



Как инвестировать в IPO

Настольная книга инвестора

Что такое IPO? Почему доходность инвестиций в IPO в 11 раз выше, чем дивиденды акций крупных компаний, и в 38 раз выше, чем проценты по банковскому депозиту? Как принять участие в IPO? Как выбрать наиболее перспективную компанию среди выходящих на рынок? Какова статистика доходности прошедших IPO?

Ответы на эти вопросы, а также личный опыт нашего инвестора — в этой брошюре.

Оглавление

- 3 Как инвестировать в IPO?**
- 13 Как выбрать компанию для инвестиции в IPO?**
- 19 Выбор компании для инвестиции в IPO: пример**
- 25 Опыт инвестора: 20 IPO за два года**



Как инвестировать в IPO?

Участие в IPO — быстрый способ приумножения капитала. Такой вид инвестиций считается чуть более рискованным, чем простая покупка акций, но намного более доходным. В большинстве случаев акции на бирже начинают торговаться значительно выше цены размещения, и инвестор в плюсе с первого дня торгов.

Раньше частные инвесторы не могли участвовать в IPO, но сегодня это уже не так. Инвесторы с относительно небольшим капиталом могут купить акции самых перспективных компаний перед их размещением на бирже. Посмотрим, как и сколько на этом можно заработать.

IPO (Initial Public Offering) — первичное публичное размещение акций. Это процесс, во время которого компания предлагает купить свои акции неограниченному кругу инвесторов, то есть становится публичной.

ЦЕЛИ

Привлечь капитал

С помощью IPO компании получают доступ к максимально большому количеству инвесторов по всему миру. При этом финансирование не требует возврата — компания не берет деньги в долг, а получает их в обмен на долю в бизнесе. Также публичным

компаниям становится проще получать кредиты в банках, так как отчетность по финансовым показателям становится открытой.

Получить оценку

Акции, торгующиеся на бирже, дают наиболее точную оценку стоимости компании. Такая оценка может использоваться в переговорах о сделках по слияниям и поглощениям, причем компания может заплатить за покупку не деньгами, а собственными акциями. Стоимость акции используется для оценки работы топ-менеджеров и стимулирования опционными программами. Также публичный статус привлекает больше внимания, повышает известность и помогает в маркетинге.

Зафиксировать прибыль ранних инвесторов

Венчурные инвесторы, которые специализируются на вложениях в стартапы и финансируют компанию на ранних этапах, получают возможность «окэшиться» — зафиксировать прибыль от своих инвестиций, продать часть акций новым инвесторам и вложить деньги в другие компании.

ПРОЦЕДУРА IPO

Андеррайтеры

Компания нанимает андеррайтеров — инвестиционные банки, которые вкладывают свои деньги в процедуру IPO и «покупают» акции до того, как они окончательно попадут на биржу.

Заявка

Вместе с андеррайтерами компания разрабатывает проспект эмиссии — форму s-1, где указывает все существенные факты о своем бизнесе: планы, цели использования средств, финансовую отчетность за последние годы, а также возможные риски для инвесторов — конкуренцию, влияние регуляторов и прочее. Когда форма готова, её подают в SEC (комиссию по ценным бумагам и биржам США).

Roadshow

Далее компания проводит roadshow — руководство ездит по миру и проводит презентации для потенциальных инвесторов: рассказывает о своем бизнесе, перспективах и условиях размещения. Уже во время roadshow начинается сбор заявок от инвесторов — они сообщают, сколько акций и по какой цене готовы купить.

Выход на биржу

Непосредственно перед размещением рассчитывается окончательная цена акций, и инвесторам сообщают, сколько акций

компания готова продать. Дальше начинаются торги, и уже любой частный инвестор может купить любое количество акций.

ВЫГОДА ИНВЕСТОРОВ

Компания и андеррайтеры дорожат своей репутацией. Они стараются соблюсти интересы всех сторон: привлечь максимальное количество капитала и дать инвесторам возможность заработать. Поэтому цена акций при размещении обычно устанавливается с дисконтом по отношению к справедливой цене. После IPO цена растет, и растет заработок инвестора.

Однако акции нельзя продать сразу же после размещения на бирже. Устанавливается Lock up период — время (обычно 180 дней), когда акции «заморожены». После окончания Lock up периода инвестор может продать акции и получить свои деньги.

МИНИМАЛЬНЫЙ ПОРОГ ВХОДА

Андеррайтеры принимают заявки только на очень крупные суммы, поэтому частный инвестор не может поучаствовать в IPO напрямую. Например, Goldman Sachs или Credit Suisse могут дать доступ к IPO с депозитом от 5 млн. \$, при этом коэффициент исполнения для новых клиентов обычно не превышает 5%. Однако некоторые брокеры собирают пул инвесторов и участвуют в инвестициях коллективно.

Высокий порог входа в инвестицию — одновременно ограничение и преимущество. Из-за того, что не все желающие могут поучаствовать в размещении, при открытии торгов на бирже появляется огромное количество желающих купить акции, что еще сильнее толкает цену вверх.

ОГРАНИЧЕНИЯ И РИСКИ

Точная цена неизвестна

Перед IPO компания публикует только предполагаемый диапазон цен, который может измениться — обычно не сильно. Точная цена размещения неизвестна.

Возможное снижение цены

По статистике 50-60% инвестиций в IPO приносят прибыль около 30-40% за сделку, но оставшаяся часть не достигает цены размещения и приносит убытки.



Даже купив акции публичных компаний на бирже, вы не можете получить гарантию, что даже самые крупные из них не покажут неожиданное и резкое падение. Недавний пример — Facebook. Компания с капитализацией более 600 млрд. \$, выпустила негативный отчет после закрытия рынка 25 июля 2018. На следующий день инвесторы могли закрыть позиции только на 20% ниже.

Частичное исполнение заявок

В случае повышенного спроса заявки иногда исполняются не полностью. Если инвестор подал заявку на 5000 \$, то скорее всего, он получит акций на сумму в 2000-4000 \$. Точная цифра будет известна только по итогам IPO.

КАК ИНВЕСТИРОВАТЬ

Выбрать брокера

Каждый год порядка 180 компаний выходят на биржу, и брокеры отбирают самые перспективные и предлагают их своим клиентам. Брокеры, которые предоставляют возможность участия в IPO, отличаются комиссионными, но важнее смотреть на процент исполнения заявок (андеррайтеры могут удовлетворить не 100%), исторические данные о прибыльности сделок, возможность диверсификации инвестиционного портфеля и возможность досрочно закрыть инвестицию, не дожидаясь окончания lock up периода.

Поделить общую сумму на 3

Инвестор должен определить сумму, которую он готов выделить на IPO. Чтобы деньги постоянно работали, а риски сглаживались, рекомендуется разделить общую сумму на 3 части и подавать заявку на новую инвестицию максимум на 1/3 от общей суммы. Тогда, несмотря на то, что часть денег будет «заморожена» на время lock up периода, инвестор сможет вложить оставшуюся часть в новые идеи.

Подать заявку на участие в инвестиции и отслеживать прибыль

После выбора компании для инвестиции можно открыть счет и перевести деньги брокеру. Деньги поступят на счет, и брокер сообщит вам о ходе сделки: цену размещения на бирже, процент удовлетворения заявки и цену выхода.

Если вы оставили 2/3 инвестиционных денег, то отслеживайте новые инвестиционные идеи — таких обычно бывает не больше 1-2 в месяц. Диверсификация — ключ к успешным инвестициям.

ПРИМЕР**16 июля 2018**

United Traders опубликовала новую инвестиционную идею — IPO Tenable. Это американская компания, которая разрабатывает ПО для обеспечения кибербезопасности. Число клиентов компании выросло за год на 19%, а выручка — на 51%. Более половины компаний из списка Fortune 500, включая Amazon, Apple, JP Morgan, пользуются продуктами Tenable. При этом Tenable не использует заемные средства, что говорит об очень хорошем финансовом положении. Предыдущие размещения в сфере информационной безопасности показали доходность от 23 до 140%, что тоже говорит за участие в идее.

25 июля

Последний день подачи заявки на участие в инвестиции, то есть у инвестора есть 10 дней на принятие решения. Предположим, общая сумма для инвестиции — 15 000 \$, тогда на Tenable отдается 5000 \$ (1/3 капитала), 10 000 \$ остается на счете для новых идей.

Компания разместила акции по 23 \$. Спрос на акции был довольно высоким, поэтому заявки исполнились примерно на 40%, то есть инвестор получил акций на 2001 \$ (примерно 87 акций), а оставшиеся 2999 \$ вернулись ему на счет. Теперь у него есть 12999 \$ свободных средств.

26 июля

Торги акциями на бирже начались по цене 33 \$, то есть бумажная прибыль составляла около 43% в первый же день. Затем акции немного снизились и торгуются в районе 30 \$, что примерно на 30% выше размещения. Теперь инвесторам нужно ждать 3 месяца, чтобы закрыть свои инвестиции.

26 октября

Дата окончания Lock up периода.

За свои услуги брокер обычно взимает комиссию: около 3% за вход, 1,75% на выход и 20% от прибыли. Если предположить, что ко дню закрытия инвестиции цена акций останется на том же уровне, и инвестиция будет закрыта по 30\$, то прибыль составит:

$$2001\$ \times 30,43\% = 609 \$.$$

Вычитаем 20% комиссии от прибыли (121,80\$), 3% от первоначальной инвестиции (60,03\$), 1,75% от суммы продажи за выход (45,68\$) и **получаем чистый доход 381,49\$** при вложении 2001\$. Это 19% чистого дохода от инвестиции за 3 месяца и около 100% годовых при условии реинвестирования прибыли в новые идеи.

