Эйфория покинула SPAC

Илья ХАБАРОВ,
руководитель управления клиентских операций на финансовых рынках, АО «Экспобанк»



Начало 2021 года ознаменовалось большим ажиотажем вокруг SPAC. Впрочем, он оказался непродолжительным и довольно быстро сменился стабилизацией на рынке. Неопределенности добавляют вопросы регулирования, которые вынудили 49 самых престижных американских юридических фирм опубликовать открытое письмо в защиту SPAC.

НА РЫНОК ВОЗВРАЩАЕТСЯ РАЦИОНАЛЬНОСТЬ

Год начался с большого оптимизма для рынка SPAC. Но почти так же быстро и резко интерес упал в начале II квартала и стабилизировался в III. Если в I квартале было зарегистрировано 317 IPO компаний специального назначения, то во II количество размещений сократилось почти в три раза, до 106. Согласно докладу Pitchbook, в III квартале число IPO немного выросло (111 сделок за три месяца), зато сократился объем привлеченного капитала — до $17.7 млрд против 20.9 млрд во II квартале и рекордных $111.9 млрд — в I.

С другой стороны, деятельность по закрытию сделок была довольно активной. Так, к концу II квартала 2021 года было закрыто 48, а в III квартале — уже 69 сделок.

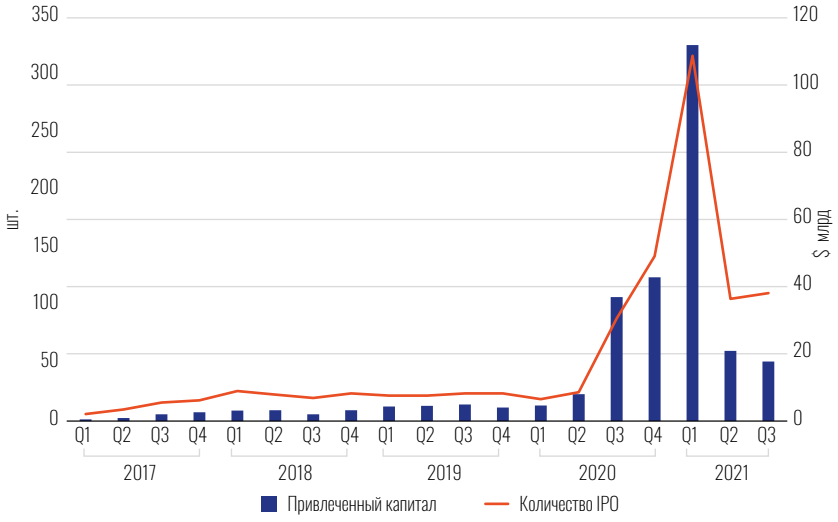
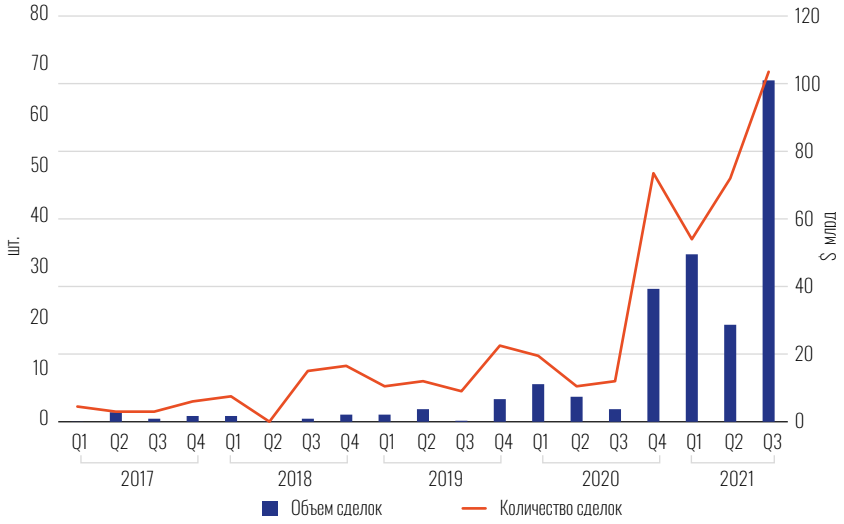


Рисунок 1
Выход компаний SPAC на IPO

Источник: PitchBook (США) на 20 сентября 2021 г.

Рисунок 2
Сделки SPAC по слиянию и поглощению

Источник: PitchBook (США) на 20 сентября 2021 г.



Это в целом можно объяснить отложенным эффектом всплеска популярности SPAC в конце 2020-го — начале 2021 года. SPAC, которые вышли на биржу на пике рынка, начинают делать то, ради чего были созданы, — сливаться с реальными операционными компаниями. Поэтому не исключено, что число и объем закрытых сделок будет расти.

