

## Сегодняшняя инвестиционная волна может стать лишь основанием грядущего вала инвестиций, способного в ближайшее десятилетие радикально трансформировать космический рынок

технические компании для вывода на биржу перспективного бизнеса. Они создаются для слияния с целевым бизнесом, для чего привлекают средства инвесторов через IPO своих акций, не подкрепленных ничем, кроме авторитета основателя и его опыта в предпринимательстве, известных инвесторам. Поэтому SPAC часто называют компаниями «пустых чеков» (blank check). SPAC выходит на биржу заранее, чтобы при слиянии с целевым бизнесом быстрее обеспечить ему финансирование в обход длительной процедуры получения биржевого листинга. Средства инвесторов привлекаются целевым образом (больше их ни на что тратить нельзя) на два года с момента IPO самой SPAC. За этот срок менеджеры компании должны найти целевой бизнес, согласовать выбор с инвесторами и начать слияние. Если это не удастся, средства возвращаются инвесторам и компания прекращает существование.

Привлеченные средства могут возвращаться компанией в любой момент, даже до завершения слияния и еще при голосовании инвесторов о слиянии с выбранной целью. Инвестор при этом может забрать все свои средства, но голосовать за предложенный выбор целевого бизнеса и слияние с ним. Зачем, если инвестор забрал свои деньги, вернуть компании все акции? Акции SPAC на IPO предлагаются не сами по себе, а в составе пакетов — юнитов (ценой \$10 за юнит). В юнит помимо акции входит еще и половина варранта — ценной бумаги, дающей право на покупку одной акции по фиксированной цене (обычно по номиналу \$10 за акцию). Вернув SPAC две акции, а себе \$20, инвестор оставляет у себя один варрант. Если после слияния с целевым бизнесом и привлечения в него денег с рынка акции объединенной компании выросли, инвестор может купить их на свои варранты по номинальной цене, сразу продав

на рынке и зафиксировав прибыль. Но можно продать и сами варранты, после IPO торгуемые на рынке отдельно, наряду с акциями и юнитами. Это делает механизм инвестирования и возврата своих денег привлекательным для инвестора. Поскольку его инвестиции возвращаются раньше возможных потерь в проекте и этим защищены, а выигрыш в виде доходности от варрантов является вполне адекватной платой за «парковку» средств в SPAC.

В настоящее время шесть частных космических компаний объявили о слиянии с компаниями SPAC и движутся к завершению сделок: Rocket Lab, Spire, Astra, BlackSky, Redwire, Momentum. Эти шесть компаний планируют закрыть сделки в течение текущего года и привлечь все вместе около \$2,8 млрд.

### Риски SPAC

Ни для кого не секрет, что быстрые потоки (в том числе и денежные) могут привести к пузырям. Для профилактики пузырей рынок слияний со SPAC охлаждает недавнее изменение правил бухучета. 12 апреля, в День космонавтики, Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC, U. S. Securities and Exchange Commission) изменила руководство по бухгалтерскому учету в отношении обращения компаний SPAC с варрантами. Суть изменения в том, что варранты, дающие инвесторам возможность купить акции по определенной цене в будущем, должны классифицироваться как обязательства, а не долевыми инструментами в бухгалтерском учете компании.

Это стало ощутимым затруднением для рынка сделок со SPAC. Некоторые космические компании начинают пересматривать документы. Резко, почти на порядок, сократились новые сделки SPAC во всех направлениях бизнеса, не только в космической отрасли. Прибавилось проблем и компаниям SPAC, уже прошедшим слияние. Возникли задержки и сложности для космических



компаний, которые ведут процесс слияния со SPAC либо готовят документы для его начала. И хотя эта холодная волна от контролирующего органа не уменьшила перспективности частной космонавтики, прогнозы разделяются.

Джеймс Бреггер из Seraphim Capital не считает, что эта ситуация продлится долго. «Изменяющиеся правила бухгалтерского учета для варрантов, безусловно, оказывают влияние на рынок SPAC в настоящий момент, вызывая некоторую заторможенность, поскольку юристы и бухгалтеры изо всех сил пытаются пересмотреть свое отношение к счетам SPAC, — сказал он. — Однако, поговорив с многочисленными различными советниками и главными действующими лицами на рынке SPAC, я думаю, что общее мнение состоит в том, что эти вопросы будут решены в ближайшем будущем. Таким образом, текущая ситуация, вероятно, носит временный характер, и было бы неразумно делать отрица-

тельные выводы о будущем состоянии рынка SPAC, основываясь только на этом одном моменте. Мы ожидаем, что в ближайшие месяцы будет объявлено о дальнейших слияниях SPAC, связанных с космосом».

Кто-то указывает на долгую историю использования варрантов на финансовых рынках, означающую, что они понятны большинству инвесторов независимо от классификации для целей бухгалтерского учета. Другие считают, что изменения могут повысить риски для космических предприятий, которые и так работают с новым и только создаваемым. При обычно долгом получении прибыли от космических проектов они и так рассматриваются как более рискованные части рынка. Так считает Мика Уолтер-Рэндж, президент и партнер консалтинговой фирмы Caelus Partners, эксперт по мировой космической экономике. «Космические компании по-прежнему считаются невероят-