

Секция «Корпоративные финансы: наука, теория и практика»

Обратные поглощения как способ получения компанией публичного статуса

Научный руководитель – Кудина Марианна Валерьевна

Федунова Кристина Андреевна

Аспирант

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Факультет государственного управления, Кафедра экономики инновационного развития, Москва, Россия

E-mail: kristinafedunova@gmail.com

Сегодня выход на мировой рынок ценных бумаг во многом является показателем успеха компании. Часто его упоминают совместно с IPO (Initial Public Offering) как инструментом размещения акций, но получить доступ на мировой рынок возможно и при помощи сделки по слиянию или поглощению (Mergers and Acquisitions, M&A) с публичной компанией-покупателем [1].

Поглощения, которые направлены на получение публичного статуса, называются обратными. Обратное поглощение (Reverse Acquisition, RA) представляет собой выкуп частной компанией публичной, результатом которого является исчезновение поглощённой компании и приобретение публичного статуса для компании-поглотителя.

Выбор между IPO и обратным поглощением зависит от специфики рынка: уровня монополизации и степени инновационности. Высококонцентрированные рынки меньше подвержены слияниям и поглощениям, их проведение затруднительно из-за антимонопольного законодательства. Но выживание небольших компаний в таких условиях находится под угрозой, поэтому RA могут рассматриваться как вариант развития бизнеса. И наоборот, RA будут чаще встречаться в фрагментированных отраслях. Однако, не все отрасли рынка стремятся к одинаковой концентрированности, так как это может сказаться на их эффективности. Но можно предположить, что при низком уровне концентрации сделки RA более вероятны, чем проведение IPO.

Если говорить о степени инновационности рынка, то сейчас вырос интерес инвесторов к стартапам. Некоторые инновационные компании выбирают IPO, пытаясь достичь успеха Square, Atlassian, Fitbit и GoDaddy [2]. Но IPO влечет за собой раскрытие конфиденциальной информации, которая для высокотехнологичных компаний играет важную роль. Поэтому за последние годы инновационный мотив стал одним из лидирующих факторов обратных поглощений, где возможно сохранить конфиденциальность. Такой обмен инновациями выгоден как для крупных компаний-поглотителей, которые получают новый патент или изделие, так и для малых компаний-целей, выживание которых в условиях постоянной конкуренции находится под угрозой. В таком случае, можно предположить, что для инновационных компаний проведение IPO менее вероятно, чем проведение RA.

IPO и обратное поглощение отличаются друг от друга миссией. Целью IPO является продажа пакета акций компании сторонним инвесторам, а целью обратного поглощения — только выход компании на фондовый рынок [3].

Обратное поглощение направлено на относительно быстрое (от 2 до 8 месяцев) получение публичного статуса для частных компаний через сделку с компанией-пустышкой (Shell Company). Под шелл-компанией подразумевается «компания, которая надлежащим образом создана и существует, но не вела и не ведёт деловых операций, или корпорация, не имеющая существенных активов и не ведущая серьёзных операций, создаваемая для смягчения налоговых условий для других компаний» [4]. Компаний-оболочка рассматривается как быстрый и недорогой способ выхода другой компании на фондовый рынок [5].

Можно выделить несколько причин проведения обратного поглощения: оперативность проведения процедуры, меньший уровень затрат, не такой охват раскрытия информации, малое количество потенциальных инвесторов [6].

Шелл-компании можно найти на внебиржевом рынке (Over-the-Counter, OTC). Самой крупной внебиржевой площадкой является OTC Markets Group, где выделено три категории, к которым можно соотнести торгуемые на ней компании: самая надёжная OTCQX, более высокорисковая OTCQV и наиболее непредсказуемая OTC Pink [7]. Для поиска компаний-пустышек подойдёт категория OTC Pink, где отсутствуют финансовые стандарты или требования к отчётности. Здесь представлены компании, ограничивающие раскрытие своей финансовой информации, являются мусорными или пустыми, а также проблемные компании, которые не хотят или не могут предоставить адекватную информацию инвесторам.

Можно выделить три этапа проведения обратного поглощения:

- 1) Внутренняя подготовка компании - необходимо выбрать и организовать группу финансовых экспертов для проведения аудита, найти подходящую компанию-пустышку и тщательно ее изучить.
- 2) Due diligence и переговоры по условиям приобретения - необходимо заключить письмо о намерениях и обсудить основные условия: процентное распределение, членство в совете директоров, алгоритм управления компанией, способность продавать акции и т.д. Проводится поиск, анализ и сопоставление множества различных элементов бизнес-процесса.
- 3) Закрытие обратного поглощения - составление документации по сделке: соглашение об обмене акциями, документы по финансированию, информация о бизнесе компании, факторах риска, директорах и должностных лицах и аудит финансовых отчётов за два года.

Компании необходимо выбрать формат приобретения публичного статуса в зависимости от своих целей и стратегии развития. Обратное поглощение является одним из вариантов получения такого статуса. Поскольку оно не требует публичных мероприятий до момента осуществления, то может быть проведено в более короткий срок, чем IPO. Однако, если целью компании является привлечение внешних финансовых средств, то общий срок увеличивается, поскольку требуется время для увеличения ликвидности акций, а также необходимо время на подготовку вторичного размещения.

Источники и литература

- 1) 1. Brown P. R., Ferguson, A., Lam P. (2010). Choice between alternative routes to go public: Backdoor listing versus IPO.
- 2) 2. Adjei F., Cyree K. B., Walker M. M. (2008). The determinants and survival of reverse mergers vs IPOs. *Journal of Economics and Finance*. №32(2). P. 176-194.
- 3) 3. Жуковская Н. (2011). Глоссарий венчурного предпринимательства. Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ).
- 4) 4. Подшиваленко Г. П. (2016). Иностранные инвестиции. Курс лекций. Проспект.
- 5) 5. Савалей В. В. (2007). К оценке эффективности финансирования сделок по слиянию и поглощению. *Известия Дальневосточного федерального университета. Экономика и управление*. №4.
- 6) 6. Duffie D., Gârleanu N., Pedersen L. H. (2005). Over-the-Counter Markets. *Econometrica*. №73(6). P. 1815-1847.

- 7) 7. Bendelow H. The Cash Shell Guide. Demystifying the process. URL: <http://www.hbcg.co.uk/wp-content/uploads/2013/04/Holland-Bendelow-2015-cash-shell-guide.pdf> (доступ 22.01.2018).