ДВЕ СТРАТЕГИИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Для каждой инвестиции в IPO существует Lock up период — 3 месяца после выхода компании на биржу, когда акции нельзя продать. Вложенные деньги должны оставаться на счету, и получить прибыль сразу нельзя. Но есть альтернатива — услуга досрочного выхода, которая с помощью финансовых инструментов позволяет выйти из инвестиции спустя месяц после IPO. Так появляются две стратегии инвестирования: участвовать в 4 IPO за год с lock up периодом или в 12 инвестиционных идеях с досрочным выходом и комиссией за него.

Стратегия 1

Инвестируем 5000\$ в IPO со средней доходностью 35%. Допустим, процент исполнения 72%. Тогда мы покупаем акции на 3600\$ и по окончании Lock up периода 3 месяца получаем:

Первое IPO

$3\ 600 \times 1,35 = 4\ 860$ \$

Минус success fee 20%:

$4\ 860 - 1\ 260 \times 0,2 = 4\ 608$ \$

Всего денег на счете:

$1\ 400\$ + 4\ 608 \$ = \mathbf{6\ 008 \$}$

В год успеваем поучаствовать в 4 IPO:

Второе IPO

Остаток на счете минус коэффициент исполнения 72% инвестируем 4 325\$:

$4\ 325\$ \times 1,35 = 5\ 838$ \$ минус комиссия, итого 5 537 \$

Всего денег на счете: $1\ 683\$ + 5\ 537 \$ = \mathbf{7\ 220 \$}$

Третье IPO

Остаток на счете минус коэффициент исполнения 72% инвестируем 5 198\$:

$5\ 198\$ \times 1,35 = 7\ 017$ \$ минус комиссия, итого 6 653 \$

Всего денег на счете: $2\ 022 \$ + 6\ 653 \$ = \mathbf{8\ 675 \$}$

Четвертое IPO

Остаток на счете минус коэффициент исполнения 72% инвестируем 6 246\$:

$6\ 246\$ \times 1,35 = 8\ 432$ \$ минус комиссия, итого 7 995 \$

Всего денег на счете: $2\ 429\$ + 7\ 995 \$ = \mathbf{10\ 424 \$}$

В конце года получаем доходность 108% с учетом реинвестирования.

Стратегия 2

Инвестируем 5000\$ в IPO со средней доходностью 35%. Допустим, процент исполнения 72%. Тогда на мы покупаем акции на 3600\$:

Первое IPO

$3\,600 \times 1,35 = 4\,860$ \$

Через месяц фиксируем прибыль.

Платим комиссию 12,5% за досрочный выход:

$4\,860 - 4\,860 \times 0,125 = 4\,253$ \$

Минус success fee 20%:

$4\,253 - 653 \times 0,2 = 4\,122$ \$

Всего денег на счете: $4\,122$ \$ + $1\,400$ \$ = **5 522 \$**

За год успеваем поучаствовать в 12 IPO:

Второе IPO 6 098\$	Шестое IPO 9 073\$	Десятое IPO 13 497 \$
Третье IPO 6 735\$	Седьмое IPO 10 020 \$	Одиннадцатое IPO 14 906 \$
Четвертое IPO 7 438\$	Восьмое IPO 11 066 \$	Двенадцатое IPO 16 462\$
Пятое IPO 8 215\$	Девятое IPO 12 221 \$	

Количество сделок в год увеличивается в 3 раза и появляется эффект сложного процента Согласно модели 5000\$ со средней доходностью 35% дают не 108%, а **229% годовых с учетом комиссий за досрочный выход и success fee.**

Конечно, эти данные усреднены и в реальной жизни доходности будут меньше, но эффект сложного процента в любом случае увеличит доходность в 1,5-2 раза при использовании второго метода.

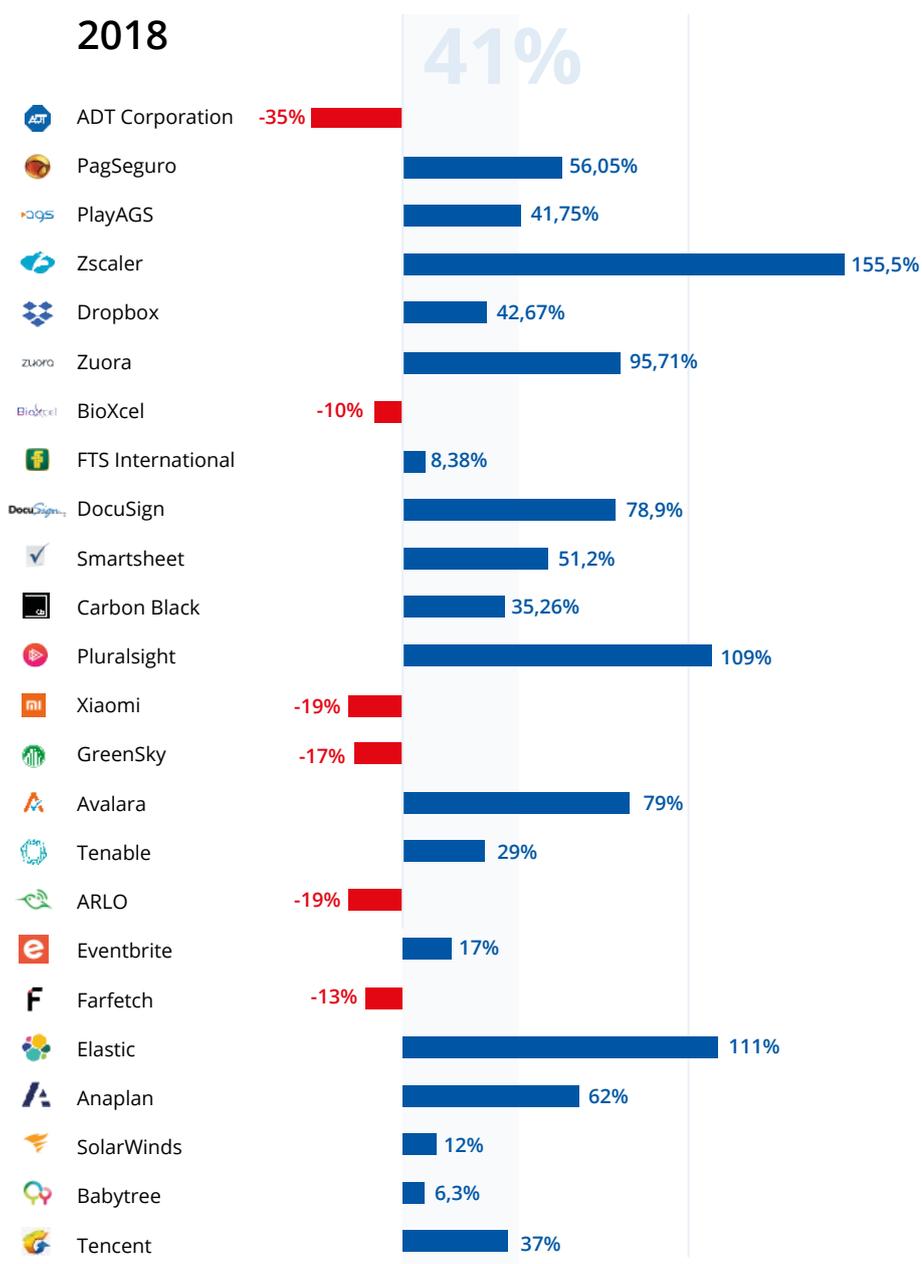
**ИНВЕСТИЦИИ
В IPO С UNITED
TRADER**

С начала 2018 года на американском рынке было проведено 139 публичных размещений. На июль United Traders выбрала 24 компании, каждая из которых прошла процедуру оценки.

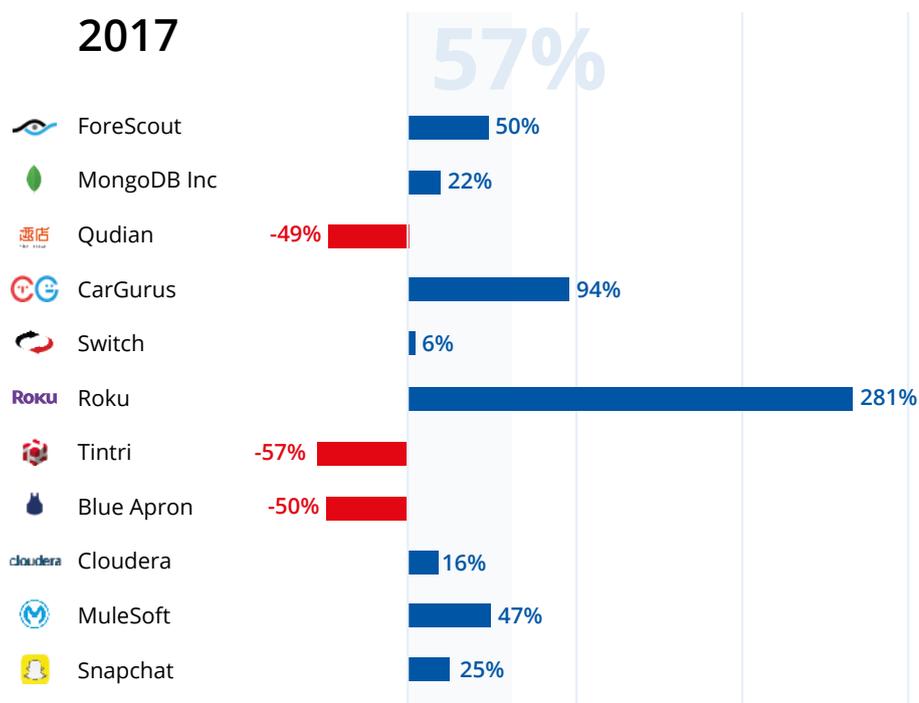
Предварительный результат:

- 8 инвестиционных идей уже закрыты с положительным результатом.
- 3 инвестиционные идеи закрылись в минус.
- 6 компаний находятся в положительной зоне и ожидают завершения LockUp-периода.

