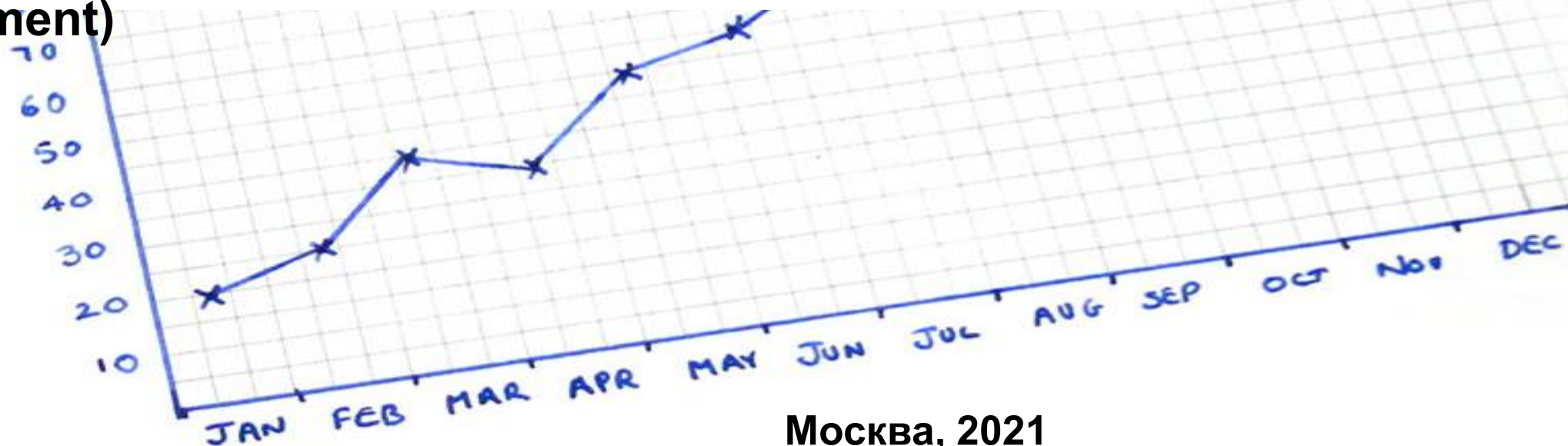


Курс «Практика привлечения финансирования на международных рынках»

**Венчурное финансирование
(Venture capital) и частное размещение акций (Private
placement)**



Москва, 2021

Частные и публичные (Public & Private) компании

Публичными являются все компании, акции которых свободно обращаются на бирже. Прочие компании относятся к частным/**непубличным**.

Для публичных компаний во всех странах мира устанавливаются специальные **строгие** правила:

- ▶ регистрации и вывода акций на рынок;
- ▶ биржевой торговли акциями;
- ▶ публикации отчетности и прочей информации о любых событиях, которые могут повлиять на цену акций;
- ▶ корпоративного управления (corporate governance);
- ▶ деятельности инсайдеров (Insiders) и их сделок с акциями компании.

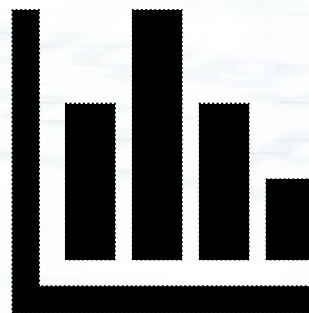
Компания переходит в разряд публичной в ходе строго регламентированной процедуры **IPO** (Initial Public Offering).

Private placement – размещение акций ограниченному кругу лиц

Private placement – (по обратной аналогии с public placement) размещение обыкновенных или привилегированных акций среди ограниченного круга инвесторов (как правило, специализированных фондов, государственных агентств и банков), реализуемое (чаще всего) без регламентированных публичных процедур и государственного контроля, характерных для публичного предложения (Public Offering). Осуществляется на основе **Offering Memorandum**, который доводится в частном порядке до заинтересованного круга инвесторов.



PRIVATE PLACEMENT



Спасибо каналу РБК за
предоставленный
контент.
www.rbc.ru

Акции компании – кому продать?

Типы инвесторов:

Стратегические – крупные компании, работающие в том же сегменте, которые инвестируют на долгий срок. Ключевая цель таких инвесторов – попытаться адаптировать компанию-мишень к своим продуктовым стандартам и, в конце концов, приобрести 100% предприятия.

Инвестиционные фонды (Финансовые инвесторы) – специализированные институты, которые имеют мандат на инвестиции в конкретную страну, сегмент индустрии и тип компании (старт-ап/развитая непубличная компания/публичная компания). Цель – продать акции с высокой прибылью и выйти из проекта.

Богатые индивидуалы – частные лица/компании, которые будут выбирать между двумя сценариями: или продать акции дорого, или остаться с компанией на долгий срок и пытаться активно участвовать в ее деятельности.

Акции компании – кому продать?

	«Стратег»	«Фонд»	«Олигарх»
Генеральная цель	Увеличение доли рынка	Прибыль от спекуляции	Удовлетворение частных амбиций
Участие в собраниях акционеров, советах директоров	Да	Да	Да
Участие в оперативном управлении компанией	Да	Нет	Да
Стремление продать свой пакет акций	Нет	Да	По ситуации
Окончательная цель	Купить 100% компании	Продать пакет с максимальной прибылью	По ситуации, но часто желание остаться у управления компанией
Отношение к дивидендам	Нет	Желательны, если не снижают стоимость компании	Обязательны

Акции компании – как продать?

Сценарии продажи акций:

Cash-in – покупка акций, при которой инвестор все деньги вкладывает в компанию, приобретая вновь выпущенные акции (**Первичные акции – Primary shares**).

Cash-out – покупка акций у существующих акционеров. При этом деньги идут, минуя компанию, в доход продающих владельцев. (**Вторичные акции – Secondary shares**).

В большинстве случаев инвесторы покупают акции компании на условиях **Cash-in**. **Cash-out** иногда происходит (в небольшой доле) для стимулирования продающих акционеров к сделке. Либо в случае **полного** выкупа инвестором контроля над компанией.



Акции компании – как продать?



