

УДК 336.764

ЗВОРОТНЕ ПОГЛИНАННЯ ЯК СПОСІБ ВИХОДУ КОМПАНІЇ НА ФОНДОВИЙ РИНОК США

Кутовий Т. В.

Здобувач наукового ступеня кандидата економічних наук кафедри міжнародних фінансів Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Науковий керівник: професор Рогач О. І.

Анотація. У статті розглядаються два альтернативні способи виходу компанії на зовнішні фондові ринки – первинне розміщення акцій та спосіб зворотного злиття. Стаття містить стислий порівняльний аналіз переваг і недоліків обох способів. Автори акцентують на тому, що вибір способу часто залежить від розміру ринкової вартості фірми. Традиційна угода IPO є надто витратним, тривалим і ризиковим способом для компаній-представників малого і середнього бізнесу, що спонукає останні шукати більш доступних механізмів зміни свого статусу і отримання доступу до джерел фінансування.

Для реалізації способу зворотного поглинання компанія підбирає компанію-оболонку, інкорпоровану в США, що свого часу вже вийшла на біржу, але згодом припинила свою основну діяльність через різні обставини, розпродала свої активи в рахунок покриття зобов'язань і призупинила свою комерційну діяльність. Приватна фірма таким чином, перетворюється на холдингову структуру на чолі з американською публічною компанією, контрольованою власниками підприємства, і виробничою філією (власне підприємством) у країні розташування. Статус американської публічної корпорації переводить активи, операції та питання забезпечення економічної безпеки компанії у міжнародну площину. При цьому американські та інші західні акціонери не впливають на управління компанією і не втручаються в питання корпоративного контролю.

Спосіб зворотного поглинання має низку позитивних характеристик і наслідків: швидкість досягнення цілей угоди між компаніями-учасниками поглинання, менш жорсткі фінансові вимоги до компанії, що використовує метод зворотного поглинання, відносна дешевизна і гнучкість. Закріпившись на американському фондовому ринку, зробивши на ньому кредитну історію і підвищивши ліквідність своїх акцій, компанія отримує механізм практично необмеженого залучення іноземних інвестиційних ресурсів, за умови, що кошти, які надходять від кожної емісії акцій, використовуються ефективно і покращують її виробничі та фінансові показники.

Ключові слова: первинне публічне розміщення (IPO), американські депозитарні розписки (ADR), фондова біржа, компанія-оболонка, зворотне поглинання.

Постановка проблеми. Первинне публічне розміщення акцій (IPO) є одним із відомих і широко використовуваних механізмів фінансування розвитку і підвищення ліквідності компанії, отримання нею статусу публічної. Але світовий досвід свідчить про наявність інших, альтернативних способів виходу компанії на міжнародний фондовий ринок.

У цьому контексті представляє інтерес спосіб так званого «зворотного поглинання», згідно з яким здійснюється виведення молодого динамічної компанії на фондовий ринок

США з використанням уже існуючої американської компанії-оболонки (shell-company), яка публічно торгується на біржі.

Мета статті – розкрити сутність зворотного поглинання як альтернативного способу досягнення публічності компанії.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Первинне публічне розміщення акцій і пов'язані з цим процесом проблеми є предметом широкого кола наукових досліджень таких зарубіжних учених, як Я. Миркин, В. Овчинников, Дж. Бут, Д. Бредлі, Дж. Бред, П. Конвей, Д. Крейг, А. Мелло, Е. Міллер, Дж. Ріттер, М. Роні, Л. Філд, Р. Фіш, А. Шерман, П. Шпіндт, П. Шульц та ін. Дослідженню IPO присвячені наукові праці українських вчених, серед яких В. Корнеєв, С. Коверга, Т. Майорова, О. Мозговий, О. Рогач, В. Федосов та ін. Але нестандартні для вітчизняної практики способи виходу компанії на фондовий ринок висвітлені недостатньо.

Основні результати дослідження. Механізм IPO базується на біржовому обігу цінних паперів, або технології прямого лістингу. Проте, крім переваг одночасного залучення іноземних інвестицій і отримання статусу публічної компанії, IPO, будучи складним, витратним і тривалим процесом, має і свої ризики. Якщо впродовж періоду, що передуює біржовим торгам, регулятори не затвердять емісію (наприклад, через законодавчі зміни, політичні обставини, падіння попиту на акції компанії даної галузі тощо), то IPO не відбудеться і компанія не отримає публічного статусу [8, с. 3].

