

УДК 336.763.2

ПАДЕНИЕ СПРОСА НА IPO. ВОСХОДЯЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ: ПРЯМОЙ ЛИСТИНГ, PRE-IPO И СЛИЯНИЕ СО SPAC

Ю. А. Николаев, Н. С. Браун

Донской государственный технический университет (г. Ростов-на-Дону, Российская Федерация)

Рассматривается вопрос, касающийся способов привлечения капитала на фондовых биржах, минуя IPO (первичное публичное размещение). Проанализирован передовой опыт крупных и перспективных компаний, акции которых были размещены на рынке с помощью прямого листинга, pre-IPO (предварительное публичное размещение) и слияния со SPAC-компаниями (целевая компания, предназначенная для слияния). Анализируется влияние использования данных методов на участников фондовых бирж.

Ключевые слова: андеррайтер, фондовая биржа, SPAC-компания, аллокация, IPO, прямой листинг, хедж-фонды, pre-IPO.

FALLING DEMAND FOR IPO. UPTRENDS: DIRECT LISTING, PRE-IPO AND MERGER WITH SPAC

Y. A. Nikolaev, N. S. Braun

Don State Technical University (Rostov-on-Don, Russian Federation)

This article discusses the issue concerning companies' capital raise on stock exchanges without going through an IPO (initial public offering). Analyzed the best practices of large and promising companies, whose shares have been placed on the market through direct listing, pre-IPO (preliminary public offering) and mergers with SPAC companies (target company intended for merger). The influence of these methods on the participants of stock exchanges is considered.

Keywords: underwriter, stock exchange, SPAC company, allocation, IPO, direct listing, hedge funds, pre-IPO.

Введение. В настоящее время рынок IPO стремительно трансформируется. Он перегружен участниками, что приводит к низким аллокациям, когда заявки на покупку исполняются не в полном объеме или равны нулю. На этапе первичного размещения компании оценивают себя довольно высоко, и рынок, соответственно, по таким ценам их покупает. У рынка беспроцентного привлечения капитала компаниями есть три основных пути развития: размещение акций с помощью методов прямого листинга, слияние со SPAC-компаниями и pre-IPO. Следует учитывать специфику, достоинства и недостатки каждого из методов и соответствие их потребностям участников торгов на фондовых биржах. Целью данного исследования является совершенствование теоретических и практических навыков биржевой торговли.

Прямой листинг стал популярен несколько лет назад. Первый такой кейс принадлежал компании Spotify (апрель 2018 года). Компания решила, что таким образом она добьется большей ликвидности и сможет предоставить возможность для уже действующих акционеров продать акции непосредственно широкой публике. Примеру Spotify последовали многие компании, такие как Slack, Palantir, Osano, чьи успехи были весьма впечатляющими.

Компании SPAC существуют уже несколько десятилетий. Через SPAC на биржу в 2019 году вышла такая компания, как Virgin Galactic. Акции компании стали торговаться на бирже без процедуры IPO, потому что Virgin Galactic предпочла провести слияние со SPAC. Данный кейс

отмечается высоким ростом котировок акций Virgin Galactic после слияния со SPAC — на 250 процентов.

Растущие запросы от хедж-фондов и институциональных инвесторов на проведение вторичных торгов акциями частных компаний говорят о популярности рынка pre-IPO. Анализируя pre-IPO, можно выделить кейс неудачного IPO компании Uber. Котировки ее акций с момента проведения IPO и до сих пор находятся в отрицательной зоне. Однако инвесторы, которые вложились в акции Uber, когда она была еще частной, смогли заработать на ее IPO миллиарды долларов, даже несмотря на то, что рынок оценил акции компании ниже стоимости первичного размещения.

Основная часть. Первое направление беспроцентного привлечения капитала компаниями — это директ-листинги, или прямые размещения. В этих случаях компания не привлекает новые средства и не продает новые акции. Прямой листинг подразумевает, что частные инвесторы или сотрудники, которые владеют акциями компании, получают возможность продавать их непосредственно на бирже. Здесь следует понимать, что акционеры, которые вложились в компанию на самых ранних стадиях, хотят ликвидности активов, которую они могут получить, торгуя ими на бирже. Но при этом эти акционеры не хотят, чтобы компания разводняла свои акции, осуществляя их новую эмиссию [1]. Директ-листинг можно противопоставить IPO, как более демократичному способу выхода на биржу. Когда компания выходит на IPO, она нанимает андеррайтера. В роли андеррайтеров выступают инвестиционные банки, которые занимаются организацией встреч компании с инвесторами, чтобы вызвать у них интерес и заполнить книгу заявок на покупку размещаемых акций. Банки зачастую занижают цену акций на IPO, за счет чего и возникает резкий рост котировок в первый день публичных торгов. Нужно учитывать, что андеррайтинг — это огромные издержки для компании, которая собирается привлечь капитал, и именно поэтому прямой листинг становится все более популярным. Отказ от андеррайтинга в рамках прямого листинга является очень важным моментом, потому что IPO обходится компании в среднем в 7% от привлеченных средств, а если компания размещает свои акции частным способом, то это ей обходится лишь в 2%.