Cash-out предполагает сделку приобретения уже **СУЩЕСТВУЮЩИХ** акций



Cash-in предполагает сделку приобретения **ВНОВЬ ВЫПУСКАЕМЫХ** акций

Баланс компании при уплате инвестором 10 млн. долл. на следующий день после сделки:

Cash-out	
Cash = 0	Капитал = 10
Активы = 10	
ИТОГО: 10	

Cash-in	
Cash = 10	Капитал = 20
Активы = 10	
ИТОГО: 20	

Сделки с акциями

Вновь выпускаемые (*Primary*) акции =

$$= \frac{\% \text{ Требуемого владения}}{(1 - \% \text{ Требуемого владения})} \times \text{Старые (Secondary) акции}$$

$$\% \text{ Требуемого владения} = \frac{\text{Вновь выпускаемые (Primary) акции}}{(\text{Новые (Primary) акции} + \text{Старые (Secondary) акции})}$$

Каждая **продажа** акций – это **оценка** капитализации **компании**. У компании всегда есть потребность в конкретной сумме капитала (на производство нового продукта, разработку технологии и т.п.). Инвестор соглашается с данной суммой, и стороны торгуются о доле продаваемых (Cash-in) акций. Соотношение количества продаваемых акций и суммы инвестиции определяет **цену 1 акции** в данный момент. При этом цена одной акции, определенная соглашением, остается прежней в результате сделки.

Сделки с акциями

При оценке стоимости бизнеса используются термины «доинвестиционная стоимость» (**pre-money**) и «послеинвестиционная стоимость» (**post-money**). Покупаем 20 % компании за USD 1M.

Post-money value = USD 1M * (100% / 20%) = USD 5M.

Pre-money value = USD 5M (Post-money) – USD 1M (Investment) = USD 4M.

Чтобы получить 20 % после сделки инвестор должен купить (а компания должна выпустить) 250 новых акций. Цена 1 акции = USD 1M / 250 акций = USD 4 000 за акцию. Все варианты подсчета:

- 1 Доинвестиционная стоимость = Количество старых акций * Новая цена акции.
- 2 Доинвестиционная стоимость = Послеинвестиционная стоимость – Инвестиции.
- 3 Послеинвестиционная стоимость = Доинвестиционная стоимость + Инвестиции.
- 4 Послеинвестиционная стоимость = Инвестиции / Процент полученной доли в капитале.
- 5 Послеинвестиционная стоимость = Совокупное количество акций (новых и старых) *

Цена акции.

- 6 Цена акции = Инвестиции / Количество новых выпущенных акций.

Сделки с акциями

В рассмотренном выше примере сделка проходила на условиях Cash-in. При этом «доинвестиционная стоимость компании» (**pre-money company evaluation**) была равна USD 4M и «послеинвестиционная стоимость компании» (**post-money company evaluation**) была равна USD 5M.

В случае продажи акций на условиях **Cash-out** (20 % компании за USD 1M):

Pre-money value = USD 1M * 100% / 20% = USD 5M.

Post-money value = Pre-money value + USD 0 = USD 5M.

В результате сделки **Cash-out** в компанию не поступило дополнительных денежных средств, а значит ее стоимость не изменилась.

Сделки с акциями

Стороны договорились: **3 млн. долл. за 25% акций, cash-in, акций изначально – 1000 штук.**

Сколько **акций** надо **дополнительно** выпустить?

Новых акций = $(25\% / (1 - 25\%)) * 1000$ штук = **333,3** акции

Поскольку недопустимо дробное количество

~ выпускаются **333** или **334** акции.

Если **Инвестор** владеет $334 / (1000 + 334) =$ **25,0375%** компании (**25%+1 акция**)

Сколько стоит **1 акция** компании?

P = 3 млн. / 334 акции = **USD 8,928K**

Сколько стоит **компания до сделки?**

EVpre-money = P * 1000 акций = $8,928 * 1000 =$ **USD 8,928M**

Сколько стоит **компания после сделки?**

EVpost-money = P * 1334 акции = $8,928 * 1000 =$

= USD 8,928M + USD 3M = **USD 11,928M**

Многораундовые сделки. Step Ups

Прирост цены (**step up**) - это процесс повышения цены акций между раундами финансирования и, соответственно, увеличение стоимости компании.

1. **Прирост цены** = Цена акции нового раунда / Цена акции предыдущего раунда.

2. **Прирост цены** = Доинвестиционная стоимость нового раунда /
Послеинвестиционная стоимость предыдущего раунда.

В поэтапном финансировании может участвовать как один и тот же фонд, так и вновь привлекаемые фонды.

Обратная сторона поэтапного финансирования - потенциальное **размывание (dilution)**, происходящее тогда, когда в ходе последующих раундов финансирования доля первоначальных акционеров в капитале компании уменьшается. Дополнительное финансирование может осуществляться путем:

- выпуска новых акций;
- покупкой варранта на дополнительно выпускаемые акции;
- покупкой существующих акций или CALL опциона на существующие акции (**редко!!!**);
- покупкой вновь выпускаемых привилегированных конвертируемых (**Convertible preferred stock**) и неконвертируемых (**preferred shares**) акций.

Но всегда венчурные фонды получают **право управления** в компании: места в совете директоров и право участия в собраниях акционеров. Большинство инвесторов устанавливают **retention ratio** (коэффициент удержания), ниже которого их доля размыта быть не может за счет инвестиций новых инвесторов.

Многораундовые сделки. Step Ups

	Pre-money value	Post-money value	Доли акционеров			
			FFF	SF	A	SA
FFF financing	0	0	100,0%			
Seed financing (SF) – \$50k за 5% существующих акций	1 000 000	1 000 000	95,0%	5,0%		
Angel (инвестирует \$1M за 30% акций)	2 000 000	3 000 000	66,5%	3,5%	30,0%	
Series A financing (инвестирует \$5M за 20% акций)	20 000 000	25 000 000	53,2%	2,8%	24,0%	20,0%

Venture capital – основная форма финансирования научных разработок, технологических и start-up компаний

Venture capital – многоступенчатая форма финансирования малых и средних предприятий, совершающих разработку инноваций в интернет-технологиях, биотехнологиях, телекоммуникациях, фармацевтике и т.п. Как правило, осуществляется в форме инвестирования капитала специализированными фондами. В связи с этим, основная форма сделок – частное размещение акций (**Private placement**).



