

Обратные слияния – альтернатива IPO

Андрей Лукашов, независимый консультант

Во многих странах основной способ выхода компаний на фондовые рынки – публичное размещение акций. Однако у IPO существует альтернатива – обратные слияния. Используя их, фирма также может получить публичный статус и пройти листинг на бирже, но с меньшими затратами средств и времени.

Одним из изобретателей метода обратного слияния считается американский магнат Арманд Хаммер. В 50-х годах он инвестировал средства в публичную «фирму-оболочку», а позднее «влил» в нее свою нефтяную компанию и в результате создал новую организацию – Occidental Petroleum Company. Обратные слияния процветали в 1980-е годы и достигли своего пика в 1996 году, когда их было зафиксировано более тысячи. В последнее время этот метод снова приобретает популярность на западных фондовых биржах. Для сравнения заметим, что в течение 2004 года в США произошло 251 IPO и 89 обратных слияний, а за первую половину 2005 года – соответственно 83 и 55.

Интересен также и тот факт, что сама Нью-Йоркская фондовая биржа решила получить статус публич-

ной компании посредством обратного слияния. Итак, разберемся, в чем заключается суть этого метода.

По сравнению с IPO

Необходимо отметить, что аналитически IPO представляет собой связку из трех отдельных операций. Компания:

- получает публичный статус и проходит листинг на бирже;
- проводит первичное распределение акций среди инвесторов;
- проводит вторичное распределение акций через торги на бирже.

Подобная связка делает IPO весьма дорогостоящим и сложным мероприятием.

Однако существуют механизмы, позволяющие отдельно провести эти три составные компонента IPO. Так, с помощью обратного слияния с «публичной («денежной») оболочкой» компания может приобрести

публичный статус (первый элемент связки). «Денежная оболочка» – это публичная компания, чьи акции котируются на бирже, но которая не имеет никакого бизнеса, приносящего доходы. Например, фирма, которая не ведет никакой бизнес-деятельности или только номинальную деятельность и активы которой состоят лишь из денежной наличности или ее эквивалентов. Или, например, действующая публичная компания с минимальной бизнес-активностью. Допустим, в пик своей деятельности компания получила публичный статус. Затем развитие бизнеса остановилось, состояние фирмы ухудшилось, она не приносит уже почти никаких доходов. Тем не менее собственники продолжают по тем или иным причинам поддерживать ее деятельность, в том числе они могут планировать использовать ее как «оболочку».

Также относительно крупная компания может получить публичный статус, слившись с другой, менее крупной публичной компанией, которая согласится на объединение.

Итак, в основе обратного слияния лежит сделка, при которой акционеры закрытой (непубличной) компании получают контроль над пуб-

финансовый контроль

личной компанией, а публичная компания приобретает активы закрытой (непубличной) компании (подробнее о том, как это происходит, будет сказано ниже).

Для обратного слияния с «публичной оболочкой» компании нужна помощь финансовых консультантов или посредников. Как правило, информацию о «публичных оболочках» можно получить через корпоративного юриста или аудитора. Существуют также и специализированные фирмы, которые выступают посредниками и консультантами при проведении обратных слияний. Лучшие из них поддерживают каталог всех имеющихся «оболочек», а также контролируют часть из них для своих клиентов.

Последним нововведением является создание интернет-портала «OnlineShellExchange.com», на котором регистрируются «публичные оболочки» и частные компании, планирующие обратное слияние. В настоящее время на портале зарегистрировано около 400 «публичных оболочек». Любая частная компания

может бесплатно зарегистрироваться на портале и получить подробную информацию об имеющихся «оболочках». В свою очередь, «публичные оболочки» регистрируются на порта-

Обратное слияние интересно для тех компаний, которые по разным причинам предпочитают оставаться в тени

ле при уплате ежемесячных взносов в размере 175 долларов.

Три варианта сделок

Существуют три основных варианта сделок по обратному слиянию.

Вариант первый – обыкновенное слияние. Это самый простой вид сделки. Публичная компания приобретает целиком частную компанию с активами и пассивами, полностью ее поглощая. Частная

компания прекращает свое существование.

В процессе слияния акции частной компании конвертируются в акции публичной компании. Бывший собственник частной компании получает контрольный пакет акций публичной компании. Для данного вида сделки характерно то, что все долги, судебные тяжбы, а также уже вынесенные судебные решения, штрафы и прочие возможные неприятности переходят по наследству «пополненной» публичной компании.

Вариант второй – реорганизация с обменом акциями. В этом случае акционеры частной компании обменивают свои акции на акции публичной компании. Частная фирма становится 100-процентной «дочкой» публичной корпорации. Акционеры частной компании получают контрольный пакет акций публичной компании. Происходит это так. В начале сделки имеется «оболочка» (публичная компания) и частная компания с реальным бизнесом. Публичная компания проводит дополнительную эмиссию акций и в обмен на вновь выпущенные акции получает 100 процентов акций частной компании. В результате публичная компания владеет всеми акциями частной компании, а бывший собственник частной компании теперь контролирует публичную компанию.

