% акций в свободном обращении, или чуть более 1,1 трлн руб.**

Однако в целом переток средств не зависит от того, на каком этапе находится редомициляция. **Как правило, держатели из недружественных стран продавали свои бумаги намного раньше – после начала СВО. Однако фундаментальную актуальность этот вопрос получил после подписания президентского указа о редомициляции квазироссийских компаний в августе 2023 г.**

По нашей оценке, у шестнадцати компаний из нашего покрытия с общей капитализацией свыше 3,3 трлн руб. (с долей акций в свободном обращении у нерезидентов около 1,5 трлн руб., или 45%), примерно 0,9 трлн руб. было продано локальным или дружественным держателям (в среднем 60–65% от доли владения нерезидентов исходя из расчетов акций в свободном обращении).

Они использовали или будут использовать эти бумаги для обмена на локальные акции. Остальной объем на сумму 591 млрд руб. (\$6млрд) находится на счетах типа «С» и частично на балансах держателей.

По информации одного из крупнейших западных держателей TCSG, около 60–65% принадлежавших ему депозитарных акций TCS Group было продано на внешнем рынке с центральным хранением в Euroclear. Покупателями, как правило, были инвесторы из дружественных стран и локальные брокеры.

Самое главное впереди

До конца года мы ждем завершения первого этапа редомициляции у следующих компаний (в порядке очередности): HeadHunter, MD Medical Group, Яндекс, Globaltrans (ОАЭ), X5 Group, CIAN, Etalon, Fix Price (Казахстан), Русагро и OZON. Вероятно, последний «переезд» завершится уже к началу четвертого квартала.

Завершенная редомициляция	Страна регистрации	Редомициляция с момента согласования ВОСА до первого этапа обмен, дней	1-й этап обмена внутри НРД (автоматический для локальных в течение 1м)	2-й этап для внешних держателей (Добровольная в течение 180 дней)	3-й этап для внешних держателей (Принудительная в течение 120 дней)	Капитализация на ММВБ, млн. руб	Доля нерезидентов от FF, %	Доля нерезидентов от FF в млн. рублей	Объем проданной доли нерезидентами, млн. рублей
**HeadHunter	РФ	150	29.03.2024	Завершен	Завершен	172 814	42	72 472	43 483
MDMG	РФ	216	02.04.2024	29.10.2024	26.02.2025	23 210	25,9	6 005	3 603
***Yandex	РФ	54	30.04.2024	26.11.2024	26.03.2025	1 109 547	64,5	715 702	429 421
Globaltrans	ОАЭ	273	15.05.2024	11.12.2024	10.04.2025	30 176	44,1	13 313	7 988
X5 Retail Group	РФ	?	15.08.2024	Принудительная редомициляция		679 203	34,4	233 918	140 351
Etalon	РФ	244	15.08.2024	13.03.2025	11.07.2025	26 437	30,6	8 090	4 854
CIAN	РФ	366	30.08.2024	28.03.2025	26.07.2025	13 847	23,2	3 209	1 926
Fix Price	Казахстан	406	10.10.2024	08.05.2025	05.09.2025	74 164	23,9	17 693	10 616
Rusagro	РФ	332	10.10.2024	08.05.2025	05.09.2025	71906	19,0	13 662	8 197
Ozon	РФ	447	30.10.2024	28.05.2025	25.09.2025	256 223	24	61 801	37 081
Всего:		276				2 457 527	47	1 145 864	687 519

FF Free float или доля акций в свободном обращении

*TCS Group 20 февраля дата отсечки но начала обмена на ММВБ была позже 27 февраля

**NHRU обменял 73,3% в декабре внешних держателей и теперь осталось чуть внутри НРД после этого компания разместит акции МКПАО на Мосбирже

*** в случае Yandex период считается с момента одобрение сделки акционерами 07/03/2024

Суммарная капитализация квазироссийских компаний, которым предстоит «переезд», составит более 2,4 трлн руб.

Общая капитализация вышеперечисленных компаний после редомициляции превысит 3,3 трлн руб. Из них нерезидентам принадлежит более 1,4 трлн руб., от доли акций в свободном обращении, а во владение локальных и дружественных держателей, вероятно, перешли бумаги на 0,9 трлн руб., или 27% от общей капитализации. Остатки на счетах типа «С» и на балансах 16 квазироссийских компаний составят 0,6 трлн руб., или 40% от общей доли владения акциями в свободном обращении.

Мы выделяем следующие перспективные квазироссийские компании, которые считаем наиболее привлекательными.