Venture (рискованное предприятие) Financing

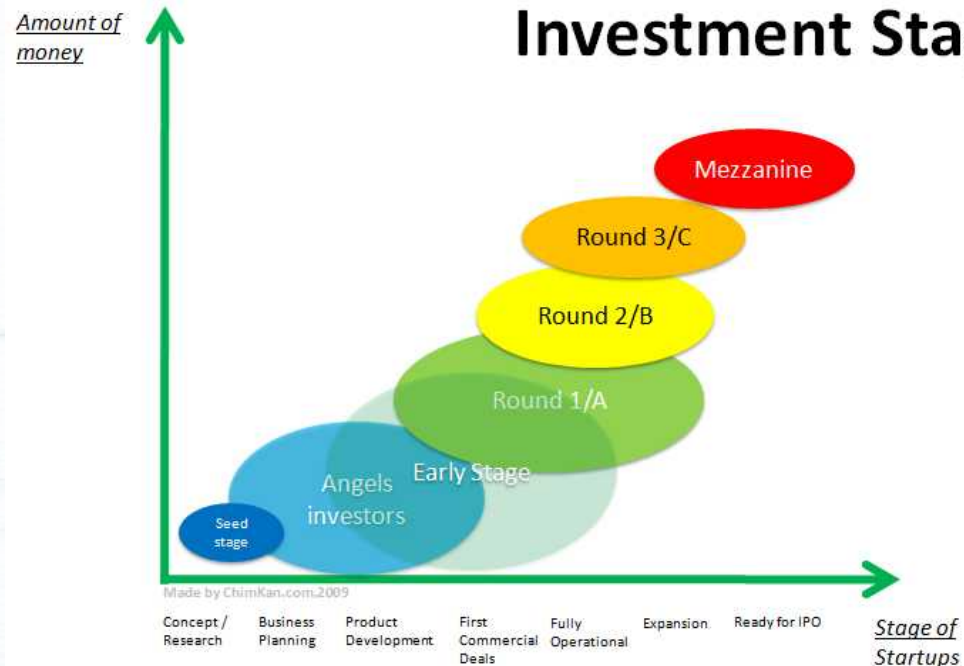
Venture capital – финансирование высокорисковых инноваций появилось в США после Второй мировой войны как результат усилий государства. С этим институтом связано рождение Силиконовой долины (Silicon Valley). Сегодня венчурные фонды США – однозначные лидеры рынка этой формы поддержки start-up проектов.



Фазы Venture Financing

Финансирование осуществляется на четырех основных стадиях: генерация **идеи** – старт-ап (**Start-up**) предприятие – **Ramp up** (фаза роста компании) – выход (**Exit**). Поскольку инвестиции неликвидны, инвесторы проводят тщательный **Due diligence** компании.

Venture Capital Investment Stages








Виды венчурных инвесторов

- 1** **FFF** – Friends, family & fools – основатели компании
- 2** **Seed** investors – фонды, осуществляющие раннюю поддержку предпринимателей
- 3** **Angel** investors – физические лица, вкладывающие существенные суммы
- 4** **Series A** investors – фонды, инвестирующие в компании, уже начавшие получать выручку
- 5** **Corporate investments funds** – фонды, принадлежащие большим корпорациям, специализирующиеся на одной отрасли: медицина, фармацевтика, IT, телекоммуникации и т.п.
- 6** **SWORD** (Stock-and-Warrants Off-balance Research & Developments) investors – исследования биотехнологий и распределение рисков среди широкого круга инвесторов.
- 7** **Vulture** (ястреб) funds – инвесторы, использующие усложненные формы контрактов финансирования компаний с целью завладения ими в будущем. Также: Raiders, Hostile takeovers, Greenmail.
- 8** **Crowd funding** (Hyper funding) – финансирование проектов многими частными лицами путем интернет-подписки на акции.
- 9** **Adventure capital investors** – в отличие от Venture, финансируют проекты из гуманитарных или общецивилизационных соображений.

Venture financing – инвесторы

Венчурные капиталисты имеют не только права, но и обязанности:

-  привлечение капитала для будущей инвестиции;
-  исследование и генерирование новых возможностей для инвестиций;
оценка инвестиционных возможностей и проведение комплексной оценки (due diligence) предприятий;
-  осуществление инвестиций, выбор оптимальных организационных и контрактных форм для них;
-  управление инвестициями: мониторинг, контроль и консультирование предприятий, подбор топ менеджеров для них;
-  организация успешного выхода из инвестиций в планируемые сроки.

Венчурные фонды организуются как «партнерства с ограниченной ответственностью» (Limited liability partnership). Управляющие партнеры (привлекающие средства сторонних инвесторов) несут ограниченную ответственность только за противозаконные действия, но не за принятый риск.

Venture financing – венчурные фонды

Все средства в форме денег или ценных бумаг, вырученные от инвестиций в предприятия, перечисляются внешним инвесторам по мере поступления. За свою деятельность венчурные капиталисты получают обычно до **2,5% активов** под управлением и до **20% от прибылей фонда**, причем только после того, как внешние инвесторы вернут себе всю первоначальную сумму инвестиций. Соглашения о партнерстве накладывают значительные ограничения на деятельность венчурных капиталистов, в том числе:



запрет на использование кредитов для пополнения фонда,



ограничения на инвестирование собственных средств совместно



со средствами фонда в одни и те же компании,



лимиты на объем инвестиций в одну фирму,



запрет на инвестиции в другие виды ценных бумаг и типы компаний,



запрет на организацию нового фонда, пока еще существует старый фонд.