Zscaler и Zuora показали самую высокую доходность — 155,5% и 95,7% соответственно.



В 2017 году мы выбрали 11 компаний из 160. 8 компаний из 11 закрылись в плюс.



- 3 компании из 11 закрылись в минус.
- Среднегодовая доходность в долларах с реинвестированием составила 57%.
- Средняя прибыль за сделку — 34%.

Самая успешная — Roku, акции которой мы купили по 14\$ и продали по 54\$, что обеспечило доходность нашим клиентам — 281% при 100% исполнении заявки.

АЛЬТЕРНАТИВЫ ИНВЕСТИЦИЯМ В IPO

Банковский депозит

Когда у вас появляется сумма, которую вы хотите сохранить и приумножить, то первое, что приходит в голову — это положить деньги в банк. Банковский вклад имеет низкий риск и низкую доходность. Средний процент по вкладам в долларах — 1,5%.



У вас есть 10 000\$. Вы кладете их в банк и через год получаете 10 150\$. При условии, что банк надежный и выполняет свои обязательства через год ваш капитал вырастет на 150\$.

«Голубые фишки»

Если цель не просто не потерять деньги, а вложить, чтобы

заработать в долгосрочной перспективе, можно купить акции на бирже. Самое простое — инвестиции в «голубые фишки», акции крупных компаний со стабильными показателями доходности, например, Apple, Amazon, Google.

Покупать акции крупных компаний — это грамотная стратегия: долгосрочный тренд на рынке акций растущий, так что рано или поздно большинство акций покажет рост. Но дивиденды таких вложений скромные — 2-3% считаются уже неплохим показателем, а горизонт инвестиций растянут — ждать роста курса иногда приходится не один год.



Apple — крупнейшая публичная компания в мире. На днях она достигла капитализации в 1 трлн. \$. За прошлый год акции Apple выросли на 46%, но это был лучший результат за 8 лет с тех пор как в 2009 началось нынешнее (самое продолжительное в истории) ралли американского рынка. Те, кому удалось купить акции на дне кризиса, получили доходность около 39% годовых, но тем, кто купил на пике перед кризисом 2008 года, пришлось ждать 2 года, чтобы только выйти в ноль. Доходность за весь период составила 29% годовых. За последние же 5 лет доходность составляет уже всего 19% годовых. Дивиденды дают сейчас еще около 1,4%.

Таким образом, результат инвестиций сильно зависит от времени входа на рынок. Для наибольшей отдачи нужно покупать акции в период самой высокой волатильности — в разгар кризиса, на что решится не каждый.



Как выбрать компанию для инвестиции в IPO?

Ежегодно более 180 компаний выходят на IPO. Выбрать ту, которая будет максимально доходной — сложная задача. United Traders проводит оценку каждой компании, чтобы выбрать самые перспективные для инвестиций.

В этой главе мы расскажем о процедуре выбора компании и о том, на какие показатели стоит смотреть в первую очередь, перед тем как инвестировать.

ПРЕДВАРИТЕЛЬНО

Первое, что стоит сделать — задать следующие вопросы:

1. Почему компания решила стать публичной?
2. Что она собирается делать с деньгами, полученными на IPO?
3. Кто стоит во главе? Какие у руководства доли в компании?
4. Какие перспективы роста по оценкам экспертов?
5. Какой рост ожидает сама компания?

Основным источником информации для нас будет отчет S-1. Это основной документ, который используется для анализа компаний, собирающихся стать публичными.



S-1 Form используется для регистрация ценных бумаг компании до того, как они станут публичными и начнут свое обращение на бирже. Также S-1 предоставляет инвесторам подробную информацию о бизнесе: финансовые показатели, описание продукции, планы развития, список возможных конкурентов.

Там же раскрываются планы, как компания собирается использовать деньги, полученные в ходе реализации акций, и публикуется уставный капитал компании, балансовые отчеты, количество свободного кэша, обязанности перед кредиторами, денежные поступления и расходы за несколько лет.

СПРАВЕДЛИВАЯ СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ

Пока акции компании не торгуются на бирже, мы не можем посчитать её капитализацию в классическом виде: стоимость акции, умноженная на количество акций. Но мы можем посчитать её потенциальную стоимость, исходя из отчетов для SEC.

Чтобы определить справедливую стоимость компании в условии ограниченных данных, воспользуемся **методом дисконтированных денежных потоков DCF (discounted cash flow)**.

ШАГ 1

Стоимость предприятия — это рыночная капитализация плюс долг компании минус свободные деньги.

$$EV (\text{Enterprise Value}) = \text{MarketCap} + \text{Debit} - \text{Cash}$$

Если мы смотрим на компанию с точки зрения автомата по производству денег, чтобы купить этот автомат, нам нужно купить все акции и купить весь долг. Свободные деньги вычитаем: при покупке компании мы не станем тратить деньги, чтобы получить деньги.

ШАГ 2

Вторая формула, которая позволяет определить стоимость компании — это сумма ее текущих денежных потоков (Present Value

of Free Cash Flow to the Firm, FCFF) и текущей стоимости компании (Present Value of Terminal Value, TV).

$$EV = PV(FCFF) + PV(TV)$$

ШАГ 3

Используем равенство из первого шага и получаем справедливое определение стоимости компании:

$$\text{MarketCap} = PV(FCFF) + PV(TV) - \text{Debit} + \text{Cash}$$

В этой формуле нам необходимо найти будущие свободные денежные потоки компании (FCFF) и терминальную стоимость (TV).

ДИСКОНТИ- РОВАНИЕ

Но просто найти эти данные — недостаточно. Мы прогнозируем потенциальную стоимость на сегодняшний день, поэтому нам необходимо дисконтировать полученные данные — понять, сколько сегодня стоят 100\$, которые мы получим через год.

Чтобы продисконтировать данные о денежных потоках и получить PV(FCFF) для (FCFF) и PV(TV) для TV, используем средневзвешенную стоимость капитала, WACC (Weight Average Cost of Capital).

Средневзвешенная стоимость капитала — это требуемая акционерами и кредиторами годовая доходность. Она называется средневзвешенной, потому что состоит из акционерного и заемного капитала. Чтобы найти WACC, мы должны: 1) понять доли акционерного и заемного капитала, 2) определить их стоимость. Всё это есть в S-1 Form.

LIABILITIES AND EQUITY				
Current liabilities:				
Accounts payable	\$ 20,664	\$ (20,664)	(f)	\$ —
Deferred revenue	25,634	—		25,634
Accrued liabilities	81,222	(31,596)	(g)	49,626
Income taxes payable	349	(349)	(h)	—
Total current liabilities	127,869	(52,609)		75,260
Non-current deferred revenue	14,786	—		14,786
Non-current income taxes payable	159	(159)	(h)	—
Other non-current liabilities	—	1,053	(i)	1,053
Total liabilities	142,814	(51,715)		91,099
Equity:				
Common Stock, \$0.001 par value, 500,000,000 authorized shares; issued and outstanding shares on a pro forma basis	—	—		(k) —
Additional paid-in capital	—	111,055	(j)	(k) 111,055
Net parent investment	92,937	(92,937)	(j)	—
Total equity	92,937	18,118		111,055
Total liabilities and equity	\$235,751	\$ (33,597)		\$202,154

БУДУЩИЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОТОКИ

Прогнозирование будущих свободных финансовых потоков (FCFF) — один из самых сложных этапов в оценке компании.

Посчитать финансовые потоки отчетного периода — просто. Прибыль минус налоги минус прибыль, которая принадлежит акционерам и кредиторам, минус те части прибыли, которые инвестируются в краткосрочные и долгосрочные активы. То что остается, и является свободными денежными потоками.

Зачастую именно этот показатель интересует потенциальных инвесторов — это те деньги, которые они смогут забрать, не нанеся вреда бизнесу. Но чтобы оценить компанию перед IPO, нам нужны финансовые потоки не отчетного, а будущих периодов. Для этого нужен прогноз будущих поступлений и потенциальных затрат.

Прогнозирование будущих поступлений — многогранный и неоднозначный вопрос. Особенно, если мы говорим о компаниях, не обладающих глубокими ретроспективными данными (компания, выходящая на IPO, как раз такими являются).

Нам ничего не остается, кроме как полагаться на экспертную оценку. При таком подходе основными критериями будет потенциальный рынок сбыта и показатели схожих компаний. Здесь мы также можем обратиться к S-1 Form, где изложены планы компании по развитию, целевые рынки сбыта и текущая выручка.



При прогнозировании будущих финансовых потоков компании невозможно разработать единый подход. Поэтому под каждую компанию, которая выходит на IPO, разрабатывается собственный сценарий развития ее деятельности.

Так, компания PagSeguro (PAGS), в IPO которой участвовала UnitedTraders, занимается предоставлением финансовых решений для компаний из Бразилии. Другая компания — DocuSing (DOCU), является разработчиком систем электронной подписи и реализует свои продукты по всему миру. Прогнозирование развития этих компаний будет строится абсолютно разными методами.

После построения прогнозных моделей и завершения расчетов, результаты могут выглядеть fr в таблице ниже.

