

DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-6-86-95
УДК 336.6,336.763(045)
JEL G32

Делистинг российских компаний с фондовой биржи: причины и последствия

С.Р. Древинг^а, Л.Е. Хрустова^б

Финансовый университет, Москва, Россия

^а <http://orcid.org/0000-0001-5570-7167>; ^б <https://orcid.org/0000-0002-0884-2734>

АННОТАЦИЯ

Для достижения своих стратегических целей компании вынуждены часто принимать радикальные меры, направленные на сокращение издержек, увеличение прибыли и стоимости компании. К числу подобных мер можно отнести исключение ценных бумаг компании из котировального списка биржи, т.е. к делистингу, процедура которого еще не достаточно изучена, что предопределяет *актуальность предмета исследования* настоящей статьи. Обращение ценных бумаг на фондовой бирже обеспечивает компании доступ к дополнительным финансовым ресурсам, необходимым для поддержания ее деятельности, поддерживая оптимальную структуру капитала и минимизируя его стоимость посредством выпуска акций, что невозможно в условиях использования рынка денег. *Цель работы* – выявление положительных и отрицательных последствий делистинга на примере российских компаний, что обуславливает в том числе прекращение торговли криптовалютой на криптовалютных биржах на современном этапе развития финансовых рынков. Определено, что в последние годы процедура исключения ценных бумаг из котировального списка чаще всего происходит по инициативе компаний-эмитентов, нежели по требованиям бирж. Однако анализ трудов зарубежных авторов, а также исследование практических прецедентов позволили выявить, что делистинг может иметь существенный негативный эффект для компании, заключающийся в возникновении репутационных рисков и ограничении доступа к финансовым ресурсам, а его положительные последствия не всегда обоснованы и могут формироваться под воздействием совокупности иных внешних и внутренних факторов. *Сделан вывод* о том, что неоднозначность последствий листинга выступает сдерживающим фактором в его применении, что определяет потребность дальнейшего изучения взаимосвязи процедуры делистинга с финансовыми показателями деятельности компании, а также принимаемыми ею управленческими решениями.

Ключевые слова: делистинг; фондовая биржа; котировальный список; стратегическое управление; увеличение стоимости; корпоративные финансы; финансовый менеджмент; ценные бумаги; криптовалюта

Для цитирования: Древинг С.Р., Хрустова Л.Е. Делистинг российских компаний с фондовой биржи: причины и последствия. *Экономика. Налоги. Право.* 2020;13(6):86-95. DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-6-86-95

Delisting of Russian Companies from the Stock Exchange: Causes and Consequences

S.R. Dreving^а, L.E. Khrustova^б

Financial University, Moscow, Russia

^а <http://orcid.org/0000-0001-5570-7167>; ^б <https://orcid.org/0000-0002-0884-2734>

ABSTRACT

To achieve their strategic goals, companies are often forced to take drastic measures aimed at reducing costs, increasing profits and increasing the company's value. Such measures include the exclusion of the company's securities from the exchange's quotation list, i.e. delisting, the procedure for which has not yet been sufficiently studied, which determines *the relevance of the subject of this article*. The circulation of securities on the stock exchange provides the company with access to additional financial resources necessary to support its activities, maintaining an optimal capital structure and minimizing its cost by issuing shares, which is not possible in the conditions of using the money market. *The purpose of the work* is to identify the positive and negative consequences of delisting on the example of Russian companies, which

causes, among other things, the termination of cryptocurrency trading on cryptocurrency exchanges at the current stage of financial markets development. It is determined that in recent years, the procedure for excluding securities from the quotation list is most often initiated by issuing companies rather than by the requirements of exchanges. However, the analysis of the works of foreign authors, as well as the study of practical precedents, revealed that delisting can have a significant negative effect on the company, consisting in the emergence of reputational risks and limited access to financial resources, and its positive consequences are not always justified and can be formed under the influence of a combination of other external and internal factors. *It is concluded that* the ambiguity of the listing consequences acts as a deterrent in its application, which determines the need for further study of the relationship of the delisting procedure with the financial performance of the company, as well as its management decisions.

Keywords: delisting; stock exchange; quotation list; strategic management; increase in value; corporate finance; financial management; securities; cryptocurrency

For citation: Dreving S.R., Khrustova L.E. Delisting of Russian companies from the stock exchange: Causes and consequences. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2020;13(6):86-95. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-6-86-95

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Последние годы были ознаменованы уходом с российских и зарубежных фондовых рынков сразу нескольких крупных компаний, к числу которых относятся ПАО «Мегафон», ПАО «Уралкалий», ГК «Дикси», что обусловило необходимость выявления причин делистинга, под которым в самом общем смысле понимается исключение акций компании из перечня ценных бумаг фондовых бирж. После проведения процедуры делистинга акции компании-эмитента теряют возможность обращения на фондовой бирже, однако могут продолжать вращаться на внебиржевом рынке.