Seed funding stage – разбрасывание семян

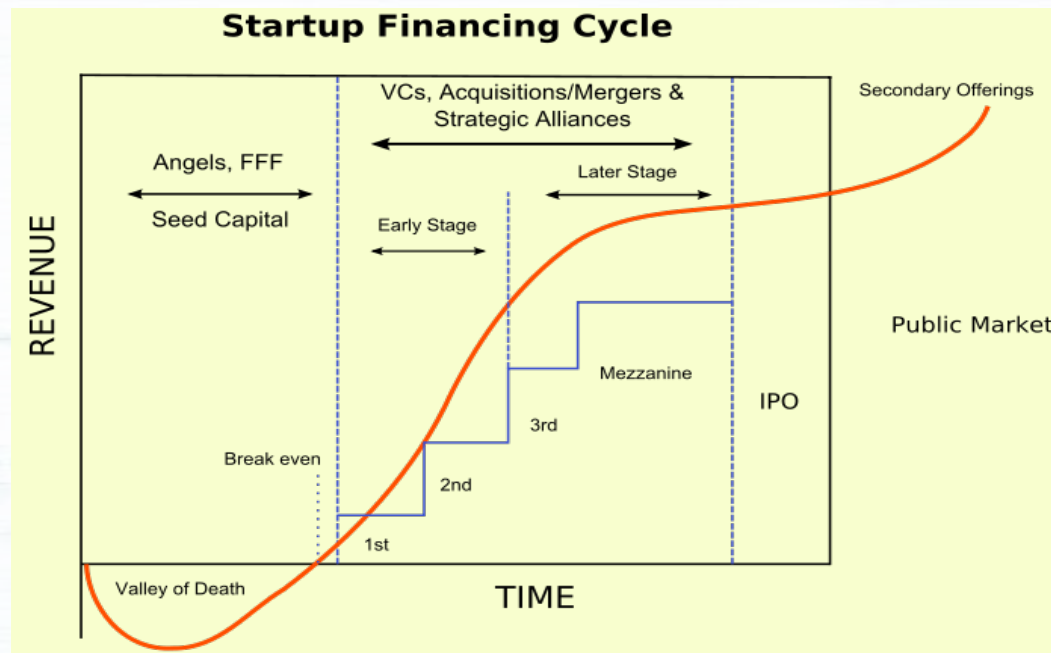
На самом раннем этапе стартап проект продвигают и участвуют в финансировании **FFF – Friends, Family & Fools**.

К этой же фазе относится продажа акций либо работникам, либо ассоциированным стартап компаниям, которые вносят свою часть капитала путем исполнения работ либо создания нематериальных активов. Это называется **Sweat** (*тяжелый труд*) **Equity**.

Первыми внешними инвесторами являются **Seed funds** – специализированные агентства (иногда государственные) либо подразделения больших технологических корпораций. Данные инвесторы появляются при самом начале реализации идеи и не требуют высокой доходности. Иногда участие происходит в форме предоставления финансирования против конвертируемого обязательства заемщика. Иногда – путем поддержки предпринимателя в «натуральной форме»: через предоставление оборудования, помещений, консультаций и т.п. Это называется: «**бизнес-инкубаторы**» и «**бизнес-акселераторы**».

Angel investments – первый реальный инвестор проекта

Покупка инвестором определенного пакета акций компании при самом начале реализации идеи. Полученные средства используются для начала реальных продаж продукта. Инвестор требует 20-30% акций компании, так как подразумевается, что его вклад впоследствии будет размыт, либо совсем обесценится. Инвесторы ищут идеи, которые принесут 20-30-кратный возврат инвестиции в течение 5-7 лет (**Требуемая доходность** ~ 30% – 50% р.а.). Риск полной потери инвестиции оценивается в 66%.



Early stage of financing (ранняя стадия финансирования) – первая инвестиция после точки безубыточности

После того, как компания начала коммерческое использование своего продукта и выручка от продаж покрыла (или начала покрывать) текущие расходы компании (**Break-even point**), начинается ранняя стадия финансирования, **Series A Round**. На этом этапе инвестор покупает от 20-40% компании, вкладывая от USD 2-10M. Широко используются опционы и варранты.

В компании создается Совет директоров. Полученные средства используются для рыночных исследований востребованности продукта, на маркетинг, позиционирование продукта и создание бренда. Риск инвестора оценивается в 53% из-за того, что прототип продукта был недостаточно исследован и протестирован на предварительной стадии. Соответственно, инвестор ищет потенциал для вложений очень высокой доходности: 5-10-кратного увеличения стоимости в среднесрочной перспективе (до 5 лет). (**Требуемая доходность** ~ 25% - 30%).

Second stage of financing – инвестиции для достижения окупаемости

Этап завоевания доли рынка и дальнейшего продвижения продукта для достижения окупаемости инвестиций (**Pay-back period**). На этом этапе финансирование, чаще всего, осуществляется в виде Private Placement среди группы инвесторов. Инвестиции используются для мультипликации доходов компании путем вложения в совершенствование продукта, его дистрибуцию, программы снижения затрат и перспективные исследования. Результатом этого этапа должно стать превращение предприятия в устойчиво прибыльную корпорацию.

Инвесторы вкладывают относительно большие суммы, получая не столь существенные доли в капитале предприятия, но на короткий срок 2-3 года. Риски невозврата инвестиций на этом этапе находятся в пределах 33,7%.

(Требуемая доходность ~ 20% - 25%).

Third stage of financing – пред-IPO финансирование

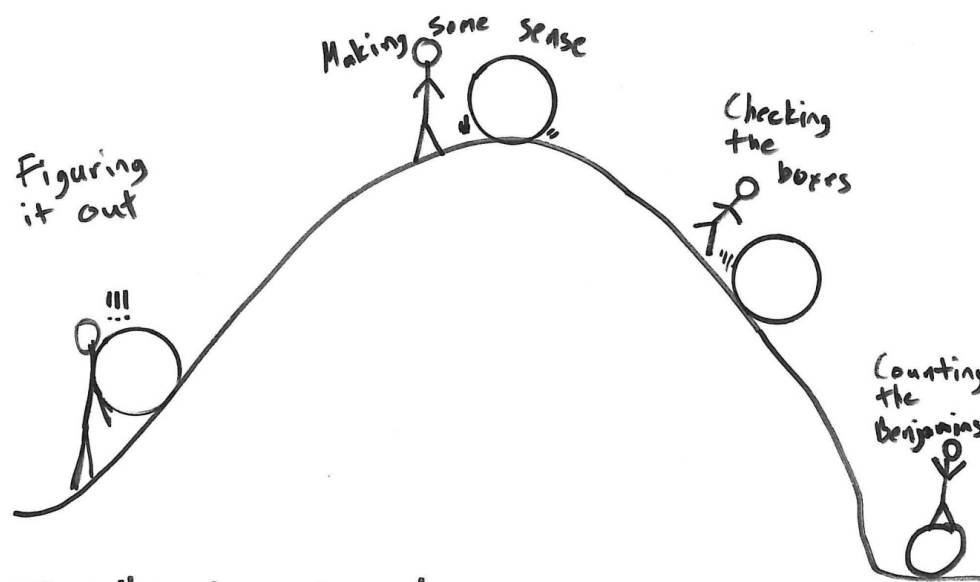
На последнем этапе, иногда называемом Christopher Plummer Stage (по имени одного из старейших актеров Голливуда), а также **Mezzanine financing**, бывшая start-up компания представляет собой уже сложившуюся корпорацию с устойчивыми доходами, полностью подготовленную к выходу на IPO. В случае необходимости текущих инвестиций до момента IPO компании часто получают бридж-финансирование (**Bridge financing**), которое иногда оформляется конвертируемыми нотами (**Convertible Promissory Note**). Зачастую подобные кредиты используются для сделок слияния/поглощения (**Merger & Acquisition Deals, M&A**), а также борьбы за укрепление доли рынка.