Прогнозирование выручки и затрат позволяет найти одно из двух недостающих звеньев нашего равенства:

$$\text{Market Cap} = \text{PV}(\text{FCFF}) + \text{PV}(\text{TV}) - \text{Debit} + \text{Cash}$$

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
				прог.						
Revenue(1)	93,466	124,371	187,727	240,661	296,875	330,453	380,964	407,721	452,052	473,278
		33.07%	50.94%	28.20%	23.36%	11.31%	15.29%	7.02%	10.87%	4.70%
Gross profit	82,552	110,152	162,139	207,858	256,410	285,411	329,037	352,147	390,435	408,769
Operating expenses:										
Sales and marketing(1)(2)	60,635	85,736	116,299	149,092	153,877	171,282	197,463	211,331	234,309	245,311
Research and development(2)	25,288	40,085	57,673	59,148	58,371	52,671	53,835	45,096	47,751	37,771
General and administrative(2)	15,348	20,164	28,927	33,375	41,171	45,828	52,833	56,543	62,691	65,635
Recapitalization costs(3)	67,039	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total operating expenses	168,31	145,985	202,899	241,615	253,420	269,780	304,130	312,970	344,751	348,717
Profit (Loss) before income taxes	-85,947	-36,365	-40,851	-33,758	2,990	15,631	24,907	39,176	45,684	60,052

Дисконтируем свободные денежные потоки (FCFF) на средневзвешенную стоимость капитала (WACC) и получаем справедливую стоимость свободных финансовых потоков PV(FCFF).

ТЕРМИНАЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ

После этого нам остается найти терминальную стоимость компании Terminal Value (TV). Для оценки стоимости компании в постпрогнозном периоде финансовая теория предусмотрела два инструмента: мультипликаторы (Multiples) и модель Гордона (Gordon Growth Model).

Метод мультипликаторов — самый распространенный в финансовой индустрии. Мультипликаторы — это отношение между текущей стоимостью компании и ее финансовым показателем. Самые распространенные мультипликаторы: EV/Revenues, EV/EBITDA, EV/EBIT, P/S, P/E.

Модель Гордона — вариация модели дисконтирования, которая вычисляет стоимость компании в постпрогнозном периоде.

$$PV = D^* ((1 + g)/(k - g))$$

g — темп роста денежных потоков в постпрогнозном периоде
 k — дисконтная ставка

$D = CF$ — дивиденды (в данном случае вместо них в формулу нужно поставить CF — денежный поток).

СТОИМОСТЬ ОДНОЙ АКЦИИ

Последним этапом будет предположение о справедливой стоимости одной акции. Цена акций перед IPO устанавливается с дисконтом по отношению к справедливой цене. Значит наша цель как инвесторов — понять, насколько компания недооценена. Справедливую стоимость акции можно посчитать по следующей формуле:

Fair Value per Share = MarketCap/Shares Outstanding

Стоимость компании мы уже рассчитали: $\text{Market Cap} = \text{PV}(\text{FCFF}) + \text{PV}(\text{TV}) - \text{Debit} + \text{Cash}$. Предполагаемое количество акций мы можем узнать из той же S-1 Form. Результат и будет прогнозируемой справедливой стоимостью компании.

Сопоставив стоимость акции с ожидаемой ценой акции до начала предварительных торгов, мы получим ожидаемый потенциал роста.

РЕЗУЛЬТАТЫ

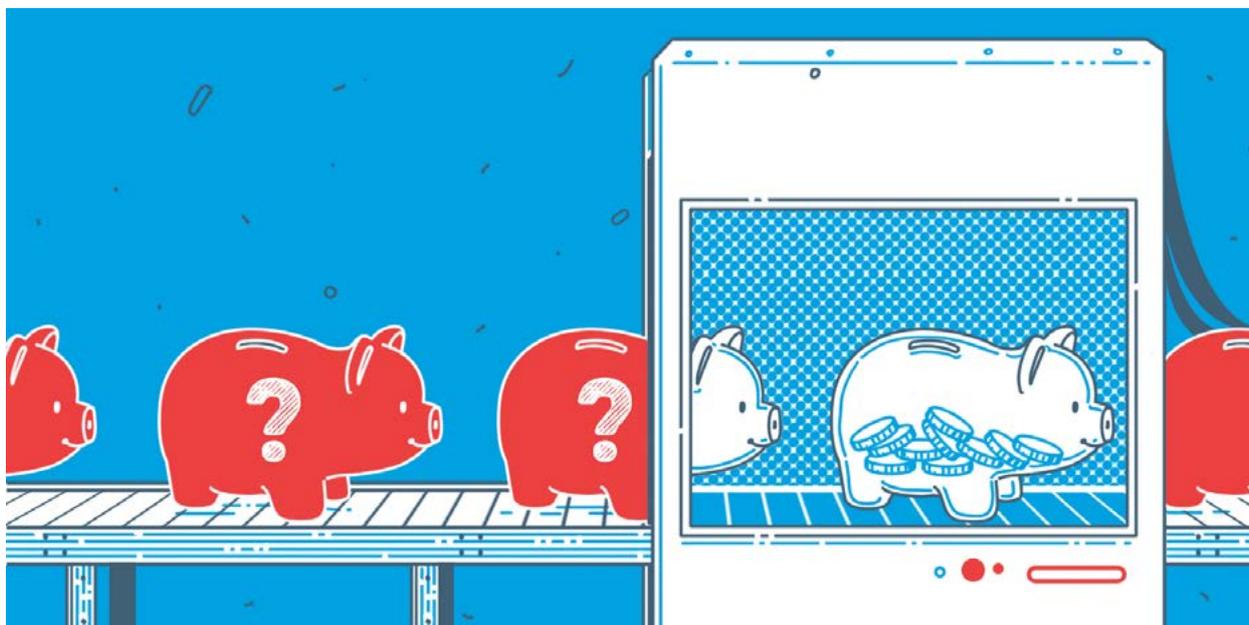
Итак, у нас есть оценка справедливой стоимости одной акции на основе DCF-модели. Но можем ли мы доверять нашим результатам? Насколько верны будут принятые нами решения на основе этой модели?

С одной стороны, финансовое моделирование — это больше искусство, чем наука. Модель выдает примерные цифры, у которых есть погрешность. С другой — DCF-модель лучше ряда других способов оценки, так как состоит из данных и допущений, которые всегда можно проверить.

НА ЧТО ЕЩЕ СМОТРЕТЬ

Метод дисконтированных денежных потоков не является единственным критерием выбора. При прогнозировании справедливой стоимости акции также используется метод сравнения с отраслевыми аналогами, доходный подход и затратный подход.

Мы в United Traders тщательно выбираем компании для инвестиции, но стоит помнить, что любая предварительная оценка — это прогноз. Самая рациональная стратегия инвестиций — диверсификация. Вкладывая в несколько компаний одновременно, вы защищаете себя от риска, который всегда присутствует.



Выбор компании для инвестиции в IPO: пример

На примере двух компаний — Avalara и Arlo, которые вышли на IPO в 2018 году, посмотрим, как мы выбираем компании для инвестиции.

IPO AVALARA



Биржа: NYSE

Тикер: AVLR

Цена: 24\$

Количество акций: 7 500 000

Капитализация на IPO: \$1.5 миллиарда

Прогнозируемая стоимость Avalara после IPO: \$2.9 миллиарда

Потенциал роста: +90%

Дата размещения: 15.06.18

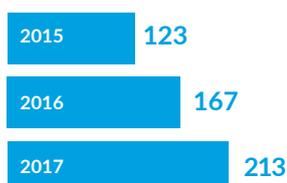
О компании

Avalara — американская компания, разрабатывающая программное обеспечение в области налогов для бизнеса. Приложения компании автоматизируют учет налогов: учитывают каждую транзакцию в реальном времени, позволяют управлять документами, готовить и подавать финансовую отчетность. Программа учитывает законодательные требования и налоговые ставки на конкретной территории, определяя ее по геолокации и интегрируется со множеством приложений.

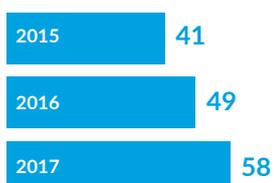
С помощью Avalara бизнес может сократить время и деньги на ведение налогового учета, а также повысить его точность и снизить число штрафов. И количество клиентов компании выросло на 20% за год (с 6 250 в 2016 году до 7 490 в 2017).

Выручка растет хорошими темпами, но темпы роста немного снижаются. Расходы на маркетинг в процентах от выручки снизились с 80% в 2015 году до 63% в 2017, что говорит о росте эффективности продаж. Компания продает в основном по телефону, что не требует больших затрат и помогает держать эффективность на высоком уровне. Валовая маржа выросла с 67% в 2015 году до 73% в 2017.

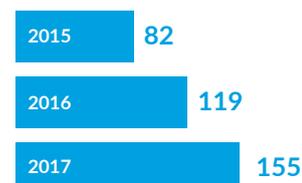
Выручка, млн \$



Себестоимость, млн \$



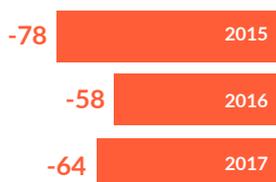
Валовая прибыль, млн \$



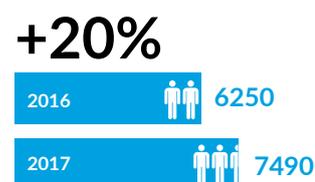
ЕБИТДА, млн \$



Чистая прибыль, млн \$



Клиентов



Продукты

В 2016 году компания обрабатывала в среднем 16 млн. налоговых операций ежедневно. Avalara видит свою цель очень амбициозной — «быть частью каждой транзакции в мире». Программа

интегрируются с более чем 600 бизнес-приложениями (ERP, CRM, POS и тд) и имеет специальные продукты для энергетического и телекоммуникационного секторов.

Инвестиции

Avalara привлекла 340 млн. \$ инвестиций от таких фондов как TCV, Battery Ventures и Sageview Capital. Во время последнего раунда финансирования в 2016 году компанию оценили в 1 млрд. \$. CEO Скотт Макфарлейн владеет 3,8% компании, основные акционеры: Sageview Capital — 27%, Warburg Pincus — 24,5%.

Преимущества

Основными факторами будущего роста рынка являются постоянные изменения в налоговом законодательстве. Сильной стороной компании являются комплексность, простота и масштабируемость решений.