MD Medical Group

MDMG – одна из самых востребованных депозитарных акций на внебиржевом рынке, но ее дисконт резко сократился до 37%. После того как ВОСА компании 20 февраля одобрило редомициляцию и дивиденды, этот процесс, вероятно, завершится в течение месяца – включая остановку торгов на МосБирже.

Yandex N.V

15 февраля 2024 г. совет директоров компании одобрил сделку по продаже бизнеса российского бизнеса Яндекса. БОСА акционеров Yandex N.V. для одобрения сделки назначено на 7 марта 2024 г. В настоящее время дисконт внебиржевых расписок Yandex N.V. к локальному рынку на ОТС самый высокий среди квазироссийских компаний и превышает 60% из-за активных продаж внешних держателей на фоне ожиданий низкой цены выкупа (она, вероятно, не превысит \$13,6 за акцию) и активных покупок на локальном рынке (на МосБирже). Кроме того, обмен у внешних держателей, возможно, будет не пропорциональным, тогда как для локальных держателей обмен ожидается в соотношении 1:1. В этих условиях мы считаем актуальной покупку бумаг Yandex N.V. и участие в обмене, пока остается немного еще времени до даты отсечки.

X5 Group

Это, вероятно, самая дорогая бумага на внебиржевом рынке (ОТС). Дисконт акций X5 Group составляет всего 23% против среднего 43% для нашей выборки из 16 квазироссийских компаний. Ключевой фактор – очень вероятное включение X5 Group в список ЭЗО (Минэкономразвития опубликует перечень ЭЗО до конца марта), но это уже учтено в цене депозитарных расписок на ОТС. X5 Group будет единственной квазироссийской компанией, которая вероятно пойдет по пути принудительной редомициляции. У компании нет альтернативы, поскольку она имеет юрисдикцию в Нидерландах. Таким образом, у нерезидентов не будет возможности обмена в рамках второго и третьего раунда, и они не получат дивиденды.

Ozon

Компания подтвердила переезд с Кипра в РФ еще в августе прошлого года, но с тех пор новостей не было. Важным фактором стало то, что российские власти недавно разрешили фонду Baring Vostok продать принадлежащие ему 28% Ozon. Переход акций от недружественного держателя к локальному повышает шансы на то, что БОСА наберет кворум и одобрит редомициляцию (дата БОСА пока не объявлена).

Структура акционерного капитала компании выглядит следующим образом:

31,76% – АФК «Система»

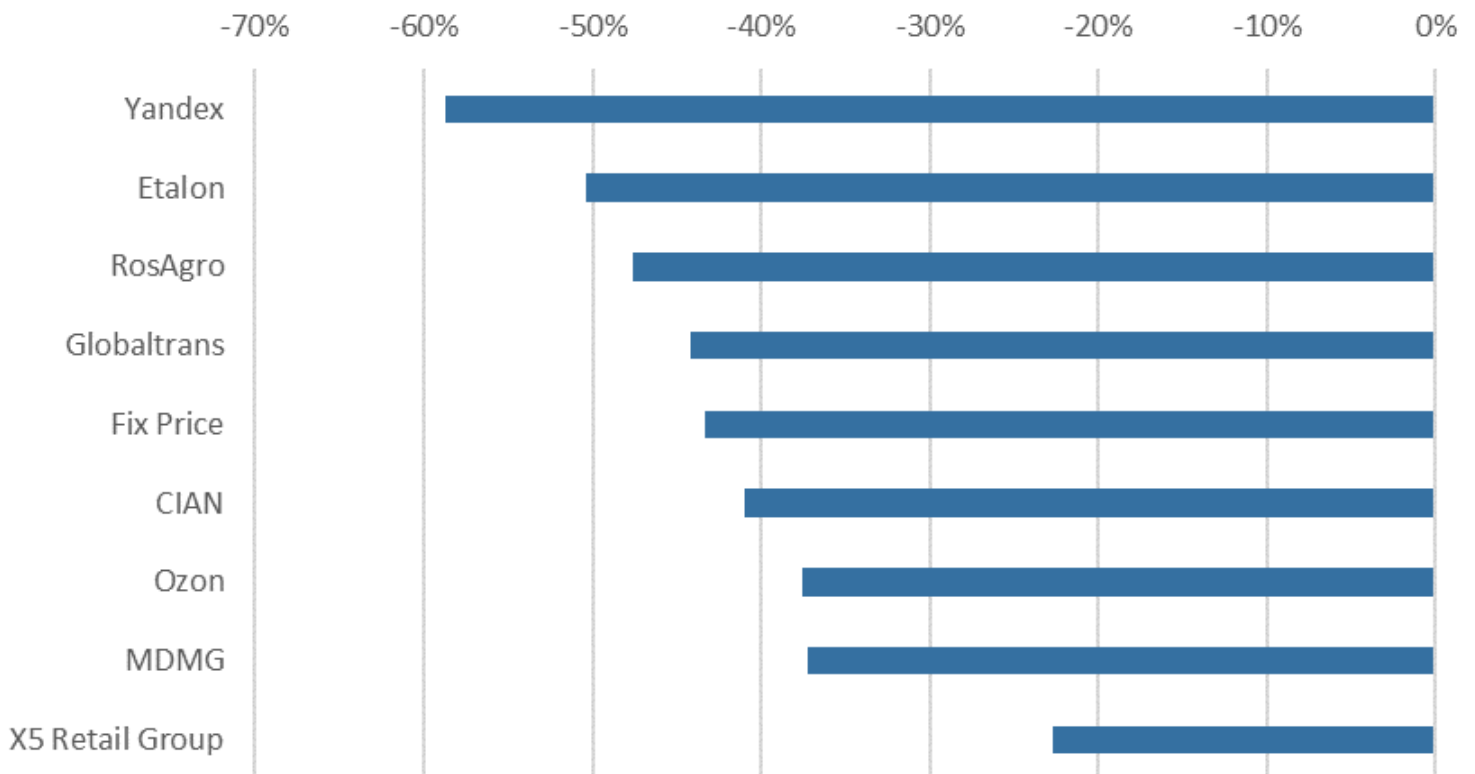
27,75% – Локальный держатель вместо Baring Vostok (американский инвестиционный фонд)