Фондовая биржа в отличие от рынка денег обеспечивает компаниям расширенные возможности привлечения капитала. Использование инструментов фондового рынка позволяет аккумулировать практически неограниченные по объемам финансовые ресурсы, поддерживая оптимальную структуру капитала и минимизируя его стоимость (выпуск акций обеспечивает увеличение капитала собственников, что невозможно в условиях использования рынка денег). Существенным преимуществом выступает также повышение статуса компании — эмитента ценных бумаг: способность компании обеспечивать обращение ценных бумаг на бирже выступает гарантом ее надежности и благополучия, в том числе при совершении операций на рынке денег. Именно поэтому принятие компанией решения об исключении из котировального списка представляет высокий интерес с точки зрения перспектив ее развития.

В отдельных работах под делистингом понимается более узкий по содержанию процесс — прекращение торговли криптовалютой на криптовалютных биржах на современном этапе развития финансовых рынков. С технической точки зрения данный процесс представляет собой исчезновение информации о торгах токенами с платформы, на которой они осуществляются [1]. Цифровые платформы реализуют регулярную переоценку криптовалют, отказываясь от монет с недостаточным объемом торгов, низкой капитализацией. Исключаются токены криптовалют, замешанных в скандалах и судебных разбирательствах, а также анонимные криптовалюты¹.

Частным случаем делистинга также выступает переход ценной бумаги эмитента верхнего уровня списка листингуемых ценных бумаг (уровня листинга) в низший уровень (некотировальный список), что подрывает репутацию компании и учитывается инвестором при принятии решения о покупке ценных бумаг. Чем выше уровень листинга, тем более надежной и менее рискованной считается бумага на финансовом рынке. Занесение в первый (премиальный) уровень листинга требует соблюдения компанией большого количества требований (по раскрытию отчетности, количеству акций в свободном обращении, сроку существования компании-эмитента и качеству корпоративного управления), что ассоциируется с дополнительными затратами со стороны компании.

¹ Берлизова А. Им здесь не место. От каких криптовалют чаще всего отказываются биржи. URL: <https://www.rbc.ru/crypto/news/5d36d90c9a7947fbd73b8638>.

Понятие «делистинг» трактуется по-разному в России и за рубежом. В России акции, исключенные из котировального списка, могут продолжать торговаться на внебиржевом рынке. В западных странах процедура делистинга, как правило, означает не только снятие акции компании с торгов, но и ее переход из статуса публичной в частную собственность, что зачастую сопровождается сменой организационно-правовой формы компании [2].

Использование инструментов фондового рынка позволяет аккумулировать практически неограниченные по объемам финансовые ресурсы, поддерживая оптимальную структуру капитала и минимизируя его стоимость

Делистинг ценных бумаг с биржи может осуществляться по требованию биржи или по желанию эмитента. Причиной делистинга по инициативе биржи, как правило, является несоответствие ценной бумаги эмитента требованиям, предъявляемым биржей. При этом компания имеет право на обжалование делистинга. В случае удовлетворения жалобы акции компании вновь возвращаются на биржу. Исключение ценной бумаги из котировального списка по желанию эмитента представляет собой более сложное явление и может осуществляться для достижения широкого круга стратегических целей компании и иметь неоднозначные последствия.

За рубежом существует богатая практика нормативно-правового регулирования процедуры делистинга. Так, правилами Лондонской фондовой биржи предусмотрено требование об обязательном предварительном одобрении отмены листинга со стороны не менее, чем 75% владельцев акций. Уведомление о предстоящем делистинге публикуется за 20 рабочих дней до его начала. Нью-Йоркская фондовая биржа аналогичным образом предусматривает предварительное одобрение исключения акций компании из числа котироваемых советом директоров компании

и размещение уведомления на корпоративном сайте [3].