Распределение средств полученных на IPO

Деньги, полученные в ходе IPO будут использованы на увеличение численности персонала, инвестиции в продажи и маркетинг, разработку продуктов, административные расходы, а также погашение кредитной линии.

Риски

Главный риск компании – большое число конкурентов, например, CCH, Sovos, Vertex, H&R Block, Intuit, а также Indirect Tax, подразделение Thomson Reuters. Рынок налоговых услуг довольно стабилен и растет относительно небольшими темпами, в среднем по 4% в год: с 8 млрд. \$ в 2012 до 9,3 млрд. \$ в 2016. Чтобы Avalara сохранять высокие темпы роста, ей нужно будет предлагать клиентам уникальные продукты и более высокое качество, чем у конкурентов.

Оценка стоимости

Выручка компании за последние 12 месяцев до IPO составила \$225 миллионов. Рост выручки квартал к кварталу составляет 24,5%. Исходя из этих показателей, прогнозируемая выручка Avalara в следующие 12 месяцев составит \$280 миллионов. В данном случае аналитики United Traders решили оценить компанию методом сравнительного анализа по мультипликатору price-to-sales, P/S (отношение цены акционерного капитала к выручке). На момент анализа данной компании, средний показатель P/S по индустрии быстрорастущих технологических компаний США составил 10x-11x.

Прогнозируемая стоимость компании:

ПОКАЗАТЕЛЬ PRICE-TO-SALES ДЛЯ ТЕХНОЛОГИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ

ПРОГНОЗИРУЕМАЯ ВЫРУЧКА СЛЕДУЮЩИЕ 12 МЕСЯЦЕВ ПОСЛЕ IPO (\$М)	8X	9X	10X	11X	12X	13X
	255	2 040	2 295	2 550	2 805	3 060
265	2 120	2 385	2 650	2 915	3 180	3 445
275	2 200	2 475	2 750	3 025	3 300	3 575
285	2 280	2 565	2 850	3 135	3 420	3 705
295	2 360	2 655	2 950	3 245	3 540	3 835
305	2 440	2 745	3 050	3 355	3 660	3 965

В базовом сценарии рыночная стоимость акционерного капитала Avalara составит \$2.9 миллиардов долларов, или \$45 за акцию. Потенциал роста +90%.

Резюме

Принимая во внимание впечатляющий рост выручки, клиентской базы, наличие перспектив роста рынка наряду с привлекательной стоимостью компании на размещении, United Traders приняла решение участвовать в данной инвестиции.

Результат инвестиции

Следуя стратегии досрочного выхода можно было закрыть инвестицию в Avalara спустя 1 месяц после IPO по цене 44\$. Учитывая комиссию за досрочный выход 12,5%, чистый доход инвестора составил 60%. Цена акции на конец периода (95 дней после IPO) составила \$43 доллара, доходность за эти 3 месяца составила 79%, что выше, чем при досрочном выходе. Однако, наши расчеты показывают, что закрыв инвестицию досрочно, годовая доходность инвестора в IPO была бы выше за счет реинвестирования в последующие сделки.

IPO ARLO



Биржа: NYSE

Тикер: ARLO

Цена IPO: 16\$

Количество акций: 10 215 000

Капитализация на IPO: \$1.168 миллиарда

Прогнозируемая стоимость ARLO после IPO: \$1.744 миллиарда

Потенциал роста: +50%

Дата размещения: 03.08.18

О компании

Arlo — подразделение Netgear, американской компании-производителя устройств для умного дома, сетевого оборудования и технологий безопасности для бизнеса. Основное направление — оборудование для Wi-Fi сетей и камеры видеонаблюдения. В 2016 году производство камер видеонаблюдения выделилось в отдельную компанию Arlo, которая и проводит IPO. Arlo сочетает интеллектуальную облачную инфраструктуру и мобильное приложение с множеством подключенных устройств.

Продукция компании — камеры видеонаблюдения для дома и бизнеса, а также продвинутые baby-камеры для наблюдения за детьми, мобильные камеры, солнечные панели, светильники с датчиками движения и умные дверные звонки, которые могут связать пришедшего гостя со смартфоном хозяина. Всеми устройствами можно управлять с телефона — Arlo создала для этого специальную онлайн-платформу.

Arlo удалось всего за несколько лет найти и завоевать свою аудиторию, во многом благодаря созданию собственной «социальной сети», в которой пользователи могут обмениваться советами, а также делиться тем, что смогли заснять их камеры Arlo. Такие видео работают лучше, чем прямая реклама.

Также Arlo активно разрабатывает направление Big data science and analytics, что позволяет улучшать продукты на основе опыта пользователей.

Распределение средств полученных на IPO

Компания планирует потратить полученные в ходе размещения средства на модернизацию своей экосистемы, увеличение производственных мощностей, экспансию на новые рынки сбыта и развитие присутствия за пределами США. Большая часть отведена на маркетинг и разработку.

Прибыль и рынок

По данным опубликованной отчетности, рост прибыли компании в период с 2016 по 2017 год составил 100,7%. Также в 2017 году компания смогла показать положительный EBIT порядка 7 млн \$.

Рынок домашних умных устройств находится в начальной стадии насыщения. По данным Gartner, он достигнет 146 млрд. \$ к 2021 году по сравнению с 45 млрд. \$ в 2017, то есть среднегодовой темп роста составит 34%.

Arlo, позиционирующееся также как социальная сеть, уровень участия пользователя составляет 37%, что выше, чем, например,

у Tinder или Spotify. Эти факты, а также ретроспективные данные, позволяют прогнозировать планомерные, но затухающие темпы роста компании по мере увеличения пользовательского охвата (источник: S-1 Form, таблица User Engagement Rate).

Факторы риска

Главным риском для компании является высокий уровень конкуренции. Arlo конкурирует с Google, Amazon, Samsung, D-Link, Canary, Sawann, Night Owl, Foxconn Corporation. Ценовая политика конкурентов может со временем стать серьезной проблемой в компании.

Резюме

На первый взгляд участие в IPO компании Arlo смотрится интересно, учитывая расширяющийся рынок сбыта и успехи на внутреннем рынке. Одно из главных преимуществ — социальная сеть Arlo, одновременно инструмент удержания пользователей и привлечения новых покупателей.

Для потенциальных инвесторов положительным фактором является то, что за спиной у Arlo стоит успешная материнская компания Netgear, что наверняка поможет избежать крупных управленческих ошибок.

Результат инвестиции

Цена акций Arlo на IPO составила 16\$, при этом акции компании Arlo открылись 6 августа 2018 года по цене 21\$. 27 августа на пике акции стоили 23,77\$ (+49%). В конце августа компания выпустила негативный отчет, и как следствие акции упали до уровня 19,5\$, или +22% от первоначальной цены на размещении. Исходя из нашей стратегии инвестирования в IPO, инвестор мог воспользоваться услугой досрочного выхода и зафиксировать прибыль +6%. Падение продолжилось и убыток инвестиции в Arlo за 3 месяца составил -19%.

Этот кейс отражает негативный сценарий инвестирования в IPO. Изначально перспективная компания в моменте торговалась +49% от цены IPO, но после первого отчета цена акции начала стремительно снижаться — реализовались риски, описанные в форме S-1. Однако, воспользовавшись услугой досрочного выхода, инвестор мог зафиксировать небольшую прибыль, застраховав себя от возможных несистематических рисков.



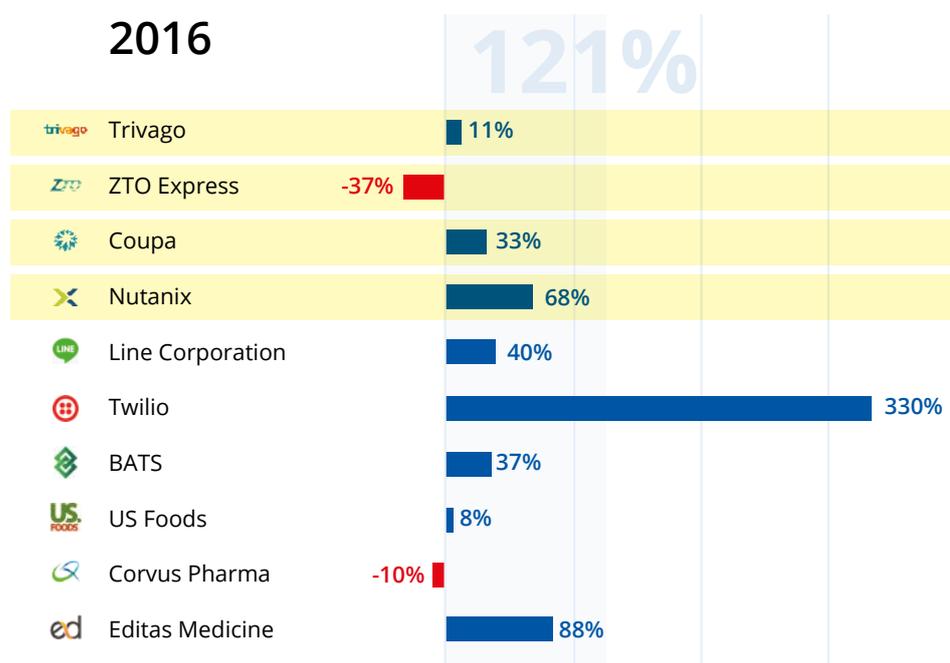
Опыт инвестора: 20 IPO за два года

Делимся инсайдерской информацией — рассказываем об опыте инвестора, который вкладывал почти во все IPO, где участвовали United Traders с 2016 года.

NUTANIX И СОУРА

IPO Nutanix была первой инвестицией, которую я увидел, когда познакомился с United Traders. Увидел, но не успел взять. Следующее предложение было зайти в Soupra.