Риски инвесторов оцениваются в 20%. Bridge financing & Mezzanine financing также используется для выхода «ранних» венчурных инвесторов и замены их профессиональными институтами фондового рынка. (**Требуемая доходность** < 20 %).

Завершение процесса

Поскольку к моменту достижения третьей стадии компания уже имеет большое количество акционеров, вошедших в капитал на ранних стадиях. Существует два основных пути реализации их интересов: **IPO** и **продажа стратегическому инвестору**.

The Venture Capital Deal Process*



*Note: Not drawn to scale
May include additional mountains, boulders or check boxes

By: Healy Jones

Оценка компаний с использованием мультипликаторов

Наиболее часто используемым методом при оценке рыночной стоимости компании является использование мультипликаторов: EV/S (Enterprise Value/Sales); EV/EBITDA (Enterprise Value/EBITDA); P/E (Price/Earnings). Для непубличных компаний и развивающихся рынков используются дополнительные понижающие коэффициенты.

Дисконт к публичным аналогам	25%
Дисконт за страновой риск (РФ)	30%
Итоговый дисконт	55%

Тип компании	Компания	Доля в оценке	Страна	EV/S			EV/EBITDA			P/E					
				2013	посл. 12 мес.	2014	2015	2013	посл. 12 мес.	2014	2015	2013	посл. 12 мес.	2014	2015
Оплата топлива картами	FLEETCOR TECHNOLOGIES INC	70%	США	13,8	12,3	11,3	8,9	25,4	22,5	19,3	14,7	40,9	37,5	26,6	21,5
	WEX INC		США	6,6	6,2	5,7	4,8	13,9	13,3	13,4	11,2	28,9	27,3	22,7	19,1
	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP		США	3,8	3,4	3,1	2,7	12,4	12,0	10,7	9,3	27,5	25,9	17,6	16,2
	Average			8,1	7,3	6,7	5,5	17,3	15,9	14,5	11,8	32,4	30,2	22,3	19,0
	Median			6,6	6,2	5,7	4,8	13,9	13,3	13,4	11,2	28,9	27,3	22,7	19,1
Платежные системы	MONEYGRAM INTERNATIONAL INC	30%	США	0,6	0,6	0,6	0,6	4,0	4,5	3,2	3,2	14,5	6,9	8,8	8,9
	WESTERN UNION CO		США	2,0	2,0	2,0	1,9	8,2	8,3	8,2	7,9	11,3	11,5	11,4	11,1
	TOTAL SYSTEM SERVICES INC		США	3,3	2,9	2,9	2,6	11,8	10,9	10,1	9,0	23,5	19,9	16,2	14,1
	Average			2,0	1,8	1,8	1,7	8,0	7,9	7,2	6,7	16,4	12,8	12,1	11,4
	Median			2,0	2,0	2,0	1,9	8,2	8,3	8,2	7,9	14,5	11,5	11,4	11,1
Среднее				5,2	4,9	4,6	4,0	12,2	11,8	11,8	10,2	24,6	22,5	19,3	16,7

Оценка компаний с использованием мультипликаторов

Применяя мультипликаторы исчисленные из официальной отчетности публичных компаний, с учетом дополнительных понижающих коэффициентов, инвесторы исчисляют некую усредненную стоимость компании.

Стоимость компании = **P/E** (или другой принятый сторонами мультипликатор) * **Чистая прибыль** (ЕБИТДА/Выручка – соответственно принимаемому мультипликатору) – **Чистый долг** (Финансовый долг за вычетом ликвидных средств) +/- **Отдельно оцениваемые активы/пассивы**

Компания - объект оценки

тыс. долл. США	2012	2013	2014	2015
Оборот	47 281	99 035	76 374	46 058
Чистая выручка	5 789	9 211	8 227	4 962
Валовая прибыль	1 845	3 899	3 682	3 200
<i>Валовая рентабельность</i>	4%	4%	5%	7%
ЕБИТДА	578	1 699	1 165	935
Чистая прибыль	395	999	258	594
EV [EV/ЕБИТДА 2013/14/15]		9 335	6 204	4 309
P [P/E 2013/14/15]	9 705	11 047	2 617	5 201

Опционы, используемые в сделках с акциями

Контракты, заключаемые при сделках Private Placement, содержат обычно различные опционы и варранты:

- **Tag-along option** (Опцион «Следуем-по-пятам») – при продаже мажоритарным акционером своего пакета акций миноритарные акционеры имеют право заключить сделку по продаже своих акций на тех же условиях, что и мажоритарный акционер (PUT option миноритариев против мажоритария).
- **Drag-along option** (Опцион «Вас втянули») - при продаже мажоритарным акционером своего пакета акций миноритарные акционеры обязаны заключить сделку по продаже своих акций на тех же условиях, что и мажоритарный акционер (CALL option мажоритария против миноритариев).
- **Pre-emption Right** (Преимущественное право) – обязанность компании/акционеров на первоочередное предложение вновь выпускаемых/продаваемых акций акционеру, владеющему этим правом (CALL option владельца опциона).
- **Right of First Refusal** (Право первого отказа) – если владелец актива нашел покупателя на актив по какой-то цене, он обязан предложить актив по той же цене владельцу опциона. При отказе – имеет право совершать сделку с третьим лицом.
- **Right of First Offer** (Право первого предложения) – если владелец актива хочет его продать, он обязан сначала предложить его на «честных» желаемых условиях владельцу опциона. При отказе – имеет право совершать сделку с третьим лицом.
- **Anti-dilution option** (Опцион защиты от размывания) – в случае приобретения следующими по времени инвесторами акций по более низкой цене, владелец опциона (более ранний инвестор) имеет право на довыпуск в его пользу дополнительного пакета акций с целью сохранения стоимости вложенного им капитала (но не **ПРОЦЕНТНОЙ** доли в капитале).