Великі компанії вже давно оцінили переваги виходу на американський фондовий ринок і найчастіше роблять це стандартним тривалим способом, що починається з випуску американських депозитарних розписок (ADR) третього рівня. Витратність даного способу унеможливує його використання компаніями малої та середньої капіталізації і спонукає їх до пошуку альтернативних способів набуття статусу публічної компанії. Зокрема, малі компанії часто вдаються до способу зворотного поглинання.

Для реалізації способу зворотного поглинання компанія підбирає компанію-оболонку, інкорпоровану в США, що свого часу вже вийшла на біржу, але згодом припинила свою основну діяльність через різні обставини, розпродас свої активи в рахунок покриття зобов'язань і призупинила свою комерційну діяльність. При цьому, не обтяжена ані боргами, ані судовими розглядами, компанія-оболонка не втрачає свого місця на електронній біржі OTC Bulletin Board і навіть може кілька місяців перебувати в такому «сплячому» стані на біржі NASDAQ. Її акції, як і раніше, зареєстровані, мають офіційні котирування (близькі до нуля, оскільки активів в обігу в неї вже немає) і теоретично можуть купуватися і продаватися. Придбання подібної корпорації дає власникам іноземного підприємства швидкий і недорогий вихід на американський фондовий ринок.

Прикладом може бути така компанія-оболонка:

- зареєстрована в комітеті з ринку цінних паперів (SEC) корпорація, яка здає періодичну звітність;
- має акції, зареєстровані з дотриманням Закону «Про цінні папери» (Securities Exchange Act), і періодично складає звітність, керуючись правилом 12 (g) даного Закону;
- компанія була сформована для об'єднання з приватною компанією і має вільну операційну історію, активи (відмінні від її ринкової капіталізації) та діючі, або умовні зобов'язання;
- має капіталізацію – 100 000 000 звичайних акцій;
- приблизно 5 000 000 акцій, які перебувають в обігу, не пов'язані з опціонами, варантами та зобов'язаннями;
- висновок аудиту звітності говорить про відсутність боргів і матеріальних активів.

Сутність зворотного поглинання у тому, що власники приватної компанії набувають право контролю над компанією-оболонкою шляхом поглинання її своєю компанією. Власники даної приватної компанії отримують акції компанії-оболонки (як правило, понад 50% акцій) і контролюють раду директорів останньої. Така угода може бути завершена впродовж 3 місяців [3, с. 177]. У цей спосіб власники приватної компанії швидко перетворюють її на публічну. Частка акцій, що передаються в ході поглинання, часто сягає 90-95%. Ще 2-5% колишньої корпорації-оболонки при цьому відходить її першим американським акціонерам, які і підтримують ліквідність акцій компанії на початкових етапах торгівлі, а решта (3-7%) передається компанії-посереднику за здійснення програми зворотного поглинання та за подальше просування підприємства на американському фондовому ринку.

Приватне підприємство, таким чином, перетворюється на холдингову структуру на чолі з американською публічною компанією, контрольованою власниками підприємства, і виробничою філією (власне підприємством) у країні розташування. Фінансова звітність даної структури консолідується, в силу чого головна американська фірма (колишня компанія-оболонка) показує у своїх фінансових звітах активи, оборот, прибуток та інші дані приватної компанії, отже з порожньої фірми перетворюється на повноцінно функціонуючу компанію. Все це позитивно впливає на вартість акцій, яка стає набагато вищою, ніж за умов їх оцінки на внутрішньому фондовому ринку країни розташування компанії, що набуває статусу публічної.

Що стосується звітності, то з моменту придбання компанії-оболонки необхідно готувати звітність в США за міжнародними стандартами US GAAP і подавати її до комісії США з ринку цінних паперів (U. S. Securities and Exchange Commission, SEC).

Як уже зазначалося вище, спосіб зворотного поглинання веде до підвищення капіталізації компанії, її вартість може у кілька разів перевищити вартість компанії в умовах внутрішнього ринку. Окрім зростання капіталізації за рахунок операційних показників компанії, додатковим чинником підвищення її вартості буде сама існуюча у публічній компанії США можливість оперативного і ефективного залучення західного акціонерного, а також дешевого короткострокового і довгострокового кредитного фінансування.