Вариант третий – реорганизация с обменом акций на активы. Это наиболее сложный вид сделки по обратному слиянию. Публичная компания проводит дополнительную эмиссию, приобретает все или почти все активы частной компании и расплачивается за них контрольным пакетом своих акций. Затем частная компания, урегулировав свои долговые и прочие обязательства, самоликвидируется (распускается). При этом

Обратные слияния – перспективная технология

Михаил Кузнецов, руководитель отдела слияний и поглощений инвестиционного банка «ФИНАМ»:

«В принципе это перспективная технология. Уже сейчас ряд российских компаний планирует ее использовать для выхода на западные биржи. По сути, она позволяет уменьшить затраты, необходимые для получения публичного статуса, ускорить этот процесс, а также неплохо заработать за счет роста котировок акций «компаний-оболочек». При этом обратные слияния вряд ли получат широкое распространение. Это связано с тем, что инвесторы настороженно относятся к таким проектам. Они сопровождаются определенными сложностями. Например, существуют ограничения по владению рядом активов в России нерезидентами и т. д. Хотя, конечно, основной ограничивающий фактор – высокая стоимость публичной оболочки, если она представляет собой успешно работающую публичную компанию.

Если же это убыточный актив, то отношение инвесторов к нему может быть негативным, рост котировок повлияет на волатильность акций. Самостоятельное же создание и публичное размещение компании-оболочки для российских компаний не имеет большого смысла – с тем же успехом можно провести IPO основного бизнеса. По нашему прогнозам, в России до 2010 года произойдет не более пяти сделок такого типа».

полученные акции распределяются на пропорциональной основе между акционерами частной компании. Таким образом, акционеры частной компании имеют контрольный пакет акций публичной компании.

При сделке третьего типа кредиторы, сотрудники, поставщики, арендодатели и т. п. не переходят автоматически к новой компании, купившей только активы. При сделке же первого типа сохраняются все корпоративные отношения и обязательства.

В принципе третий метод считается более безопасным. Например, иностранные фирмы предпочитают приобретать в России активы, а не компании.

Преимущества и риски

Как отмечалось выше, IPO может себе позволить далеко не любая компания. По сравнению с ним обратное слияние имеет ряд своих преимуществ. Так, для того чтобы провести IPO, нужен инвестиционный банк, который бы согласился играть роль андеррайтера. Но не все компании интересны для инвестиционных банков. Для небольших или рискованных компаний бывает

сложно или невозможно найти андеррайтера. Для обратного же слияния в нем нет необходимости.

Чтобы провести IPO, нужно затратить массу времени на его планирование и подготовку. Обычно на это уходит год или даже два года. Тогда как обратное поглощение намного быстрее. Оно занимает около месяца.

IPO очень чувствительно к рыночным условиям. Есть периоды, когда рынок акций падает и все IPO прекращаются или их число резко сокращается. Обратное слияние не подвержено такой зависимости от рыночных настроений. Кроме того, обратное слияние во много раз дешевле IPO.

Публичный статус, приобретенный компанией в результате обратного слияния, дает компании возможность размещать свои акции на бирже. Следовательно, она может легче привлекать капитал и на лучших условиях. Важно еще и то, что обратное слияние не так привлекает внимание к компании, как IPO. Поэтому оно интересно для тех компаний, которые по разным причинам предпочитают оставаться в тени.

Однако компаниям всегда нужно учитывать риски, связанные с обратным слиянием. Например, «оболоч-

ки» не всегда могут быть чистыми. Их владельцы могут иметь «спрятанные» акции, о которых они не сообщают покупателям. Затем эти «спрятанные» акции постепенно продаются, что приводит к снижению цены на акции компании.

Кроме того, «компания-оболочка» может иметь судебные разбирательства в прошлом. Или существует риск того, что они возникнут в будущем. Продавец «оболочки» может не проинформировать об этом покупателя. В силу этого обстоятельства обратные слияния иногда имеют негативный репутационный эффект: инвесторы могут опасаться покупать акции компаний, прошедших через процедуру обратного слияния.

Тем не менее сейчас мошенничества с «оболочками» значительно снизились. Например, этому поспособствовало то, что SEC (американская комиссия по ценным бумагам и биржам) ужесточила требования к раскрытию информации при обратных слияниях (начиная с 7 ноября 2005 года). Поэтому по большому счету «оболочки» – это удобный финансовый инструмент для достаточно недорогого и быстрого приобретения статуса публичности и выхода на биржу. ■

  	<p>ПАРТНЕРЫ</p>     
<p>РОССИЙСКИЙ РЫНОК КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ПЕРВАЯ ЕЖЕГОДНАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ</p>	
<p>РЕГИСТРАЦИЯ УЧАСТНИКОВ: (095) 101-2273 www.educenter.ru/conf</p>	
<p>ИНФОРМАЦИОННАЯ ПОДДЕРЖКА</p>       	