Опционы, используемые в сделках с акциями

Решение тупиковых ситуаций (Deadlock provisions):

- **Russian Roulette Option** (опцион русской рулетки): один из совладельцев имущества имеет право предложить другому купить его долю по фиксированной цене (за акцию) за cash, отказ от этого предложения означает право лица, предложившего цену, купить долю оппонента по той же цене за cash.
- **Texas shoot-out** (техасская перестрелка): обе стороны конфликта делают одновременные предложения о выкупе доли оппонента. Тот, чья цена предложения (за акцию) выше, побеждает и обязан купить долю оппонента за cash.
- **Dutch auction** (голландский аукцион) – разновидность Texas shoot-out: предложения сторон делаются по минимальной цене, за которую они готовы продать свою долю. «Побеждает» тот, чья цена выше, - он обязан выкупить актив за cash по этой цене.
- **Deterrence approach** (политика устрашения) – установление штрафа для стороны, вошедшей в ситуацию тупика в силу совершения/несовершения каких-либо действий. В этой ситуации заранее назначенный арбитр устанавливает среднюю рыночную цену акции (с привлечением экспертов и аудиторов) и предлагает виновной стороне либо купить долю оппонента за 125% от установленной цены, либо продать свою за 75%.

Процедура Private placement

Процедура подготовки **Private placement** – некое упрощенное подобие IPO/выпуска облигаций. Нет публичных процедур, но предварительное обсуждение проводится с широким кругом заинтересованных инвесторов. Как правило, нанимается **организатор** (инвестиционный банк либо финансовый консультант – arranger/coordinator), который в данном случае не является **андеррайтером**. Банк и эмитент проводят мини-роудшоу (**road show; dogs-and-ponies show**).



Private placement (для публичных компаний)

Специальные формы private placement для публичных компаний:

PIPE (private investment in public equity) – договор между частным инвестором и компанией, акции которой обращаются на открытом рынке. Стали модными в последние десятилетия как средство экономии на расходах, связанных с IPO. Но вызывают и волнения на рынке, и преследования со стороны властей (особенно в США) в силу того, что акции прочих инвесторов страдают от **dilution** (**размывания**). Также существует проблема манипулирования рынком, поскольку результаты частного размещения сильно влияют на курсовые колебания ценных бумаг.

Акции приобретаются с дисконтом к текущей рыночной цене, а также часто подкрепляются 5-летним варрантом (**Warrant**) для дополнительной заинтересованности инвестора (по фиксированной цене или с заранее обусловленным дисконтом к рыночной цене). Как и при IPO *требуется регистрация* проспекта регулятором.

Тем не менее, применяются широко в сделках слияния/поглощения (M&A) с участием некрупных компаний. А также как средство получения дополнительного капитала для некрупных компаний. PIPE – альтернатива SPO (secondary public offering, seasoned public offering).

Private placement (для публичных компаний)

Специальные формы private placement для публичных компаний:

SEDA (Standby Equity Distribution Agreement) – договор между частным инвестором и компанией, акции которой обращаются на открытом рынке. Участники сделки подписывают соглашение о траншированной продаже пакетов **СУЩЕСТВУЮЩИХ** акций инвестору по цене ниже рынка (обычно до 5% дисконта) либо по определенному графику, либо по желанию эмитента в течение определенного периода времени (обычно 2 года). SEDA – форма финансирования не через кредит, а через приобретение акций. Является опционом эмитента, не его обязанностью. ***Сначала Инвестор дает кредит, а потом компания решает: гасить его или продать акции.***

SEDA – альтернатива SPO (secondary public offering, seasoned public offering). Чаще всего применяется как форма инвестирования в растущие технологические компании. Требуется регистрации у регулятора.

SPAC – Special Purposes Acquisition Company

Новая форма пред-IPO: SPAC – специально созданная компания для быстрого выхода на IPO.

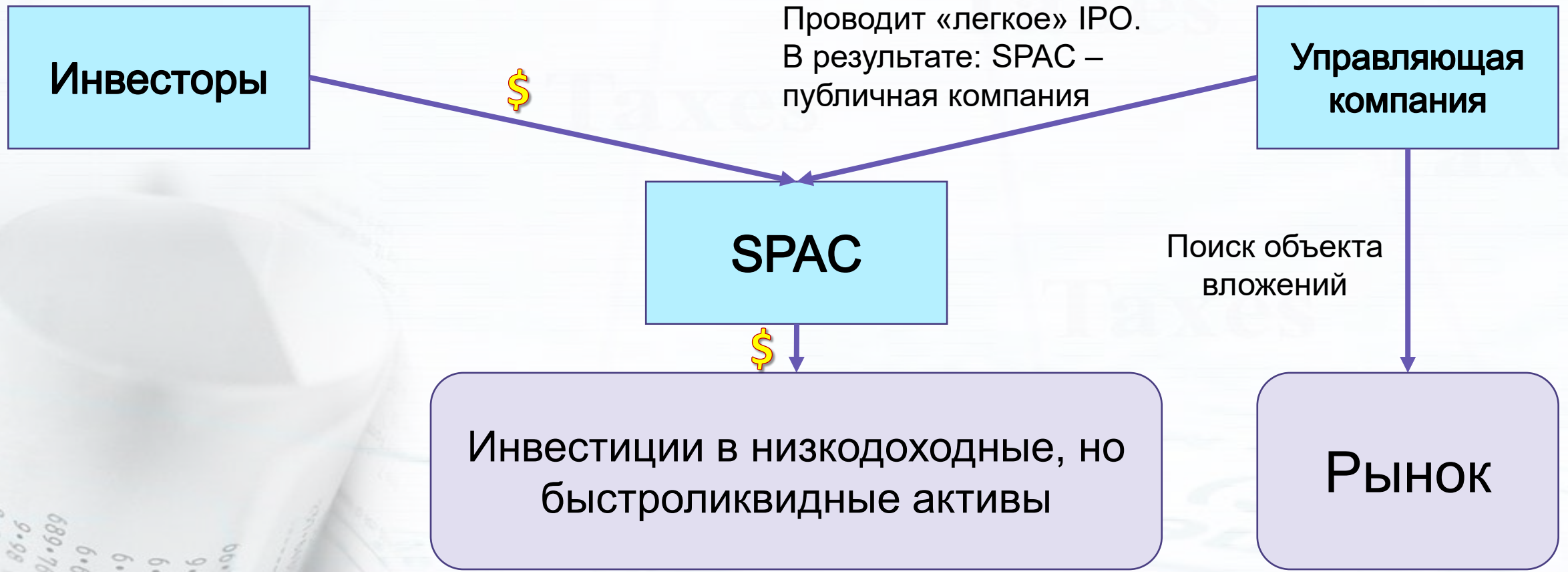
Помогает сделать IPO быстрее и дешевле. Создается на срок до 2 лет. Гарантирует инвесторам минимальную доходность (гособлигации) на срок до приобретения реального актива. В течение этого времени акции SPAC торгуются на бирже по номинальной цене. После приобретения реального актива акции получают реальную рыночную котировку, основанную на стоимости приобретенного актива. Инвесторы зарабатывают на разнице между номинальной ценой акций и рыночной ценой, привязанной к активу.