Іншим аспектом способу зворотного поглинання є отримання доступу компанії до іноземних інвестицій. Вихід компанії на фондовий ринок США дозволяє створити ефективний і низькозатратний механізм залучення довгострокового фінансування для реалізації масштабних інвестиційних проектів [5, с. 48].

У результаті поширення компанією-посередником інформації про компанію та стимулювання інвестиційного інтересу і купівельного попиту на її акції, акціонери компанії отримують можливість швидкого та безперешкодного продажу на ринку будь-яких пакетів акцій, включаючи навіть порівняно невеликі пакети. Враховуючи, що подібні продажі можуть здійснюватися, виходячи із зростаючої капіталізації компанії, її акціонери купують можливість отримувати фінансові ресурси, істотно не розмиваючи свій контроль над компанією.

Статус американської публічної корпорації переводить активи, операції та питання забезпечення економічної безпеки компанії в міжнародну площину. При цьому американські та інші західні акціонери не впливають на управління компанією і не втручаються в питання корпоративного контролю.

У порівнянні з IPO спосіб зворотного поглинання має низку переваг [6, с. 9-10]:

- вимоги до компанії, що використовує метод зворотного поглинання, менш жорсткі, ніж при проведенні IPO: активи та/або річний оборот можуть становити від 5 до 10 млн.

дол. США, підприємство може лише виходити на точку прибутковості, а аудит може бути проведений лише за 2 роки;

- маловитратний і гарантований спосіб виведення компаній на фондовий ринок США при сумарних витратах в від 200 тис. дол. У ряді випадків компанії, що мають малий або навіть нульовий оборот, але хороші перспективи розвитку, виходили на американський фондовий ринок шляхом зворотного поглинання;

- механізм IPO передбачає, що акції компанії мають розміщуватися в США у вигляді депозитарних розписок, тоді як у результаті зворотного поглинання на біржі торгуються акції американської компанії, що істотно розширює коло потенційних інвесторів і кредиторів;

- на відміну від IPO, підготовка до якого триває мінімум 6-9 місяців, процес зворотного поглинання може бути завершений за 3-4 місяці за умови надання компанією всіх необхідних документів;

- додаткова позабіржова емісія акцій «американізованої» таким чином компанії стає можливою ще до досягнення нею повної ліквідності. Іноді навіть початкове фінансування відбувається в самому процесі зворотного поглинання, коли наявні у деяких компаній-оболонок залишки на банківських рахунках (вимірювані іноді мільйонами доларів) обмінюються на додаткову частку акцій, що відходять першим американським акціонерам. Це одразу окупає всі витрати підприємства на здійснення зворотного поглинання.

Однак повна реалізація всіх переваг даної програми все ж пов'язана із зростанням біржового обороту акцій виведеного на американський фондовий ринок підприємства .

Компанія, яка стає публічною внаслідок зворотного поглинання, починає стимулювати інтерес публічних інвесторів шляхом участі у прес-конференціях, зустрічей з потенційними інвесторами і маркет-мейкерами, проведення прес-релізів, поширення медіа-матеріалів, оприлюднення аналітичних оглядів, співробітниками посередницької компанії. Як наслідок, зростає попит на акції компанії, вони починають активніше торгуватися, стають ліквідними. У певний момент компанія-посередник організовує додаткову емісію акцій і розміщує їх на американському фондовому ринку, тобто, по суті, здійснює IPO, залучаючи тим самим необхідний інвестиційний капітал до компанії-клієнта. Важливо і те, що даний спосіб фінансування не є разовим, і може неодноразово повторюватися у вигляді серії додаткових біржових і позабіржових емісій із застосуванням найрізноманітніших фінансових інструментів і механізмів.

Висновки. Використання способу зворотного поглинання дає змогу невеликій динамічній компанії закріпитися на американському фондовому ринку, набути на ньому кредитну історію та підвищити ліквідність своїх акцій, тобто отримати механізм практично необмеженого залучення іноземних інвестиційних ресурсів, за умови, що кошти, які надходять від кожної емісії акцій, використовуються ефективно і покращують її виробничі та фінансові показники.