В то же время объявлений о новых сделках становится меньше. Данные SpacResearch показывают, что их число падает последние три месяца. В сентябре было объявлено лишь о 12 новых сделках по слиянию со SPAC. Для сравнения: в феврале на рынке было больше 40 анонсов.

Всё говорит о том, что на рынке SPAC начинают преобладать рациональность и стабилизация.

SPAC ЗАЦЕПИЛИСЬ ЗА PIPE

Еще одна тенденция в сделках SPAC — это рост роли инвестиций PIPE. PIPE (private investment in public equity) — это дополнительный капитал от сторонних инвесторов, который SPAC может привлечь для финансирования сделки слияния. Доля сделок с привлечением PIPE растет и уже достигла 87%. По предварительным оценкам аналитиков PitcBook, медианные инвестиции PIPE за 2021 год составят $210 млн, что почти на 33% больше, чем в прошлом году.

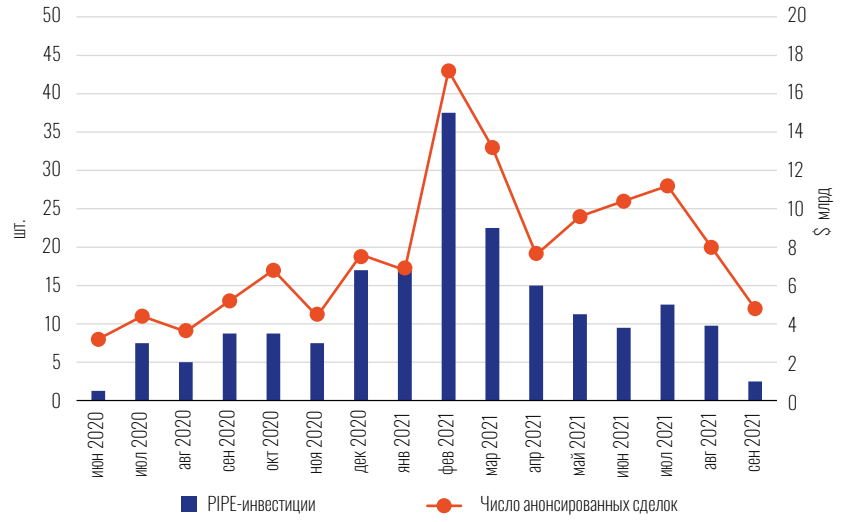
Участие в сделке SPAC опытных инвесторов «со стороны» приобретает колоссальное значение. Дополнительный капитал, привлеченный от PIPE-инвесторов, показывает качество новой компании и снижает риск неудачного выбора идеи.

РЫНОК ОХЛАДИЛИ ЮРИСТЫ ИЛИ РЕГУЛЯТОРЫ?

Регуляторные риски оптимизма рынку не добавляют. Менеджеры SPAC систематически получают запросы от сотрудников Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) по поводу конфликта интересов и методов отбора и оценки целевых компаний.

Рисунок 3
Анонсирование сделок SPAC и PIPE-финансирование

Источник: SpacResearch.com на 11 октября 2021 г.



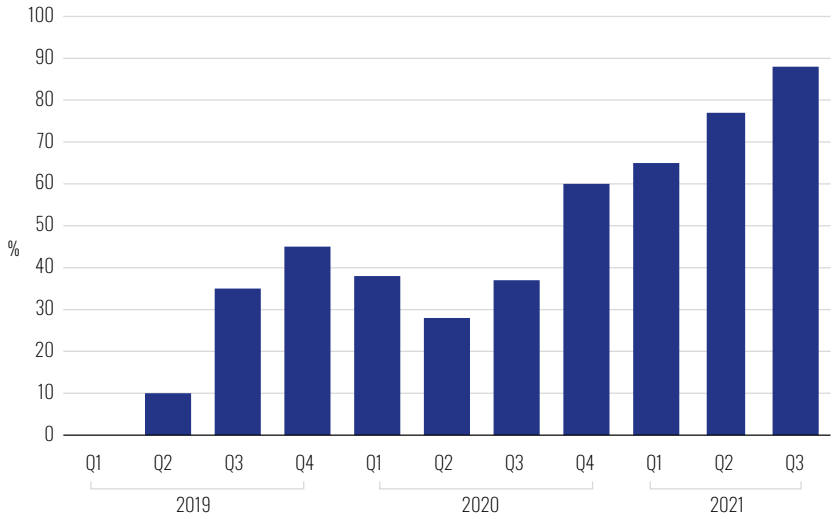


Рисунок 4
Доля сделок SPAC с привлечением PIPE

Источник: PitchBook (США) на 20 сентября 2021 г.