Также следует выделить ряд рисков при прямом размещении. Цена на акции после директ-листинга может упасть, и никто её не поддержит ввиду отсутствия стабилизирующего агента, которого предоставляет банк-андеррайтер. Более того, банк-андеррайтер имеет возможность выпустить дополнительное количество акций, чтобы избежать их резкого обвала. Это работает при IPO и не работает при прямом размещении. Кроме того, следует учитывать, что при проведении прямого листинга отсутствует локап-период и крупные акционеры могут скинуть огромное количество акций в любой момент, потому что временного ограничения на торговлю нет.

Второй путь привлечения средств компанией, минуя IPO — это размещение при помощи SPAC. SPAC — это компания, созданная специально для слияния с другой частной компанией, которая желает выйти на биржу без процедуры IPO. SPAC характеризуется отсутствием активов, истории деятельности и бизнес-планов. Деятельность таких компаний строго регулируется законодательством. Компания SPAC функционирует следующим образом: проводит первичное размещение на бирже, привлекая таким образом средства инвесторов, которые по сути вкладывают свои деньги в пустоту. На этом этапе инвесторы не имеют представления о том, с какой компанией в будущем может слиться SPAC. Такие IPO называют «пустые чеки», потому что инвесторы по факту покупают воздух, приобретая акции SPAC компании. Однако в будущем это может окупиться, если менеджмент SPAC сможет достичь слияния с перспективной частной компанией. Согласно правилам комиссии по ценным бумагам и биржам акции SPAC должны быть

размещены по фиксированной цене в 10 долларов за штуку. Менеджмент SPAC привлекает деньги инвесторов, чтобы их вложить в приобретение частной компании без существенных долгов [2]. Компании SPAC дается два года с момента проведения IPO, чтобы найти подходящую компанию для слияния. Если спустя два года слияния не происходит, то SPAC компания ликвидируется, а деньги, вложенные в неё, возвращаются инвесторам. Если слияние происходит, то SPAC обязана потратить не менее 80 процентов всех привлеченных средств на один актив и любая сделка должна быть сначала одобрена акционерами. Частные компании, которые сливаются со SPAC, конвертируют свои бумаги в акции SPAC в пропорции один к одному. После завершения процесса конвертации ценных бумаг тикер SPAC на бирже меняется на тикер компании, с которой произошло слияние.

Третий вариант обхода IPO — это покупка акций компании на более ранних стадиях, то есть вложение средств в частные компании, которые только собираются выйти на биржу. Инвесторы на стадии pre-IPO вкладываются в частные компании за несколько месяцев или лет до выхода на биржу: они «замораживают» на более долгий срок свои инвестиции, но получают качественные активы. Выход из сделки pre-IPO происходит после размещения на бирже или продажи компании стратегическому инвестору. Крупные инвестиционные банки выступают организаторами вторичной торговли акциями частных компаний, создавая команды, которые сводят покупателей с продавцами. Достоинства стадии pre-IPO заключаются в следующем:

- аллокация до 100%;
- оптимальное соотношение риска и доходности;
- низкая спекулятивная составляющая в оценке pre-IPO компаний;
- риск отрицательной переоценки актива ниже, чем на публичном рынке [3].

Заключение. Направления прямого размещения и слияние со SPAC становятся все более популярными и постоянно развиваются, но принять участие в подобных кейсах шансы у мелкого розничного инвестора небольшие. Следует с осторожностью относиться к инвестициям в отдельные IPO и обратить внимание на рынок pre-IPO как на менее рискованный, перспективный и стремительно развивающийся. Однако следует учитывать, что инвестиции на стадии pre-IPO также несут риски без каких-либо гарантий и на такие инвестиции рекомендуется направлять не более 5% от портфеля.

Библиографический список

1. Галанов, В. А. Рынок ценных бумаг : учебник для студентов высших учебных заведений / В. А. Галанов : 2-е изд., перереб. и дополн. — Москва : ИНФРА, 2017. — С. 65.
2. Теплова, Т. В. Инвестиции : учебник / Т. В. Теплова. — Москва : Юрайт, 2018. — С. 199–200.
3. Развитие альтернативных механизмов инвестирования: прямые инвестиции и краудфандинг. Доклад для общественных консультаций / Банк России : [сайт]. — URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/112055/consultation_paper_200811.pdf (дата обращения: 28.12.2020).

Об авторах:

Браун Наталья Сергеевна, доцент кафедры «Управление финансами предприятий (организаций)» Донского государственного технического университета (344003, РФ, г. Ростов-на-Дону, пл. Гагарина, 1), кандидат экономических наук, NBraun77@rambler.ru

Николаев Юрий Анатольевич, магистрант кафедры «Управление финансами предприятий (организаций)» Донского государственного технического университета (344003, РФ, г. Ростов-на-Дону, пл. Гагарина, 1), yuriynikolaev2017@gmail.com