40,49% – иные акционеры (большая часть – free float).

Неликвидные квазироссийские компании на внебиржевом рынке

Globaltrans, ГК «Эталон», ЦИАН и Русагро

Дисконт ОТС к локальному рынку, %



Средства на счетах типа «С»

По данным ЦБ РФ, на счетах типа «С» заблокированы российские ценные бумаги на сумму более 6 трлн руб., принадлежащие недружественным резидентам, а также остатки денежных средства объемом более 1 трлн руб.

При этом замминистра финансов РФ Иван Чебесков заявил, что гражданам РФ дадут возможность высвободить средства, которые оказались заблокированы на специальных счетах типа «С».

ООО ИК “Айгенис”

Российская Федерация, 123112, г. Москва
наб. Пресненская д.12, оф. 9.5 (башня Федерация)

+7(495) 21-21-101

Управляющий инвестиционным портфелем

Владимир Язев

vyazev@aigenis.ru

Аналитический отдел

Сидоров Александр, CFA

asidorov@aigenis.ru

Трейдинг

Киркевич Александр

akirkevich@aigenis.ru

Отдел продаж инвестиционных продуктов

Алексей Смирнов

asmirnov@aigenis.ru

Иван Дрень

idren@aigenis.ru

Валентин Зуйков

vzuykov@aigenis.ru

Общество с ограниченной ответственностью «Инвестиционная компания «Айгенис» (далее — Компания) не несет ответственности и не дает каких-либо гарантий в связи с передачей маркетинговых материалов, которые могут представлять для Вас интерес. Материалы, предоставляемые Компанией, предназначены исключительно для использования в образовательных и ознакомительных целях, не являются офертой, не являются предложением заключить сделку, не являются инвестиционной рекомендацией. Предоставляемая Компанией информация подлежит тщательному анализу и оценке перед принятием Вами какого-либо решения на основе переданной Компанией информации. Подтверждая свое желание познакомиться с предоставленной Вам информацией, Вы тем самым выражаете свое полное согласие в том, что Компания не несет ответственности за правильность или ошибочность любых Ваших решений, принятых на основе какой-либо информации, предоставленной Вам Компанией. Ни при каких обстоятельствах Компания не будет нести ответственности ни перед Вами, ни перед другой Стороной за какой-либо ущерб, возникший в результате использования Вами предоставленной информации, за любую упущенную выгоду. Вся ответственность за использование предоставленной информации возлагается на Вас, и Вы целиком и полностью принимаете эту ответственность. При возникновении у Вас каких-либо вопросов, связанных с предоставленной Вам информацией, рекомендуем обратиться к специалистам Компании за разъяснениями. Воспроизведение, копирование и иное использование информации, содержащейся в настоящем Отчете, или ее части допускается только с предварительного письменного согласия Компании.

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг:

брокерская деятельность – № 045-14147-100000 от 02.08.2022

дилерская деятельность – № 045-14147-010000 от 02.08.2022

депозитарная деятельность – № 045-14147-000100 от 02.08.2022

управление ценными бумагами – № 045-14147-001000 от 02.08.2022