Летом со сложностями столкнулась самая крупная компания специального назначения, когда-либо выходившая на рынок, — Pershing Square Tontine Holding (PSTH) Билла Акмана. SPAC планировала купить 10% крупнейшей звукозаписывающей компании мира Universal Music Group и уже договорилась о сделке с французским конгломератом Vivendi. Но у Комиссии по ценным бумагам вполне закономерно появились вопросы, ведь PSTH не собиралась традиционно объединяться с Universal Music, а хотела купить лишь долю компании в преддверии уже запланированного листинга на бирже в Амстердаме.

Ко всему прочему в августе PSTH получила иск от группы юристов, в числе которых оказался бывший комиссар SEC Роберт Джексон. Фактически компанию обвинили в том, что основу ее деятельности составляет инвестирование в ценные бумаги, а значит, она обязана была зарегистрироваться как инвестфонд. Это подорвало позиции PSTH: за август акции снизились на 3.05%, а с начала года и вовсе упали почти на 30%.

На SPAC Билла Акмана история не закончилась. Подобные иски последовали и против других компаний с пустыми чеками: GO Acquisition Corp. (NYSE: GOAC) and E. Merge Technology Acquisition Corp. (Nasdaq: ETAC).

Любопытно, как на эти иски отреагировало сообщество. 49 самых престижных американских юридических фирм даже опубликовали открытое письмо в защиту SPAC. Они убеждали, что взрывной рост популярности SPAC не только позволил сотням компаний выйти на IPO, несмотря на пандемию, но и предоставил больше выбора розничным инвесторам.

В любом случае полемика вокруг SPAC немного охладила настроения на рынке и вполне способна привести к тому, что регуляторы обратят внимание на этот инструмент более пристально.

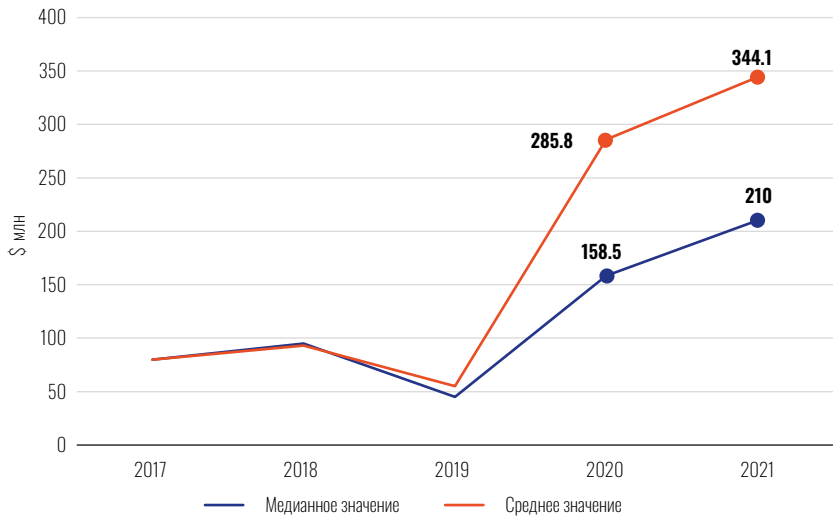


Рисунок 5
Медианный и средний размер PIPE-инвестиций в SPAC

Данные: PitchBook (США) на 20 сентября 2021 г.



Рисунок 6
Динамика стоимости акций Pershing Square Tontine Holding (PSTH)

Источник: Cbonds на 3 ноября 2021 г.

SPAC ВХОДИТ В ЗРЕЛУЮ ФАЗУ

Некоторые проводили аналогию между взлетом популярности SPAC и пузырем доткомов. Но в действительности поводов драматизировать нет. Ажиотаж действительно прошел — но он сменился стабилизацией. Рынок IPO SPAC по-прежнему набирает около $5–6 млрд в месяц.

Не думаю, что интерес станет значительно меньше. Пока слияние со SPAC остается более простой и разумной альтернативой IPO, спрос на него будет сохраняться. Скорее всего, SPAC войдет в зрелую фазу после усиления госрегулирования и займет свою нишу на полке инвестиционных инструментов.

ДОМ РФ

ЕДИНЫЙ ИНСТИТУТ РАЗВИТИЯ В ЖИЛИЩНОЙ СФЕРЕ

1 трлн рублей
объем выпусков ИЦБ с 2016 года

700 тысяч семей
улучшили жилищные условия

36 выпусков
ипотечных облигаций

10 банков-оригинаторов
с долей рынка ипотеки более 80%

подробнее — на сайте ИЦБ.ДОМ.РФ

Реклама