Нормативно-правовую основу делистинга в России формируют Федеральные законы от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». Долгое время процедура делистинга не была строго регламентирована российским законодательством. В связи с этим возникали ситуации ухода компаний с биржевого рынка без уведомления общественности, что приводило к потере инвесторами возможности реализации ценных бумаг конкретного эмитента по рыночным ценам. В 2011 г. Московская биржа определила и формализовала процесс делистинга. Ее первым этапом является подача заявления об исключении ценной бумаги из котировального списка, которое может рассматриваться комитетом Московской биржи в течение месяца. По завершении первого этапа биржей в течение 15 дней принимается решение о делистинге. При этом торговля акциями приостанавливается не ранее, чем через две недели и не позднее трех месяцев со дня принятия решения о делистинге. В случае получения соответствующих рекомендаций от комитета Московской биржи компании может быть отказано в исключении ее акций из списка торгуемых ценных бумаг.

В случае осуществления процедуры делистинга инвесторы, являющиеся держателями акций компании, сталкиваются с отсутствием возможности их реализации. В подобной ситуации инвестор может:

- продать акции до исключения из торгов. Подобная мера часто добавляет сложностей компании-эмитенту, поскольку активная перепродажа акций компании на рынке провоцирует стремительное падение стоимости ценной бумаги. Зачастую к моменту, когда инвестор решает продать ценную бумагу, становится невозможным сделать это по ее адекватной стоимости;
- сохранить акции компании. Исключение акций компании из котировального списка не всегда означает решение финансовых проблем. В случае если компания имеет положительную дивидендную историю и хорошие перспективы стратегического развития, владение ее акциями может оказаться еще более выгодным после процедуры делистинга;
- продать акции компании с использованием офферты. При объявлении делистинга миноритарии

Таблица 1 / Table 1

Подходы к изучению содержания, причин и последствий делистинга / Approaches to delisting content, causes and consequences studying

Направление исследования / Strand of research	Авторы / Authors	Содержание работы / Article scope
Выявление причин осуществления делистинга / Identifying the reasons of delisting	Gang Hu, Ji-Chai Lin, Owen Wong, Manning Yu (2019)	В работе предполагается, что основной причиной делистинга выступает добровольный перевыпуск акций на домашнем финансовом рынке в связи с улучшением государственной экономической политики и нормативно-правовыми изменениями. Авторы эмпирически обосновывают изменение условий торговли на китайском фондовом рынке как основную причину делистинга китайских компаний [4]
	Kelly Cai, Heiwai Lee, Magali Valero (2018)	В работе анализируется роль информационной среды и динамики цены акции в объяснении причины делистинга компаний на американской фондовой бирже. В результате исследования выявляются взаимосвязи между аналитическим охватом биржевого рынка, стоимостью акции и порядком осуществления делистинга – был ли он реализован добровольно, принудительно либо в процессе сделки слияния или поглощения [5]
	Yea-Mow Chen, Ying Sophie Huang, David K. Wang, Chun-Chou Wu (2014)	Премия, которую компания вынуждена платить за делистинг, зависит от компенсации за сложности, возникающие в процессе делистинга, судебных рисков выкупа акции, степени недооценки акций эмитента и наличных денежных средств, находящихся в распоряжении фирмы. Обосновывается, что современный делистинг китайских компаний на американском рынке, прежде всего вызван желанием перепродать недооцененные на бирже ценные бумаги на более выгодных условиях [6]
Взаимосвязь делистинга и управленческих решений, принимаемых в компании / Delisting and managerial decisions interconnection	Fangzhao Zhoua, Zenan Zhanga, Jun Yangb, Yunpeng Suc, Yunbi An (2018)	В статье рассматривается взаимосвязь процедурного делистинга и склонности CEO и CFO компании к осуществлению мошеннических действий. Выявлено на примере китайских компаний, что, находясь под давлением потенциальной перспективы делистинга, руководители компании более склонны осуществлять мошеннические действия. При этом величина стимулирования менеджмента зависит от показателя вероятности делистинга [7]
	Eilnaz Kashefi Pour, Meziane Lasfer (2013)	Авторы анализируют мотивы и рыночную стоимость британских фирм, которые добровольно исключаются из списка. Обосновано, что подобные компании разрушают рыночную стоимость акционерного капитала, не сумев воспользоваться преимуществами биржи [8]
Анализ последствий делистинга / Delisting consequences' analysis	Wolfgang Besslera, Fred R. Kaenb, Philipp Kurmanna, Jan Zimmermann	Исследуются немецкие компании, осуществившие делистинг с американских фондовых бирж в период 1990–2005 гг. в целях увеличения рыночной стоимости и снижения затрат на капитал. По результатам исследования выявлено, что после делистинга был достигнут положительный эффект, однако прямого доказательства роста стоимости акций и сокращения затрат на капитал выявлено не было. В исследовании также приведены дополнительные причины делистинга, к числу которых относятся изменение системы корпоративного управления и осуществление сделок M&A [9]
	Jinwoo Parka, Posang Leea, Yun W. Park (2014)	Выявлено в части эффекта делистинга следующее: 1) компании показывают падение стоимости акции задолго до делистинга; 2) индивидуальные инвесторы выступают чистыми покупателями делистингованных ценных бумаг до делистинга, в то время как институциональные и зарубежные инвесторы являются чистыми продавцами; 3) изменение доли собственности крупных инвесторов сигнализирует о потенциальном делистинге [10]
	П.Ф. Андрукович	Оценивается реакция фондовой биржи на листинг и делистинг акций из списков фондовых индексов и предлагается новый метод оценки данного влияния – метод разделимости трендов. В результате эмпирически обосновывается устойчивая закономерность между листингом/делистингом и характером торгов соответствующими акциями [11]