SPAC ищет на рынке компанию-цель (**Target company**), которая хотела бы выйти на публичный рынок. Поскольку SPAC уже находится в листинге публичной биржи, для Target company выход на рынок:

- не влечет комиссионных расходов, которые собирают банки-организаторы;
- не занимает много времени;
- не несет ограничений по раскрываемой информации (возможность привлечения инвесторов **прогнозами**, а не отчетными данными).

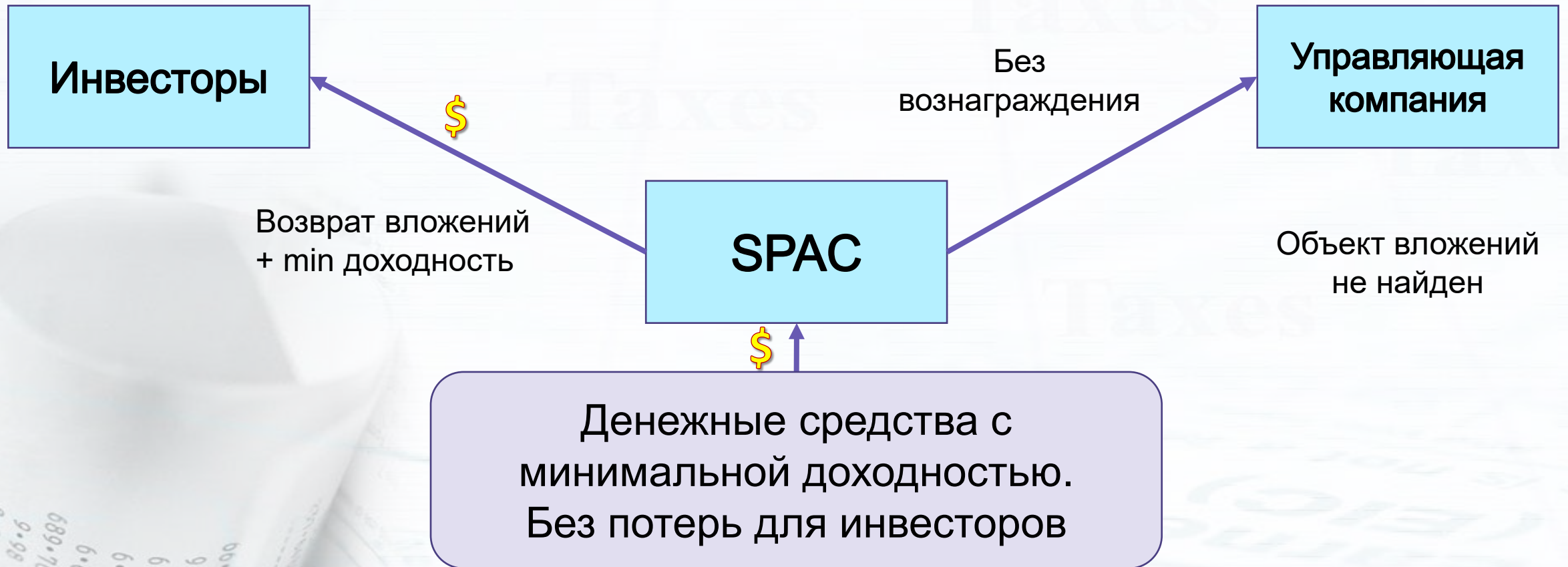
SPAC – Special Purposes Acquisition Company

SPAC – процесс поиска объекта вложений (Target Company)



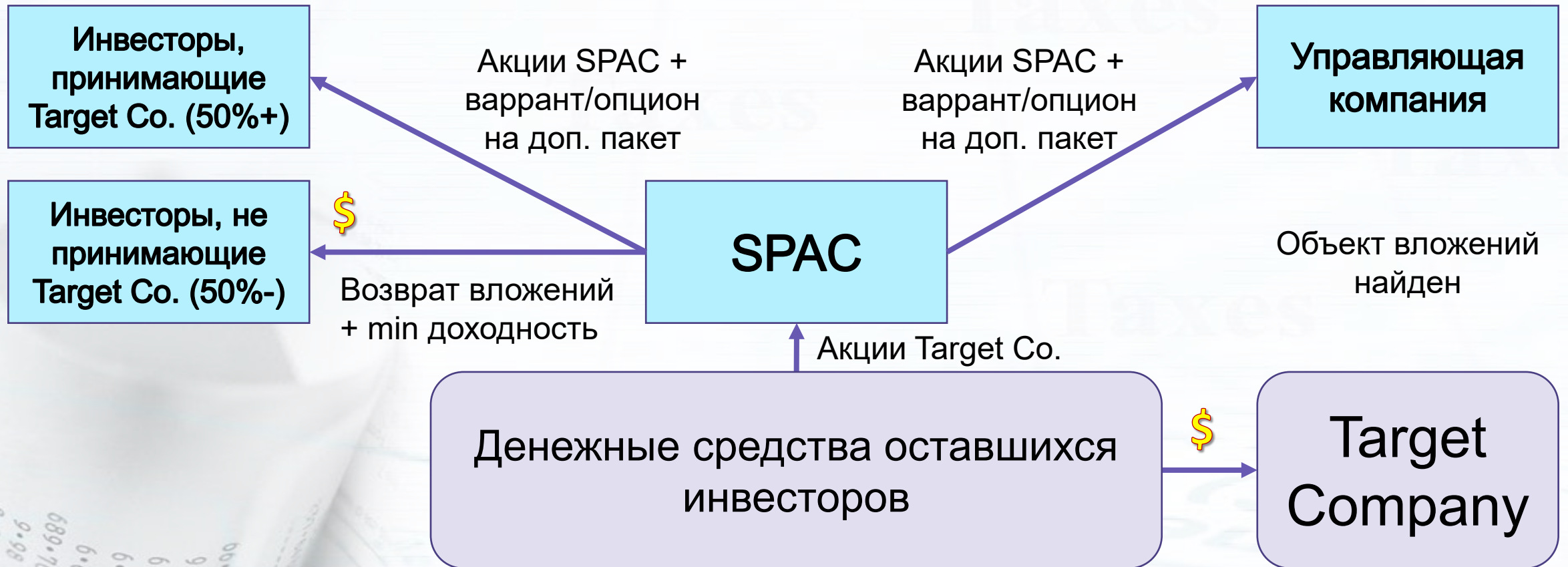
SPAC – Special Purposes Acquisition Company

