

Секция «Государственное и муниципальное управление»

Влияние кросс-листинга на стоимость российских компаний

Яворская Ангелина Васильевна

Аспирант

Национальный исследовательский университет - Высшая школа экономики,

Факультет экономики, Москва, Россия

E-mail: yavorskaya-angelina@yandex.ru

Данная работа рассматривает кросс-листинг как стратегическое решение менеджмента компании, которое воздействует на стоимость компании, представляющую собой комбинацию рыночной и балансовой оценки.

Некоторые исследования на развитых рынках показали, что кросс-листинг не имеет никакого влияния [3] или оно позитивное, но издержки превосходят его. Другие работы явно доказывают существование значимого положительного эффекта на стоимость компании [2]. Важным моментом для российского исследователя является то, что эта тема мало изучена по отношению к российским компаниям. Это делает тему актуальной и ведет к необходимости глубокого и всестороннего изучения.

Исследование вносит вклад в проверку основных гипотез на российском рынке, уделяется внимание разным аспектам (влиянию на стоимость через различные факторы). Наиболее распространенные гипотезы: гипотеза сегментации [5], согласно которой кросс-листинг позволяет компании стать глобальной, а ее акциям – частью глобального портфеля; гипотеза ликвидности, которая говорит о том, что компании приобретают возможность торговать на более крупном и развитом рынке, количество сделок с ее ценными бумагами растет; гипотеза узнаваемости [8], по которой зарубежный листинг увеличивает узнаваемость компании, растет количество акционеров, она становится более видимой для инвесторов, а также аналитиков и исследователей; гипотеза обязательств (связывающая), предполагающая, что при кросс-листинге компания привлекает внимание регулирующих органов, обеспечивает качественное и своевременное раскрытие информации, при этом соответствие требованиям американского законодательства становится обязательством компании, что в итоге дает сигнал о более высоком качестве и защите интересов акционеров.

В ходе исследования собраны данные отдельно по каждой российской компании из списка выпустивших депозитарные расписки, далее данные группировались, проводились необходимые вычисления, была построена эконометрическая модель. Исходя из построенной модели, на стоимость положительно влияет размер компании, а также выявлено положительное влияние узнаваемости компании, доступности данных и точности прогнозов.

Основные выводы, связанные со стоимостью российских компаний с кросс-листингом, подтвержденные при проверке гипотез и утверждений:

- Компании с кросс-листингом чаще всего имеют более высокую стоимость, чем средний показатель по России.
- Большинство компаний с кросс-листингом торгуются с премией.

- В среднем стоимость компаний увеличивалась после осуществления международного листинга под воздействием различных факторов.
- Компании, выпустившие капитал в США, имеют более высокую стоимость.
- Стоимость компании зависит от типа АДР и места размещения. Наибольшую стоимость имеют компании, выпустившие АДР третьего типа. АДР третьего типа позволяют увеличить капитал, при их выпуске предъявляются наиболее высокие требования к компаниям.
- Компании, осуществившие выпуск в Лондоне или Нью-Йорке, имели более высокую стоимость по сравнению со средней стоимостью.
- Российские компании продолжают поддерживать выпуски, несмотря на издержки.

Литература

1. Bancel, F., Mittoo, U. European Managerial Perceptions of the Net Benefits of Foreign Stock Listings. *European Financial Management Journal*. 2001.
2. Davis-Friday, P., Frecka, T. Which Firms Choose to List as American Depositary Receipts (ADRs)?: Evidence from Mexican Cross Listings. Working paper. University of Notre Dame. 2002.
3. Dobbs, R., Goedhart, M. Why cross-listing shares doesn't create value. *McKinsey on Finance*. 2008.
4. Ferris, S., Kim, K., Noronha, G. The Effect of Cross listing on Corporate Governance: A Review of the International Evidence. *Corporate Governance: An International Review*. 2009.
5. Foerster S.R., Karolyi, A. The effects of market segmentation and investor recognition on asset prices: evidence from foreign stocks listing in the United States. *The Journal of Finance*. 1999.
6. Ji, G. Cross Listing and Firm Value - Corporate Governance or Market Segmentation? An Empirical Study of the Stock Market. Bank of Finland, BOFIT discussion papers. 2005.
7. Karolyi, A., Doidge, C., Stulz, R. Why are foreign firms listed in the U.S. worth more? NBER Working Paper No. 8538. 2001.
8. Leuz, C. Discussion of ADRs, Analysts, and Accuracy: Does Cross Listing in the U.S. Improve a Firm's Information Environment and Increase Market Value? *Journal of Accounting Research*. 2003.
9. Сайт депозитарного банка Deutsche bank www.adr.db.com

Конференция «Ломоносов 2012»

10. Сайт депозитарного банка J.P. Morgan www.adr.com

11. База данных Bloomberg