Источники / Sources: составлено авторами / formed by authors.

имеют право требовать выкупа ценных бумаг. Если делистинг происходит по инициативе эмитента, то делистингу будет предшествовать оферта, по которой желающие могут продавать свои акции по цене не ниже средневзвешенной цены торгов бумагами за последние шесть месяцев.

Содержание, причины и последствия делистинга исследуются в работах зарубежных ученых. Отечественная литература на данную тематику представлена небольшим количеством источников. Выдержка из обзора литературы по рассматриваемой проблеме представлена в *табл. 1*.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИЧИН И ПОСЛЕДСТВИЙ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ДЕЛИСТИНГА

Анализ теоретических аспектов и практических прецедентов позволил выявить следующие наиболее общие причины делистинга ценных бумаг:

- несоответствие ценной бумаги требованиям биржи;
- несоблюдение эмитентом законодательных требований к публичному раскрытию финансовой отчетности;
- неудовлетворительное финансовое положение эмитента, риск возникновения банкротства, снижение величины чистых активов ниже минимума;
- отсутствие спроса со стороны инвесторов на ценную бумагу;
- наличие обстоятельств (фактов), дающих основание полагать, что могут быть нарушены права и интересы инвесторов;
- истечение срока договора о листинге;
- использование делистинга для достижения компанией-эмитентом стратегических целей и задач.

Осуществление делистинга по инициативе биржи, с одной стороны, может служить сигналом возникновения потребности в серьезной структурной перестройке компании-эмитента, наличия существенных системных проблем, не позволяющих компании соответствовать высоким требованиям, предъявляемым к листингуемым ценным бумагам. С другой стороны, отсутствие необходимости выполнять отдельные предписания и условия позволяет компании-эмитенту пользоваться широкой свободой действий, а также избавляет ее от несения существенных затрат.

Кроме того, исключение ценной бумаги из котировального списка означает снижение требований к прозрачности деятельности компании, что дает весомые преимущества компаниям с позиции теории асимметричной информации [12].

Использование делистинга для достижения компанией-эмитентом стратегических целей и задач может быть обусловлено несколькими мотивами. Так, компания может прибегнуть к данному механизму в случае необходимости консолидации основного пакета ценных бумаг в руках одного или нескольких ключевых акционеров. В подобной ситуации акции компании имеют совсем небольшой объем торгов, а расходы на поддержку листинга, реализацию административной функции и сложной структуры документооборота остаются существенными. Как следствие, делистинг выступает эффективным инструментом, позволяющим снижать затраты компании.

Мотивом осуществления делистинга со стороны компании-эмитента может также выступать реализация процесса реструктуризации или смены юрисдикции. Исключение ценной бумаги из котировального списка в данном случае также позволит снизить расходы на поддержание листинга, повысить степень конфиденциальности информации о внутренней структуре компании, сократить документооборот, а также изменить вектор стратегии, перенести акцент на концентрированное внутреннее развитие.

К негативным последствиям делистинга для компании можно отнести:

- возникновение сложностей при продаже бизнеса или его доли. Необходимо отметить, что данный вопрос далеко не всегда трактуется как негативное последствие. Зачастую усложнение процедуры продажи бизнеса выступает целью осуществления делистинга;
- усложнение процедуры оценки стоимости бизнеса, необходимой, например, в процессе привлечения заемного финансирования;
- наличие репутационных рисков, связанных с ухудшением имиджа компании при изъятии ценных бумаг из биржевой торговли и снижением рейтинга компании, по мнению международных рейтинговых агентств;
- уменьшение возможности привлечения дополнительного заемного финансирования (в том числе вследствие сокращения кредитного