Nutanix — IT-компания, Soupra тоже в сфере IT, я решил — зайду. Купил — и она в первый же день выросла процентов на 100. Я подумал: «Неплохо». Но, как видно по результатам, к концу Lock up периода упала до 33%. Цена падала планомерно, но в Nutanix — IT-компания, Soupra тоже в сфере IT, я решил — зайду. Купил — и она в первый же день выросла процентов на 100. Я подумал: «Неплохо». Но, как видно по результатам, к концу Lock up периода упала до 33%. Цена падала планомерно, но в какой-то момент я ее захедржировал, и моя доходность составила порядка 50%.



ZTO EXPRESS

Я хотел участвовать во всех IPO, но в ZTO и в Trivago я не попал, потому что денег свободных тогда практически не было — все было в Coure. Получается, мне повезло: ZTO ушла в минус и была единственной компанией, которая гэпнула сразу вниз — она открылась в -30%. Вообще, конечный результат -40% или -50% обычно не значит, что компания открылась в минус. Например, Qudian в 2017 году открылся +30, Tintri и Blue Apron открылись в ноль и только потом упали. С ZTO шансов не было даже захеджировать.

ZTO — китайская компания, занимается перевозками и логистикой. Они тесно связаны с Alibaba — чуть ли не их дочерняя компания. Инвесторы хорошие, показатели хорошие — все хорошо, но, как мне кажется, инвесторы не увидели перспектив и просто не стали покупать. Спрос оказался очень низким, а если спроса нет, то цена падает — всё просто.

TRIVAGO

В Trivago я тоже не поучаствовал. Там ситуация была, насколько я помню, такая: она долго стояла на 11%, потом выстрелила в +40%, но к закрытию вернулась к 11%. То есть у нее был скачок, где можно было зафиксировать прибыль. Я тогда смотрел и думал: «Если бы участвовал, закрылся бы или не закрылся на +40%?» В общем, я искал алгоритм наибольшей эффективности — где лучше закрываться и с каким профитом.



Как зафиксировать прибыль?

Зафиксировать прибыль можно обычно через месяц.

Это можно сделать разными способами:

- с помощью опциона,
- с помощью форвардов на внебиржевом рынке,
- шортами через Арчи или Аврора.

Во время Lock Up периода запрещено продавать акции, но я могу поступить, например, так: акции, которые я купил, находятся на моем счете в инвестиционной платформе UT, а я иду в торговую платформу Аврора, заказываю локейты через риск-менеджера и беру акции в шорт. Получается, что первая позиция смотрит вверх (то есть там будет плюс, когда она будет расти), а вторая смотрит вниз (плюс будет, когда акция падает). Таким образом, всё уравнивается: здесь — плюс, здесь — минус. Получается, что цена зафиксирована.

Но это опасная штука. Клиринг имеет право забрать локейты и принудительно закрыть твою шорт-позицию.

То есть раньше у тебя было всё уравновешено: здесь был плюс, здесь был минус. А теперь ты фиксируешь минус и у тебя остается одна направленная вверх неконтролируемая позиция — свободный полет. Остается рассчитывать только на то, что цена акции будет расти. Если они начнут падать — это будет чистый убыток.

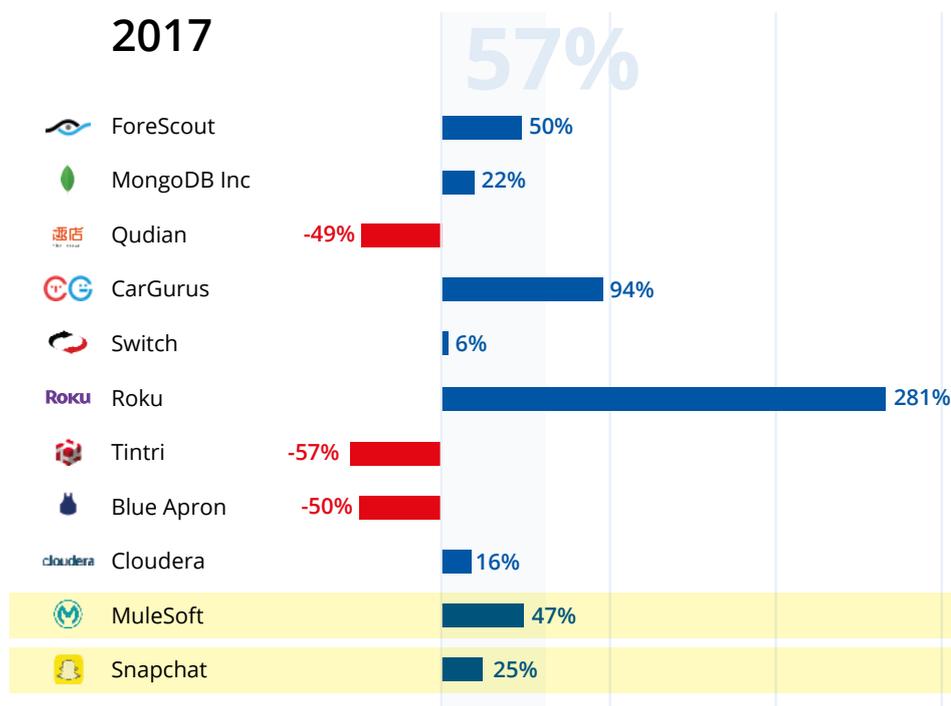
SNAPCHAT

В 2017 году я закрыл Соура, обрадовался своему заработку, и увидел предложение купить Snapchat. Но я начал играть в аналитика, подумал: «Это какая-то непонятная компания, а капитализация сумасшедшая». Я решил — не буду участвовать.

А результат был +25%. В первый день она взлетела до +30% или, кажется, даже до +40%, и я понял, что аналитика — это, конечно, хорошо, но нужна статистика.



SnapChat был важным этапом. Он дал мне понять, что надо изучать статистику. Статистика показала: 1) надо участвовать во всех инвестициях, 2) лучше сидеть до конца локапа. Все эти игры — здесь захеджироваться, здесь взять шорт — по сути являются спекуляцией и обычно ни к чему хорошему не приводят. Если ты умеешь хорошо торговать, просто иди на фондовый рынок и торгуй, а здесь есть четкая статистика: покупаем, ждем, закрываемся.



SNAPCHAT

После SnapChat я начал вкладываться во всё. Вложил в MuleSoft (+47%). До этого ещё была Osta, но по Osta заявку не исполнили. Было обидно — Osta дала прибыль, сопоставимую с MuleSoft: около 50%.



Почему не исполняют заявки?

Бывает, что заявки исполняют на 5%, 10%... но иногда не исполняют совсем. Это зависит от перегретости компании, от спроса.

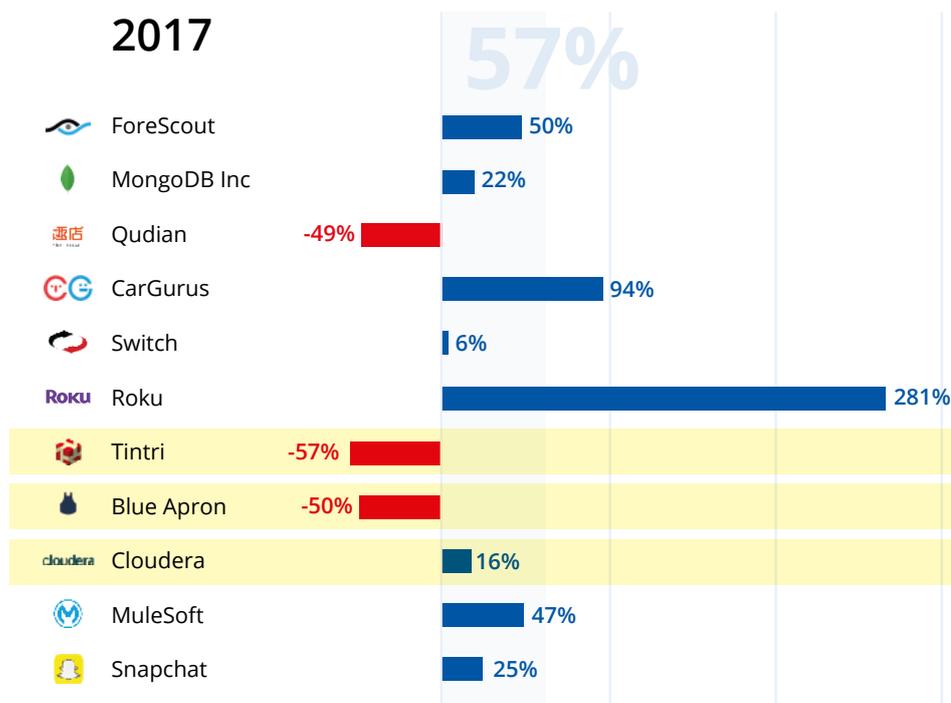
Например так: у Morgan Stanley есть 10 миллионов акций по 15\$. К нему приходят инвесторы — те же банки, и говорят: «Мы хотим купить эту акцию, она нам очень нравится». Но суммарный объем акций не меняется.

Если заявок больше, то Morgan Stanley распределяет акции: «Тебе, инвестор, 10% от заявки. Тебе — 1%. А тебе, мой любимый инвестбанк, дам побольше — 40%». Это действительно ручная работа. Morgan Stanley на самом деле садятся, открывают книгу заявок и отщипывают от общей суммы, кому сколько достанется. Когда все хотят купить акцию, её, естественно, на всех не хватает. Таким образом, получается коэффициент исполнения.

CLOUDERA

В MuleSoft я вложилась, по Osta заявку не исполнили. Дальше была Cloudera, и тут случилась забавная история. К тому моменту я уже уговорил всех своих друзей участвовать в IPO, и мы вложились в Cloudera.