Список використаної літератури

1. Задорожна Р. Первинне публічне розміщення цінних паперів як засіб розвитку фондового ринку України / Р. Задорожна // Економіст. – 2006. – № 4. – С. 48-50.
2. Майорова Т. В. IPO як форма залучення інвестиційного капіталу / Т. В. Майорова // Фінанси України. – 2010. – № 6. – С. 80-88.
3. Adjei F. The determinants and survival of reverse mergers vs. IPOs / F. Adjei, K. Cyree, M. Walker // Journal of Economics and Finance. – 2008. – № 32. – С. 176-194.
4. Biais V. An Optimal IPO Mechanism / V. Biais, P. Bossaerts and J.-Ch. Rochet // Review of Economic Studies. – 2002. – № 69. – P. 117-146.

5. Feldman D. Reverse Mergers and Other Alternatives to Traditional IPOs / D. Feldman. – New York: Bloomberg Press, 2009. – 272 p.
6. Lee M.C. Shell Games: Are Chinese Reverse Merger Firms Inherently Toxic? / M.C. Lee, Kevin K. Li, and Ran Zhang // Working Paper. Palo Alto, Stanford University. – 2012. – 55 p.
7. Madura J. Global valuation of equity: One market correcting another / J. Madura, N. Richie // International Journal of Managerial Finance. – 2007. – № 3 (2). – P. 178-190.
8. Pukthuanthong K. Alternative Methods of Going Public: A Comparative Study of Reverse Mergers, SPACs, DPOs, and IPOs / Kuntara Pukthuanthong, Nikhil P. Varaiya, Thomas J. Walker // Journal of Economics and Finance. – 2008. – № 32 (2). – P. 176-194.
9. Schaub M. Investment performance of American Depository Receipts listed on the New York Stock Exchange: Long and short / M. Schaub // Journal of Business & Economic Studies. – 2003. – № 9 (2). – P. 1-19.
10. Ursel N. Investing in emerging equity markets: The case of Chinese ADRs versus B Shares / N. Ursel, X. Lin, J. Li // Multinational Business Review. – 2006. – № 14 (2). – P. 83-98.

REVERSE TAKEOVER AS A METHOD OF ENTERING THE US STOCK MARKET

Kutovyi T. V.

Applicant for an Academic Degree of Candidate of Economic Sciences (PhD in Economics) Department of International Finance, Institute of International Relations Taras Shevchenko National University of Kyiv.

Scientific supervisor: professor Rogach O.

Abstract. *This article describes two alternative ways of entering the foreign stock markets – IPO and reverse merger method. This article contains a brief comparative analysis of the advantages and disadvantages of both methods. The authors emphasize that the choice of method often depends on the size of the market value of the firm. Traditional IPO agreement is too costly, time-consuming and risky way for companies in small and medium-sized businesses, prompting their recent search for more accessible mechanisms to change the status of a company and to find the access to funding sources.*

To implement the method of reverse merger company picks up a shell company, already incorporated in the United States as a public one, but subsequently ceased its core activities due to various circumstances, selling its assets and liabilities by covering suspended its commercial activities. Private firm thus transformed into a holding structure, headed by a U.S. public company controlled by the owners of the enterprise, and operational branch (actually now) in the home country. Due to the Status of the American public corporation, assets, operations and issues of economic security acquire international character. At the same time, American and other Western shareholders will not affect the management of the company and do not interfere in matters of corporate control.

The method of reverse merger has several positive features and implications: the short time for achievement prime goals of agreement between the participating companies, less stringent financial requirements to the company, using the method of reverse merger, the relative cheapness and flexibility. Foothold in the American market, earning the credit history and increase the liquidity of its shares, the company receives virtually unlimited mechanism to attract foreign investment to improve its operational and financial performance.