лимита, сужения круга потенциальных частных и институциональных инвесторов, ограничения возможностей размещения корпоративных и биржевых облигаций, отсутствия возможности прибегнуть к дополнительному выпуску акций). В части финансирования необходимо также учитывать положение п. 15, ст. 27.5.2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», которое усугубляет, что делистинг является основанием возникновения у владельца биржевой облигации права требования ее досрочного погашения, что может также негативным образом повлиять на финансовое состояние компании;

- возможность снижения стоимости акций вплоть до критической отметки;
- запрет маржинальных сделок с ценными бумагами, не включенными в котировальные списки (кроме ситуаций кредитования брокером клиента на покупку акций денежными средствами);
- возникновение повода для штрафных санкций при расторжении договорных отношений между компанией-эмитентом и биржей.

Процедура делистинга осуществляется в условиях существования правовой неопределенности, которую необходимо учитывать в процессе принятия решения об исключении ценных бумаг компании из котировального списка. В частности, в настоящий момент отсутствует строгая нормативно-правовая регламентация влияния процедуры делистинга на ценные бумаги компании, размещенные за рубежом. Действующие законодательные акты предусматривают обязательный предварительный листинг ценной бумаги на российской фондовой бирже для ее последующего размещения на зарубежном рынке. Однако обратная ситуация не получила должного освещения, что делает неясными последствия делистинга ценных бумаг компании на российском рынке для ценных бумаг, размещенных за рубежом.

Особого внимания требует также вопрос изменения стоимостных характеристик акций компании в процессе делистинга. Исключение ценных бумаг из котировального списка неизбежно приводит к временному уменьшению стоимости акций. Однако менеджмент компании должен учитывать влияние сообщений о делистинге на действия институциональных инвесторов, в результате которых стоимость акций может

снизиться дополнительно, что может привести к возникновению требования о внесении дополнительного обеспечения со стороны биржи.

В табл. 2 приводятся примеры делистинга крупнейших российских компаний за последние несколько лет.

Несмотря на возможность выявления некоторых положительных последствий делистинга для ряда перечисленных компаний, прямая взаимосвязь роста финансовых показателей с процедурой делистинга требует дополнительного обоснования. Рассмотрим взаимосвязь динамики чистой прибыли компаний «Уралкалий» и «Дикси Групп» с уходом их ценных бумаг с Лондонской и Московской фондовых бирж соответственно (рис. 1).

Действующие законодательные акты предусматривают обязательный предварительный листинг ценной бумаги на российской фондовой бирже для ее последующего размещения на зарубежном рынке

График динамики чистой прибыли компании «Уралкалий» демонстрирует, что на конец 2015 г. происходил существенный рост чистой прибыли компании в сравнении с аналогичным периодом 2014 г. С одной стороны, учитывая, что решение о делистинге было принято в ноябре 2015 г., а сама процедура была проведена в декабре того же года, вероятнее всего, рост прибыли был спровоцирован иными событиями, не связанными с уходом с биржи. С другой стороны, можно отметить, что на конец 2016 г. наблюдался стремительный рост показателя чистой прибыли в сравнении с предыдущими периодами. Некоторые аналитики склонны связывать данный рост именно с осуществлением делистинга.

Другим примером является компания «Дикси Групп». Решение об осуществлении делистинга было принято компанией в ноябре 2017 г., а сама процедура состоялась в июне 2018 г. На конец 2017 г. компания демонстрировала наличие чистого убытка на сумму около 6 млрд руб., в то вре-