На открытии Cloudera показала +50% и долго ходила +40%/+50%, но я уехал отдыхать и совсем забыл про неё. Через какое-то время друзья мне пишут: «Что там с Cloudera случилось?» А я не знаю! Смотрю — доходность уже не 40-50%, а 16%. Акция упала из-за плохого отчета, и это был следующий урок, который я для себя вынес — необходимо отслеживать отчеты компаний, и если отчет драматически плохой, то пытаться любыми способами захеджировать позицию.



**BLUEAPRON
И TINTRI**

На тот момент я закрыл Mulesoft, закрыл Cloudera и вложилась в BlueApron и Tintri. Они выходили одним днем. Думаю: «Одна не пойдет, значит другая выстрелит». Всё нормально, сбалансированно.

BlueApron занимаются поставкой еды — готовых наборов продуктов для готовки. И вроде бы продукты качественные, и показатели крутые, но был один существенный риск — Amazon тоже планировал выходить на этот рынок (BlueApron писали об этом у себя в форме S1).

Я покупал акции по 10\$, по такой же цене он торговался, а потом вышел Amazon и BlueApron упал процентов на 30. Закрывался уже по -50%.

Tintri — IT-компания. Там получилось, что они мухлевали соотчетностью. То есть они подали все документы, их пропустили, а потом бац — выходит отчет и они обваливаются.

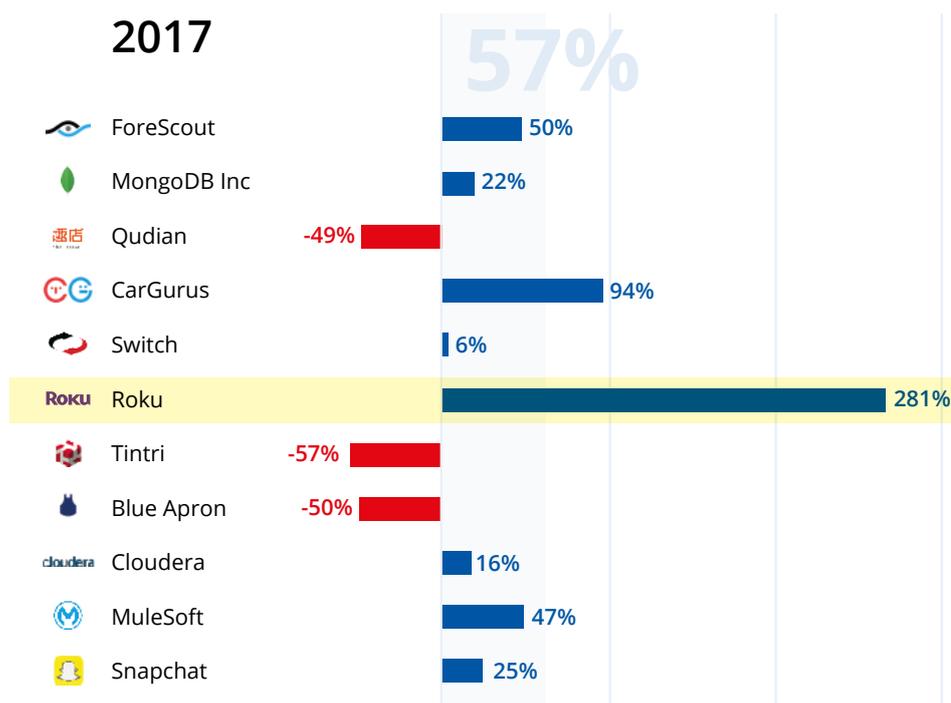
Их дали по 7 \$, торговались они так же по 7\$. Но после отчета они просто сложились пополам — до 3\$. На сегодняшний день компанию уже закрыли. Оказалось, такие случаи тоже бывают.

ROKU

Два предыдущих кейса отпугнули моих друзей от инвестиций, а я продолжил, и следующая была Roku.

Я подумал: «Неоднозначная компания, производит телевизионные приставки, показатели нормальные, но ничего необычного». Я не стал включать аналитика — уже был опыт, и вошел. Оказалось, не ошибся.

В начале Roku вышла +50%. Гэпнула, и так и ходила. Я зафиксировал прибыль около +80%. Подумал: «Ну, куда ещё больше». Выходит отчет — я сижу спокойно: если акции упадут, мне всё равно. А отчет выходит просто космический — всё растёт.



Тогда получилось так, что брокер отобрал у меня шорты, в итоге одна позиция смотрела вверх, в другой был небольшой убыток (небольшой, относительно итоговых +281, конечно). Я оказался в направленной позиции вверх, и она просто полетела к тем цифрам, которые получились. Моя реальная доходность составила +200% (80% я потерял как раз на шорте).

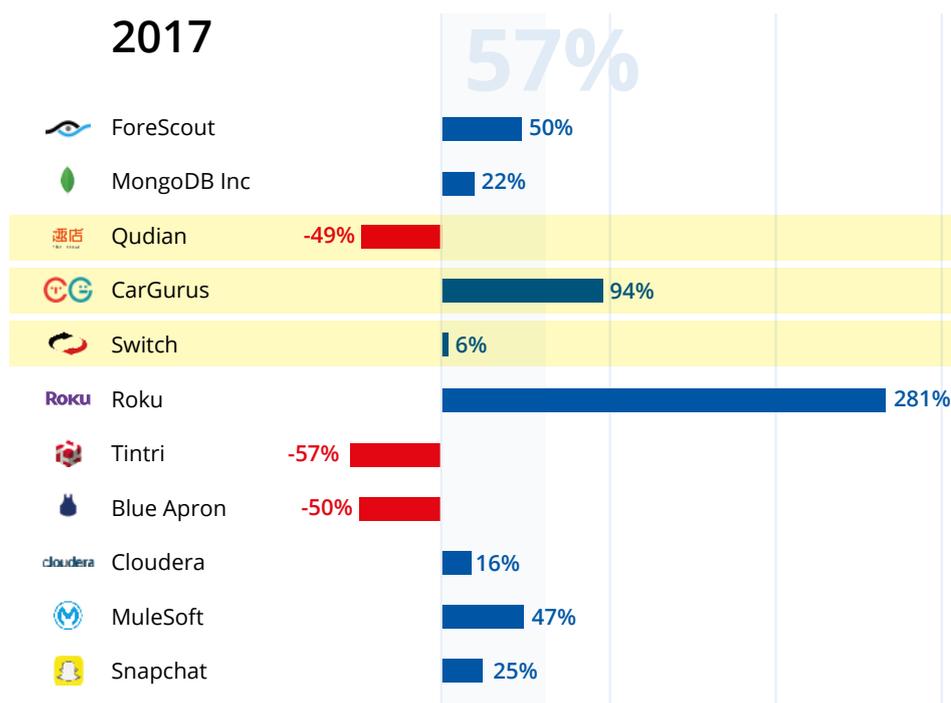


Здесь я ещё раз убедился в том, что, если не происходит что-то экстраординарное, надо спокойно сидеть 3 месяца, пока не закончится Lock Up период. Но это сложно. Когда ты видишь ретроспективу и мыслишь цифрами — кажется легко. Но когда ты видишь +100% в моменте, тебе хочется их взять. Ты думаешь: «Вот они, деньги!», и включаются эмоции.

**SWITCH,
CARGURUS,
QUDIAN**

Практически одновременно выходили Switch, CarGurus и Qudian. CarGurus +94%, Switch так и болтался около +6%, хотя вышел по +15%.

Qudian — китайская компания, которая занимается микрокредитованием. Они писали, что если правительство Китая введет ограничения, то их бизнес-модель посыпется — так и произошло. Компания вышла, спрос был высокий (она торговалась в +30/40), но появилась новость и они обвалились.





Почему важны отчеты?

Публиковать отчеты — это стандартная практика, компании публикуют их четыре раза в год. Но когда компания вышла на IPO, от нее этот отчет очень ждут. Часто бывает, что после отчета компания либо выстреливает вверх, либо летит камнем вниз.

Сейчас такая ситуация с Avalara. Она была +77, а сейчас уже +40. Цена изменилась после отчета, причем отчет вышел нормальный — показатели остались такими же, не было никакого сюрприза с точки зрения ожиданий аналитиков. Но, кажется, отчет инвесторов не устроил — видимо, они ожидали, что он будет гораздо лучше.

ADT, PAGSEGURO, PLAYAGS

Дальше был 2018 год. В среднем в год на IPO выходит 180 компаний. Наверное, 1/3 из них — это IT, думаю, эта тенденция продолжится. Ещё 1/3 — healthcare, и у них тоже интересные показатели.

ADT, PagSeguro и PlayAGS выходили примерно в одно время. В ADT и PagSeguro я зашел, с PlayAGS у меня снова произошел аналитический сбой. Компания занимается поставкой автоматов в казино. Я подумал, что все уже давно в диджитал, а здесь — какие-то автоматы. Показатели были хорошие, но я не стал на них смотреть. Оказалось, компания принесла 40%. Это был еще один момент, когда я решил, что не надо включать аналитика.