Key words: *initial public offering (IPO), American Depository Receipts (ADRs), the Stock Exchange, the company shell, reverse merger.*

Referances

1. Zadorozhna R. Pervynne publichne rozmishchennya tsinnykh paperiv yak zasib rozvytku fondovoho rynku Ukrainy / R. Zadorozhna // Ekonomist. – 2006. – № 4. – S. 48-50.
2. Mayorova T. V. IPO yak forma zaluchennya investytsiynoho kapitalu / T. V. Mayorova // Finansy Ukrainy. – 2010. – № 6. – S. 80-88.
3. Adjei F. The determinants and survival of reverse mergers vs. IPOs / F. Adjei, K. Cyree, M. Walker // Journal of Economics and Finance. – 2008. – № 32. – S. 176-194.
4. Biais B. An Optimal IPO Mechanism / B. Biais, P. Bossaerts and J.-Ch. Rochet // Review of Economic Studies. – 2002. – № 69. – P. 117-146.
5. Feldman D. Reverse Mergers and Other Alternatives to Traditional IPOs / D. Feldman. – New York: Bloomberg Press, 2009. – 272 p.
6. Lee M. C. Shell Games: Are Chinese Reverse Merger Firms Inherently Toxic? / M. C. Lee, Kevin K. Li, and Ran Zhang // Working Paper. Palo Alto, Stanford University. – 2012. – 55 p.
7. Madura J. Global valuation of equity: One market correcting another / J. Madura, N. Richie // International Journal of Managerial Finance. – 2007. – № 3 (2). – P. 178-190.
8. Pukthuanthong K. Alternative Methods of Going Public: A Comparative Study of Reverse Mergers, SPACs, DPOs, and IPOs / Kuntara Pukthuanthong, Nikhil P. Varaiya, Thomas J. Walker // Journal of Economics and Finance. – 2008. – № 32 (2). – P. 176-194.
9. Schaub M. Investment performance of American Depository Receipts listed on the New York Stock Exchange: Long and short / M. Schaub // Journal of Business & Economic Studies. – 2003. – № 9 (2). – P. 1-19.
10. Ursel N. Investing in emerging equity markets: The case of Chinese ADRs versus B Shares / N. Ursel, X. Lin, J. Li // Multinational Business Review. – 2006. – № 14 (2). – P. 83-98.

ОБРАТНОЕ ПОГЛОЩЕНИЕ КАК СПОСОБ ВЫХОДА КОМПАНИИ НА ФОНДОВЫЙ РЫНОК США

Кутовой Т. В.

Соискатель ученой степени кандидата экономических наук кафедры международных финансов Института международных отношений Киевского национального университета имени Тараса Шевченко.

Научный руководитель: профессор Рогач А. И.

Аннотация. В статье рассматриваются два альтернативных способа выхода компании на внешние фондовые рынки – первичное размещение акций и способ обратного слияния. Статья содержит краткое сравнительный анализ преимуществ и недостатков обоих способов. Авторы акцентируют внимание на том, что выбор способа часто зависит от размера рыночной стоимости фирмы. Традиционная соглашение IPO слишком затратным, длительным и рисковым способом для компаний, представителей малого и среднего бизнеса, что побуждает последние искать более доступных механизмов изменения своего статуса и доступа к источникам финансирования.

Для реализации способа обратного поглощения компания подбирает компанию-оболочку, инкорпорированы в США, в свое время вышла на биржу, но впоследствии прекратила свою основную деятельность в силу разных обстоятельств, распродает свои активы в счет покрытия обязательств и приостановила свою коммерческую деятельность. Частная фирма, таким образом, превращается в холдинговую структуру во главе с американской публичной компанией, контролируемой владельцами предприятия, и производственной филиалом (собственно предприятием) в стране базирования. Статус американской публичной корпорации переводит активы, операции и вопросы обеспечения экономической безопасности компании в международную плоскость. При этом американские и другие западные акционеры не влияют на управление компанией и не вмешиваются в вопросы корпоративного контроля.

Способ обратного поглощения имеет ряд положительных характеристик и последствий: скорость достижения целей соглашения между компаниями-участниками поглощения, менее жесткие финансовые требования к компании, использующей метод обратного поглощения, относительная дешевизна и гибкость. Закрепившись на американском фондовом рынке, заработав на нем кредитную историю и повысив ликвидность своих акций, компания получает механизм практически неограниченного привлечения иностранных инвестиционных ресурсов, при условии, что средства, которые поступают от каждой эмиссии акций, используются эффективно и улучшают ее производственные и финансовые показатели.

Ключевые слова: первичное публичное размещение (IPO), американские депозитарные расписки (ADR), фондовая биржа, компания-оболочка, обратное поглощение.