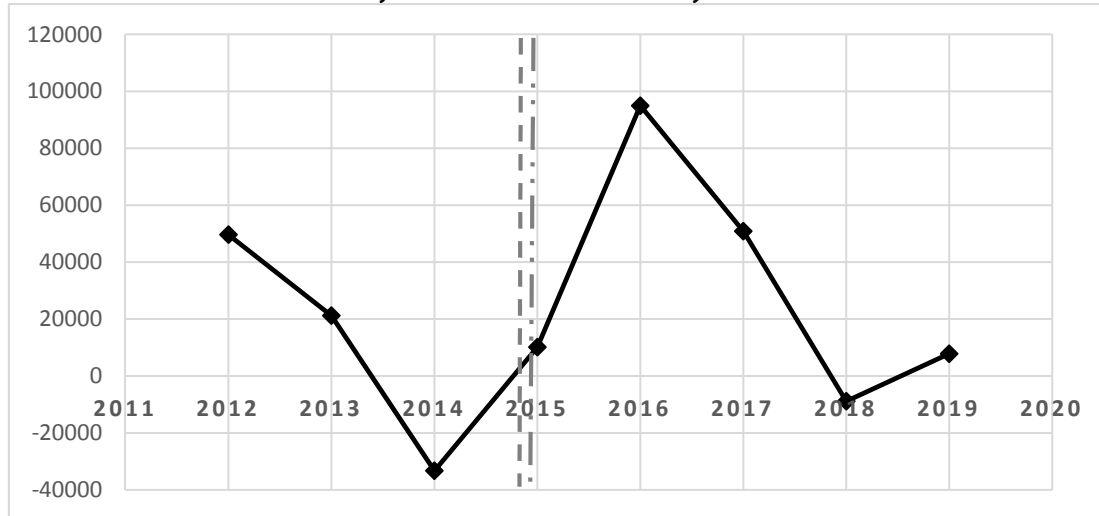
Таблица 2 / Table 2

Примеры делистинга российских компаний / Examples of Russian companies' delisting

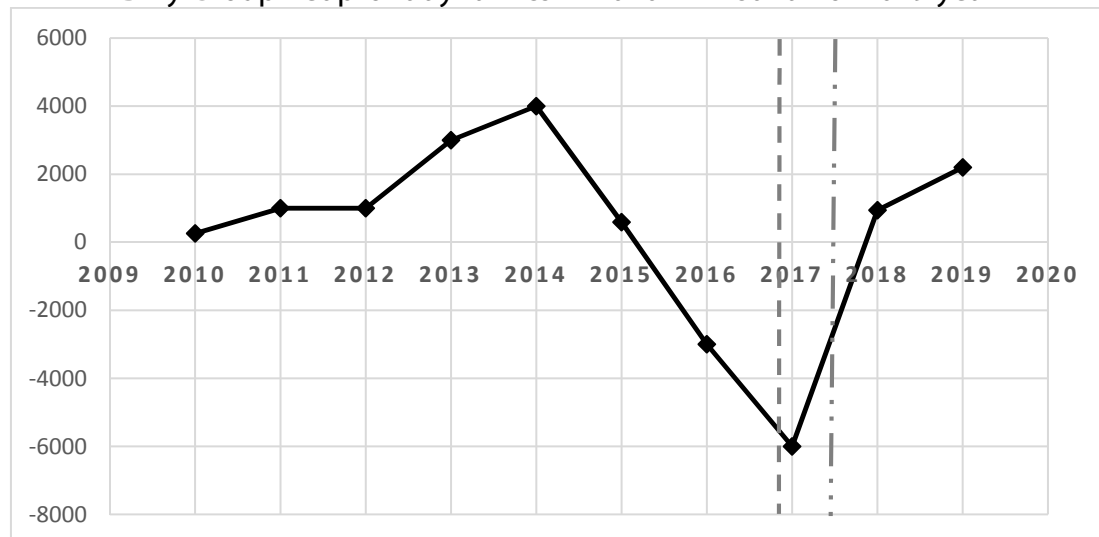
Компания, год / A company, year	Название биржи / Exchange name	Причина делистинга / The reason of delisting	Последствия делистинга / Delisting consequences
IBS Group, 2014	Франкфуртская фондовая биржа	Экономический кризис, девальвация рубля	Рост выручки
Polyus Gold International Limited, 2015	Лондонская фондовая биржа	Снижение интереса инвесторов к добывающему сектору	Рост чистой прибыли
Уралкалий / Uralkali, 2015	Лондонская фондовая биржа	Несоответствие требованиям биржи	Сокращение расходов на поддержание листинга, увеличение прибыли, перспективы ухода с Московской биржи
IG Seismic Services, 2015	Лондонская фондовая биржа	Низкая ликвидность бумаг в Лондоне и выполнение предписаний властей России о деофшоризации	Уход от проблем из-за стратегического статуса нефтесервисного рынка
ГК ПИК / PIK GROUP, 2017	Лондонская фондовая биржа	Стабильно низкие объемы торгов; существенная разница цен между государственными депозитарными расписками на Лондонской бирже и обыкновенными акциями компания на Московской бирже	Рост выручки
Галс-Девелопмент / Hals-Development, 2017	Лондонская фондовая биржа	Снижение уровня ликвидности ценных бумаг; незначительный объем торгов; высокие затраты на поддержание листинга	Увеличение прибыли компания за счет сокращения расходов
Дикси Групп / Dixy Group, 2018	Московская биржа	Неудовлетворительные показатели бизнеса	Рост выручки и получение чистой прибыли
Мегафон / Megafon, 2018	Лондонская фондовая биржа	Необходимость изменения стратегии и повышения гибкости компания	Увеличение капитализации «МегаФона» на Московской бирже на 11,2%
МТС / MTS, 2018	Нью-Йоркская фондовая биржа	Возросшая роль Московской биржи в качестве финансового центра; деофшоризация; увеличение ориентации МТС на российский рынок	Объявление о планируемом делистинге обрушило стоимость компании на Московской и Нью- Йоркской биржах. Однако впоследствии компания отказалась от идеи делистинга
UC Rusal, 2018	Парижская фондовая биржа	Введение санкций, падение капитализации	Увеличение ликвидности ценных бумаг
АвтоВАЗ / AvtoVAZ, 2019	Московская биржа	Необходимость сокращения расходов на управление компанияй	Списание долгов автоконцерна на сумму 107 млрд руб.; увеличение доли Alliance Rostec Auto B.V в АвтоВАЗе