SPAC – объект вложений (Target Company) не найден



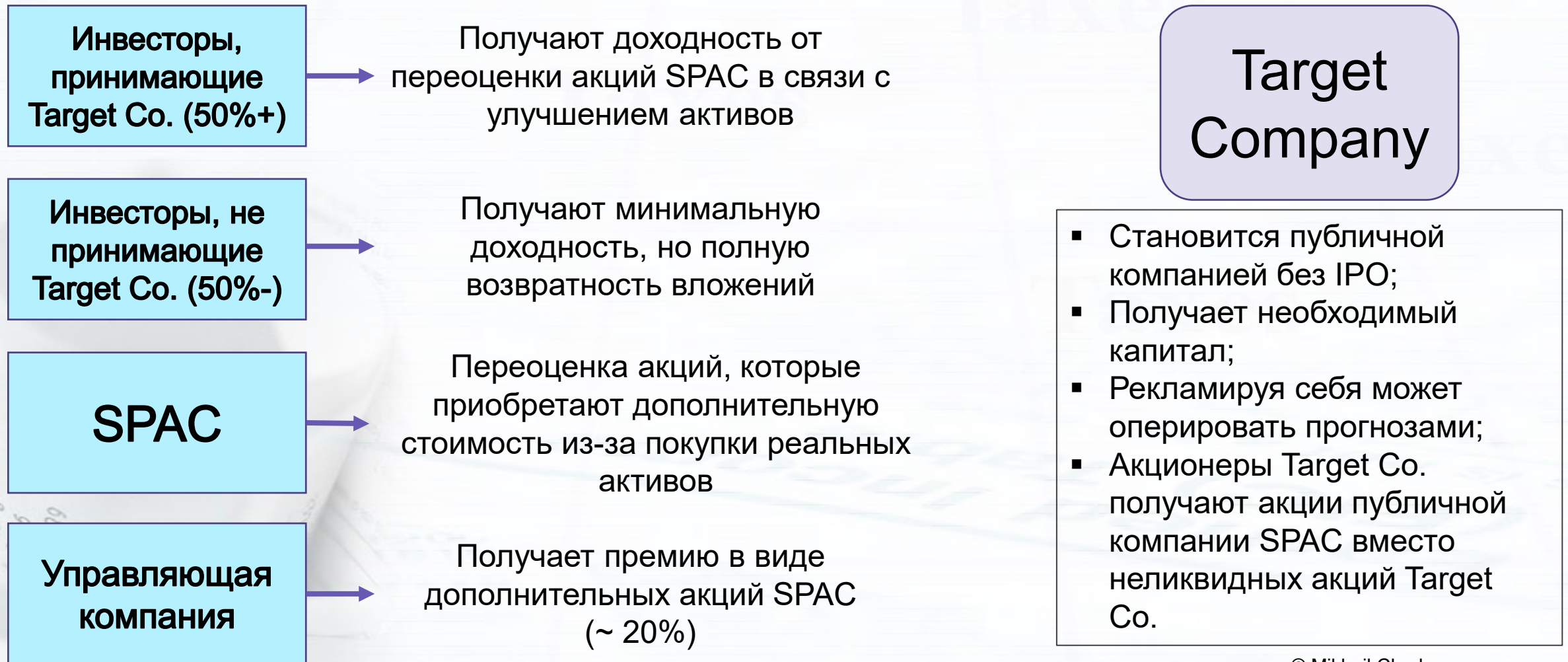
SPAC – Special Purposes Acquisition Company

SPAC – утверждение объекта вложений (Target Company)



SPAC – Special Purposes Acquisition Company

SPAC – выгоды участников сделки



SWOT-анализ Venture capital для компании

Сильные стороны

- Зачастую единственный способ получения средств на развитие компании
- Обычно – невмешательство инвестора в управление компанией на начальных этапах развития

Слабые стороны

- Сложность поиска соответствующего инвестора, имеющего опыт в конкретной отрасли знания и производства
- Высокий риск злоупотреблений со стороны инвестора, реализуемый в будущем при успехе компании

Возможности

Успешно найденный инвестор гарантирует успех компании, конечно, при адекватности разрабатываемого продукта/технологии

Угрозы

Возможна утрата прав собственности на акции, технологии и интеллектуальную собственность при успехе компании

SWOT-анализ Venture capital для инвестора

Сильные стороны

- Участие в органах управления компании дает контроль за ее деятельностью и результатами
- Невероятно высокий доход от роста курсовой стоимости акций при правильной ставке

Слабые стороны

- Высокий риск потери стоимости инвестиций как в краткосрочной перспективе, так и в долгосрочной
- Сложность оценки потенциала компании и ее перспектив

Возможности

- Правильно сделанная ставка может принести инвестору миллионы
- Возможность влиять в режиме онлайн на стратегию и тактику компании

Угрозы

- Угроза полной потери стоимости инвестиции в более чем 50% случаев
- Подверженность стоимости инвестиции состоянию «общего психоза» на рынке