

### 10.3. ВОЗМОЖНОСТИ ОБРАТНЫХ ПОГЛОЩЕНИЙ СПЕЦИАЛЬНО СОЗДАНЫХ КОМПАНИЙ

Партин И.М., аспирант Московской академии государственного и муниципального Управления, региональный директор по России и СНГ, компания «Noble House Capital»

Компания «Noble House Capital»

В большинстве случаев компании становятся публичными после прохождения через процедуру первичного размещения акций на бирже. При этом на подготовку к публичному размещению может уйти от года до трех лет, затраты на его осуществление обычно очень высоки, а требования к раскрытию информации являются одним из существенных недостатков данного способа для собственников частных компаний.

Эти и другие трудности привели к появлению альтернативного пути выхода на фондовый рынок, которым является процедура обратного поглощения. Обратное поглощение представляет собой приобретение частной компанией 90-99% акций публичной компании в обмен на 100% собственных акций или активов. Таким образом, частная компания становится публичной без осуществления публичного размещения своих акций.

Осуществление процедуры обратного поглощения занимает в среднем 3-3,5 месяца. По стоимости обратное слияние доступно гораздо большему числу компаний, так как данную сделку можно совершить всего за 50-100 тыс. долларов. Требования по публичному раскрытию информации при обратном поглощении минимальны, поэтому использование механизма обратного поглощения для выхода на фондовый рынок может быть выгодной альтернативой для тех компаний, которым не удается осуществить публичное размещение.

Идея обратных поглощений не является новшеством на сегодняшний день. Такой способ выхода на рынок был популярен в США в 1980-х годах, а также в конце 1990-х в связи с появлением ажиотажа вокруг интернет-компаний. Определяющим фактором развития обратных поглощений сегодня является рост популярности развивающихся рынков среди инвесторов и увеличивающиеся число публичных размещений компаний развивающихся стран на основных биржевых площадках.

В процессе обратного поглощения не происходит привлечения инвестиций от сторонних инвесторов. Поэтому если компания нуждается в привлечении финансирования, она может сделать это посредством вторичного размещения акций или использовать в процессе обратного поглощения такую публичную компанию, которая уже обладает некоторым количеством средств.

Программы публичного размещения специальных компаний для поглощения существуют на биржах США, Канады и Великобритании. На фондовой бирже в Канаде существует программа создания «компаний объединенного капитала», в США они имеют название компаний «слепых инвестиций» (blind pool) или «пустых чеков» (blank check). Свои правила для регулирования подобных «денежных оболочек» (cash shells) есть и на Альтернативной фондовой бирже Лондона (AIM).

Анализ результативности программы в Канаде на примере 159 фирм выявил, что после публичного размещения только по 5% таких компаний торги осуществлялись продолжительное время, а ликвидность была достаточно высока. Низкая ликвидность акций большинства компаний приводила к тому, что они сталкивались со значительными трудностями при вторичных размещениях акций. Так, из 1300 СПС компаний, вышедших на рынок за всю историю существования программы, только 129 компаний (около 10%) стали котируются на биржах более высокого уровня и привлекли за счет вторичных выпусков акций около 3 миллиардов долларов.

С недавних пор в Канаде «компаниям объединенного капитала» предоставлена возможность осуществления обратного поглощения с зарубежными компаниями, а значит, данный механизм может позволить частной российской компании выйти на биржу Торонто без публичного размещения ее акций. Учитывая рост популярности развивающихся рынков среди инвесторов, обратное поглощение, проведенное компанией из России, определенно сможет привлечь их внимание и способствовать росту стоимости компании.

#### Литература

1. Афонина Е., «DPO и обратные слияния: альтернативные возможности финансирования компаний», по материалам 3-ей межвузовской конференции в МГИМО // опубликовано на сайте Фондовой бирже «Российская Торговая Система» [www.rts.ru](http://www.rts.ru), 2006.
2. Афанасьев А. «Как оценить готовность компании к IPO», Журнал «Финансовый директор», №9, 2006.
3. Брег С., «Настольная книга финансового директора» // Альпина Бизнес Букс, 2006, 540 стр.
4. Верюгин М., «Reverse merger – альтернатива IPO», Журнал «Рынок ценных бумаг», № 1 (280), 2005.
5. Кашин С. «Через заднюю дверь: Идея превратить свои компании в публичные овладела умами предпринимателей», Журнал «Секрет Фирмы», № 34 (120), 12.09.2005.
6. Лукашов А.В., «Процесс приобретения капитала: первичное публичное размещение акций компании (IPO)» // Управление корпоративными финансами, №4, 2004, стр. 21-41.
7. Прудковских В., «К публике – через заднюю дверь» // Журнал «Компаньон», №22 (486), 31 мая 2006.
8. АТОН, «Начало аналитического освещения компаний, работающих на рынке Казахстана», Февраль 2006.
9. «IPO как путь к успеху», Руководство фирмы «Эрнст энд Янг», 2002, [www.ey.com](http://www.ey.com).
10. «NYSE приобрела чикагскую электронную биржу Archipelago Holdings за 10 млрд долл», ПРАЙМ-ТАСС, 09.03.2006.
11. Barker M.R., Hedin R.-J.G., «Specks to consider when structuring your SPAC», The metropolitan corporate council, Vol. 14, №8, August, 2006.
12. Carpentier C., Kooli M., Suret J.-M., «Initial Public Offerings : status, flaws and dysfunctions», Ottawa, Industry Canada, 2003
13. Carpenter C., Suret J.-M., «Bypassing the Financial Growth Cycle: Evidence from Capital Pool Companies», Scientific series, CIRANO, Montreal, September 2004.