Источники / Sources: составлено авторами на основе анализа порталов www.rbc.ru, www.vedomosti.ru, www.investing.com / formed by authors on the basis of news portals www.rbc.ru, www.vedomosti.ru, www.investing.com.

Динамика чистой прибыли компании «Уралкалий» в 2012–2019 гг. / Uralkali net profit dynamics in 2012–2019 years



Динамика чистой прибыли компании «Дикси Групп» в 2010 — первой половине 2019 г. / Dixy Group net profit dynamics in 2010 — first half of 2019 year



- ◆— чистая прибыль, млн. руб. / net profit, mln. rub.
- - - дата принятия решения о проведении делистинга / date of the decision on delisting
- . . . дата осуществления делистинга / date of delisting

Рис. 1 / Fig. 1. Динамика чистой прибыли компаний «Уралкалий» и «Дикси Групп» до и после делистинга / Uralkali and Dixy Group net profit dynamics before and after delisting

Источники / Sources: составлено авторами на основе финансовой отчетности компаний / formed by authors on the basis of companies' financial statement.

мя как на конец 2018 г. компания смогла получить чистую прибыль в размере 942 млн руб. Далее рост чистой прибыли по состоянию на первую половину 2019 г. продолжился. Пример компании «Дикси Групп» позволяет с большей уверенностью утверждать наличие взаимосвязи осуществления

процедуры делистинга и ее последствий. Тем не менее положительная динамика чистой прибыли могла быть вызвана воздействием совокупности внутренних и внешних факторов, которые необходимо дополнительно анализировать в процессе принятия решения об уходе с фондовой биржи.

Зарубежные компании сталкиваются также в последние годы с необходимостью осуществления делистинга. Так, в 2013 г. был осуществлен принудительный делистинг акций казахстанской горно-рудной компании ENRC с Лондонской биржи. На момент осуществления делистинга долг компании превышал 5 млрд долл. США. Казахстанское правительство постоянно увеличивало свою долю в управлении компанией, в результате чего ENRC стала закрытой компанией. Процесс делистинга сопровождался крупным скандалом, вызванным расследованиями предположительных махинаций в компании.

Согласно табл. 2 если в отдельных компаниях процедура делистинга привела к росту показателей выручки, чистой прибыли, капитализации, увеличению ликвидности, то в других компаниях по завершении процедуры делистинга наблюдаются существенное падение стоимости и снижение чистой прибыли, падение репутации компании, ассоциируемое с исключением из котировального списка. Такие крупные компании, как ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Сбербанк», ПАО «Лукойл», не стремятся прибегать к аналогичной процедуре, поскольку листинг на Лондонской бирже означает для них не только получение высокого статуса, но и возможность привлечения финансирования со стороны иностранных инвесторов.

Делистинг, проводимый по инициативе компании-эмитента, постепенно начинает применяться российскими компаниями именно как инструмент, позволяющий корректировать финансовые показатели деятельности компании. В качестве примера можно привести компанию ПАО «Уралкалий», которая в 2015 г. покинула Лондонскую биржу, в конце 2017 г. приняла решение об исключении акций компании из котировального списка на Московской бирже. В качестве причин принятия

данного решения выделяют необходимость перевода акций компании из первого уровня листинга в третий уровень, низкое значение показателя *free-float* (уменьшение с 27,8 до 5,23%), резкое падение объема торгов рассматриваемым активом. Таким образом, успешный опыт делистинга акций компании с Лондонской биржи привел к принятию решения о проведении аналогичной процедуры на Московской бирже.

Подобную ситуацию можно наблюдать и у крупнейшего телеком-оператора «МегаФон», который в 2018 г. объявил о делистинге своих глобальных депозитарных расписок на Лондонской фондовой бирже. Компания заявила о готовности выкупа расписок у инвесторов по цене 9,7 долл. США с премией к текущей цене бумаг на LSE и к стоимости акций на Московской бирже. Сразу после принятия решения капитализация компании возросла, достигнув 363 млрд руб., поднявшись за день более чем на 16 млрд руб. Оператор объявил, что после завершения выкупа глобальных депозитарных расписок будет рассмотрен вопрос о делистинге акций на Московской бирже.

ВЫВОДЫ

Исходя из выявленных тенденций можно утверждать, что последствия делистинга могут иметь как позитивный, так и негативный характер, что обуславливает проблемы его реализации для достижения стратегических целей компании. При этом анализ практических примеров показывает, что далеко не всегда положительные тенденции в развитии компаний можно напрямую связать с исключением ценных бумаг из котировального списка, хотя данная процедура и позволяет непосредственным образом снижать издержки и получать определенную свободу действий в части раскрытия информации.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ / REFERENCES

1. Симонов А. Ю., Зямалов В. Е. Факторы доходности и выживаемости первичных предложений монет в долгосрочной перспективе // Экономический журнал Высшей школы экономики. — 2019. — Т. 23. — № 4. — С. 585–604. — ISSN 1813–8691.
Simonov A. Yu., Zyamalov V. E. Factors of profitability and survival of primary coin offerings in the long run. *Ekonomicheskii zhurnal Vysheii shkoly ekonomiki = Economic Journal of the Higher School of Economics*. 2019;23(4):585–604. (In Russ.).
2. Chaplinsky S., Ramchand L. What drives delistings of foreign firms from US Exchanges? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2012;22(5):1126–1148.
3. Baschieri G., Carosi A., Mengoli S. Local IPOs, local delistings, and the firm location premium. *Journal of Banking & Finance*. 2015;53:67–83.

4. Hu G. et al. Why have many US-listed Chinese firms announced delisting recently? *Global Finance Journal*. 2019;41:13–31.
5. Cai K., Lee H., Valero M. The roles of the information environment and the stock price performance of foreign firms in their decision to delist from US exchanges. *Journal of Multinational Financial Management*. 2018;47:1–13.
6. Chen Y.M. et al. Going private transactions by US-Listed Chinese companies: What drives the premiums paid? *International Review of Economics & Finance*. 2014;32:79–91.
7. Zhou F. et al. Delisting pressure, executive compensation, and corporate fraud: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*. 2018;48:17–34.
8. Lasfer M., Kashefi-Pour E. Why do companies de-list voluntarily from the stock market? *Journal of Banking and Finance, Forthcoming*. 2013;5:1–49.
9. Bessler W. et al. The listing and delisting of German firms on NYSE and NASDAQ: Were there any benefits? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2012;22(4):1024–1053.
10. Park J., Lee P., Park Y.W. Information effect of involuntary delisting and informed trading. *Pacific-Basin Finance Journal*. 2014;30:251–269.
11. Андрукович П. Ф. Динамика котировок акций при их листинге и делистинге // Журнал новой экономической ассоциации. — 2019. — Т. 44 — № 4. — С. 50–76. — ISSN 2221–2264.
Andrukovich P.F. Dynamics of stock quotes when listing and delisting. *Zhurnal novoi ekonomicheskoi assotsiatsii = Journal of the New Economic Association*. 2019;44(4):50–76. (In Russ.).
12. Liu S., Stowe J.D., Hung K. Why US firms delist from the Tokyo stock exchange: An empirical analysis. *International Review of Economics & Finance*. 2012;24:62–70.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Светлана Робертовна Древинг — доктор экономических наук, профессор Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет, Москва, Россия
drevingsr@mail.ru

Любовь Евгеньевна Хрустова — кандидат экономических наук, ассистент Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет, Москва, Россия
khrustoval@yandex.ru

ABOUT THE AUTHORS

Svetlana R. Dreving — Dr. Sci. (Econ.), Prof. at Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Financial University, Moscow, Russia
drevingsr@mail.ru

Lubov E. Khrustova — Cand. Sci. (Econ.), Assistant, Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Financial University, Moscow, Russia
khrustoval@yandex.ru

Статья поступила 17.08.2020; принята к публикации 20.10.2020.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was received 17.08.2020; accepted for publication 20.10.2020.

The authors read and approved the final version of the manuscript.