14. Chen H., Ritter J., «The seven percent solution», Journal of Finance #55, pp. 1105-1131, 1999.
15. Littman M., Buzkin D., Rapp M., «Starting a Blank Check Company: The Must-Know Legal & Regulatory Issues Involved with Forming a SPAC,» Private Equity Analyst Virtual Seminar, at 7, October 27, 2005.
16. McCafferty J. «Shell Games – reverse mergers», CFO: Magazine for Senior Financial Executives, April, 1999
17. Molloy J., Fung M., «Full speed reverse!», RCW Mirus Technology Group Research, 2002.
18. Rader B., Shane de Burca, «SPACs: A Sound Investment or Blind Leap of Faith?», Insights: The Corporate and Securities Law Advisor, v20, at 2., Jan. 2006.
19. Riding A.L., Haines G.H. Jr., Madill J., «Early-stage equity capital and junior stock exchanges: some lessons from Canadian experience», Eric Sprott School of business, Carleton University, Ottawa, ON, 2004.
20. Research report «Cash shells 2005», Business Research XL & Pinsent Masons, London, 2005.

### **Данные Интернет-сайтов**

1. www.entrepreneur.com.
2. www.gopublic.com.
3. www.martex.ru.
4. www.szng.ru.
5. www.tsx.com.
6. www.londonstockexchange.com.

*Партин Илья Маркович*

### **РЕЦЕНЗИЯ**

О статье Партина Ильи Марковича по теме «Возможности обратных поглощений специально созданных компаний», написанной в рамках защиты диссертационного исследования на тему «Оценка эффективности механизма обратного поглощения для привлечения иностранных инвестиций российскими компаниями» на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством.

Статья Партина И.М. посвящена возможностям осуществления обратных поглощений с использованием специально созданных компаний для выхода на зарубежные фондовые биржи.

В процессе работы над статьей Партин И.М. проявил себя как высококвалифицированный и инициативный специалист, способный разобраться в тонкостях механизма обратного поглощения, а также возможностях использования специально созданных для поглощения компаний на фондовых биржах зарубежных стран.

Особо отмечу самостоятельность проделанной работы, способность диссертанта к творческому мышлению, настойчивость, а также хорошую ориентацию в специфическом предмете исследования.

Статья Партина И.М. содержит ряд новых интересных результатов, актуальность которых не вызывает сомнения. Возможности практического применения механизма обратных поглощений для выхода на фондовые рынки зарубежных стран могут быть использованы широким кругом российских компаний.

Считаю, что результаты проделанной работы могут быть опубликованы в периодических изданиях в рамках защиты диссертационного исследования на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством».

*Сафонов А.Л., доктор экономических наук, профессор, директор Департамента трудовых отношений Министрства здравоохранения и социального развития Российской Федерации*

### **10.3. REVERSE MERGER POSSIBILITIES WITH SPECIAL PURPOSE ACQUISITION COMPANIES**

Ilya M. Partin, postgraduate Student of Moscow Academy of State and Municipal Management, Regional Director, Russia & CIS, Noble House Capital Company

*Company: Noble House Capital*

In most cases private companies become public through the initiate public offering (IPO). This process can take from one to three years, the level of expenditures is usually very high as well as the amount of information that should be disclosed.

Mentioned factors along with other difficulties of IPO process resulted in emergence of alternative way to go public through reverse merger, when the private company acquires 90-99% of public company in exchange for 100% of its own shares or assets. This mechanism allows the private company to becomes public without IPO.

Reverse merger transaction can take about 3-3,5 months and is available for larger number of companies due to its comparatively lower costs that can amount to \$50.000-\$100.000. Information disclosure requirements are less strict than during IPO, that is why reverse merger can be considered as a good alternative for those companies that for some reasons can not conduct IPO.

Reverse merger mechanism is not a modern invention. This way to go public was popular in USA in 1980<sup>th</sup> and then in 1990<sup>th</sup> during the well-known internet-rush. Current increase in the number of reverse mergers transaction is connected with growth of investments in emerging markets along with growth of IPOs by companies from these markets on leading world's stock exchanges.

The result of reverse merger transaction is usually connected with change in status of the company from private to public and doesn't imply fundraising process for private company. In case the company needs additional financing it can find such public company for the merger that already possesses sufficient amount of cash.

Several exchanges in USA, Canada and UK have adopted programs that facilitate fundraising through IPOs by special companies that can be used further in reverse merger transactions. The program at Toronto stock exchange is aimed at creation of «capital pools companies» (CPC), firms of the same type in USA are called «blind pools» or «blank checks», and at London AIM market they are known as «cash shells».

A survey that analyzed CPC companies in Canada has revealed the fact that shares of only 5% of such companies were actively traded after their IPO. Low liquidity of the majority of other shares resulted in difficulties with attraction of additional financing. Of 1300 CPC companies that conducted IPOs since the beginning of the program in Canada only 129 firms (about 10%) have entered more reputable stock exchanges and raised totally about \$3 bln.

Regulations of CPC companies at Toronto stock exchange have been recently changed and currently allow these companies to enter into reverse merger transactions with foreign private firms. Thus, Russian private companies now have an opportunity to enter Toronto stock exchange without long and costly IPO process. Due to increase in popularity of emerging (market) among investors, Russian companies have good chances to be noticed by them after reverse merger and enjoy further value growth.