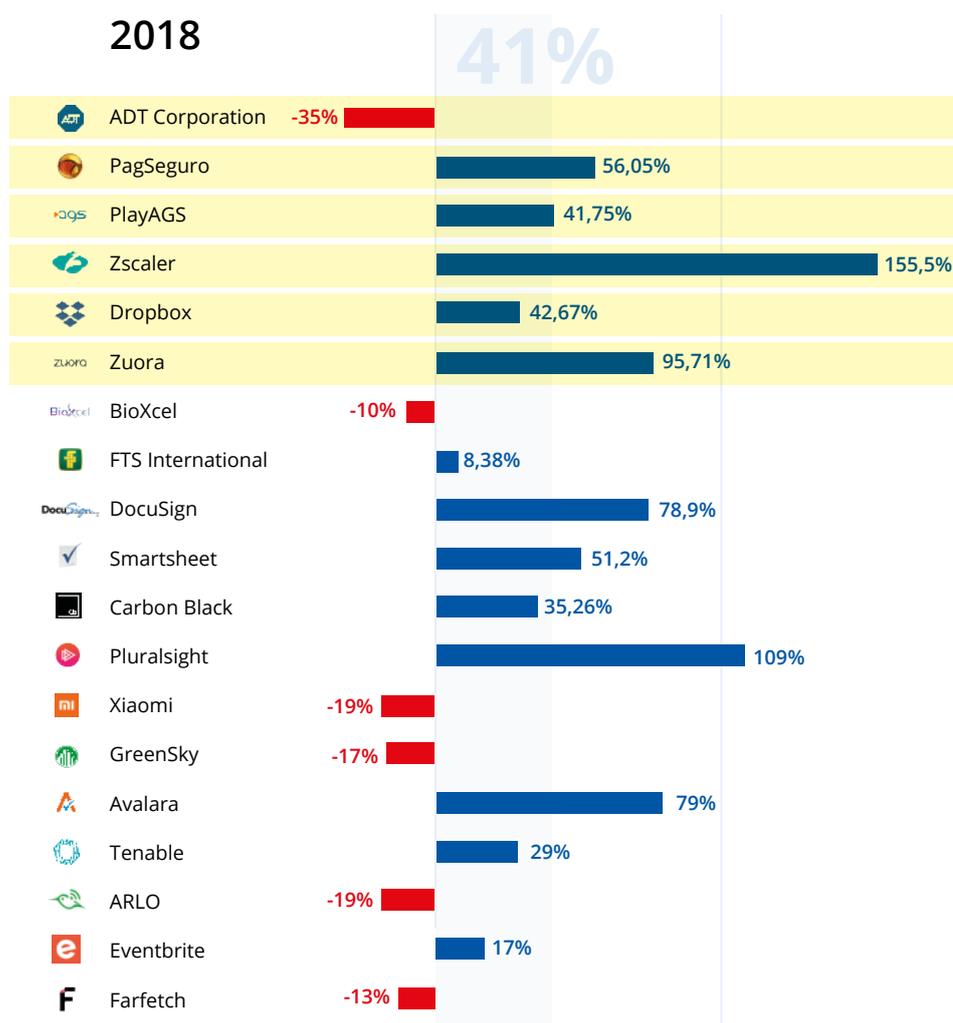
В PagSeguro я поучаствовал без каких-либо движений — просто получил свои +56%. ADT странно, что упала. Компания работает в сфере интернета вещей, и у неё хорошие показатели. Я не отслеживал движение цены, но подумал: «Здесь минус, здесь плюс». Эта сделка была бы более удачной, если бы я зашел в три компании. А так получилось, что ADT немного убрал профиты из PagSeguro. Но в итоге все равно плюс.



Единственное, на что по-настоящему стоит обращать внимание при выборе компании для инвестиции в IPO — на спрос. Чем больше инвесторов хотят купить акции, тем больше вероятность, что после выхода на биржу они будут стоить дороже. Но количество заявок — закрытая информация. Раскрывать эту информацию для андеррайтера — уголовная ответственность. Поэтому то, что действительно может сказать о потенциальном гэпе, очень тяжело узнать.

ZSCALER

В случае с Zscaler информация просочилась — было известно, что там жутчайший спрос. Но и здесь я сократил себе доходность. Если я не ошибаюсь, цена долгое время стояла в коридоре, и мне показалось, что она этот коридор пробивает вниз. Я подумал: «Зафиксирую прибыль». Прибыль была около +80%, и дальше она вниз не пробила, а пошла пробивать вверх. В итоге у меня получилось не +155%, а около 100%. Всегда мешают эмоции, с ними действительно тяжело бороться. Снова вывод — сидеть три месяца и не дергаться.



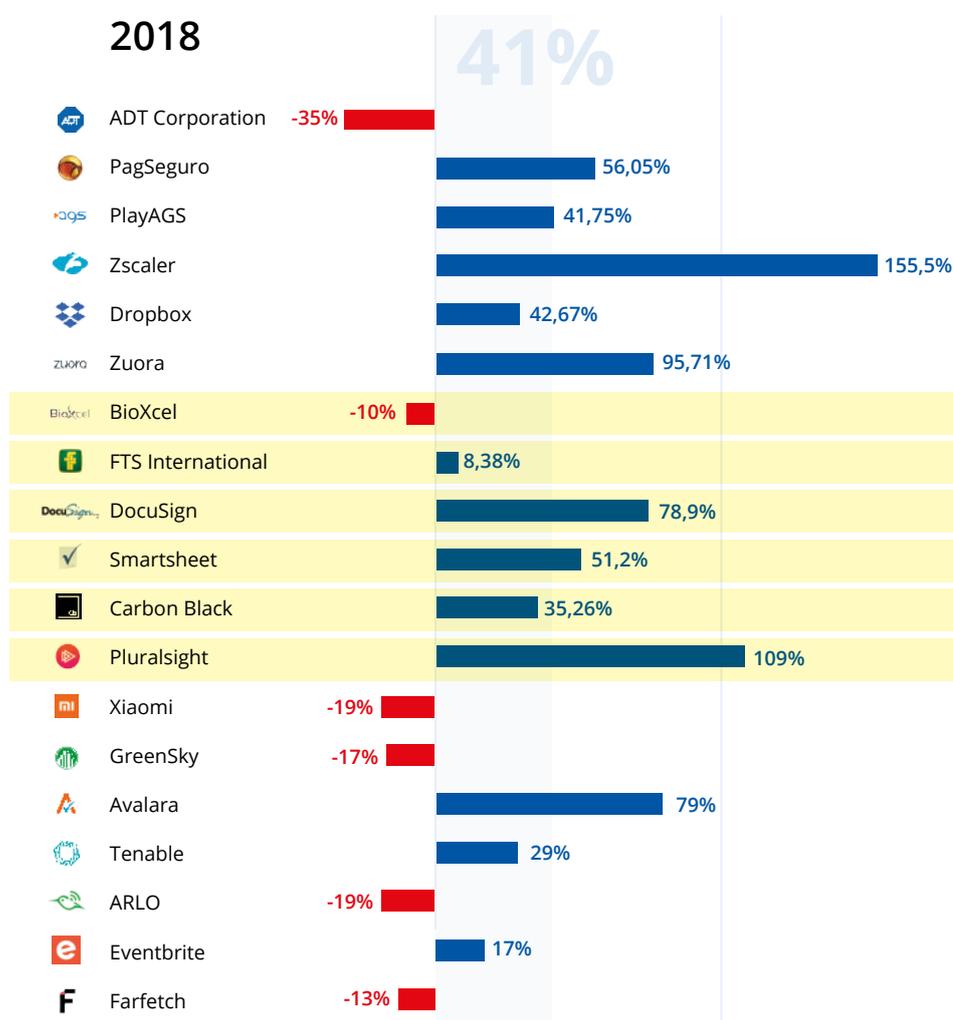
DROPBOX И ZUORA

Dropbox и Zuora проходили очень спокойно — все бы так. Zuora — IT-компания, занимается безопасностью. Она выстрелила сразу — в первый день около 40%, потом стояла, а потом как пошла вверх... Здесь я решил: «Ничего не буду трогать». Она упала вниз, я подумал: «Вниз — так вниз». Под конец закрытия цена еще чуть-чуть выросла, не до тех топовых значений, но в итоге +95%.

BIOXCEL И FTS

BioXcel — биотехнологическая компания, производит лекарства, но пока у них ничего нет — есть только технология. Они подали заявку в FDA — управление надзору за качеством пищевых продуктов и медикаментов в США. Это комиссия, которая принимает решение, можно ли продавать лекарство. Они прошли комиссию, но всё равно это была очень рискованная инвестиция. Туда не стоило вкладывать много денег. Если бы она выстрелила — был бы профит 500%, но этого не произошло. Я вложил туда минимум денег.

FTS открылась в небольшом плюсе и так и закрылась +8%



DOCUSIGN, SMARTSHEET, CARBON BLACK, PLURALSIGHT

Дальше была череда плюсов. DocuSign и Smartsheet очень ждали, как сейчас ждут, например, Uber. Carbon Black и Pluralsight занимаются безопасностью и входят в Forbes Cloud 100 — рейтинг лучших частных облачных компаний.

XIAOMI, GREENSKY И AVALARA

Обычно, если компания собирается размещаться в Америке, она подает документы и в течение месяца размещается. Xiaomi размещалась в Гонконге и тянула, кажется, месяца два. За эти два месяца вышла Avalara и Greensky.

С Avalara была такая история: вместе с ней выходила другая компания — Adaptive, я рассчитывал на неё. Я думал: «Две компании выходят в один день — одна точно выгорит». Но практически перед выходом появляется новость — Adaptive покупают. Всю компанию и с оценкой в два раза больше, чем она должна была продаваться на IPO. То есть там гарантированно было бы +100% или даже больше, но не получилось.

У Xiaomi было очень большое размещение. Средний показатель всех IPO — 10 миллионов акций по цене 15 долларов, т.е. размещение привлекает около 150 миллионов. А Xiaomi хотели привлечь около 10 млрд.

Обычно компании выходят на IPO, чтобы найти рынок, нащупать свою реальную стоимость. Акции компании можно купить на внебиржевом рынке, но средней цены нет — спред будет порядка 20%. Xiaomi ничего не надо было искать — все уже знали, сколько она стоит. На внебиржевом рынке её акции можно было купить со спредом 1%.



Как выбирать компанию для инвестиции в IPO?

Есть стандартные случаи, такие как Carbon Black, PagSeguro или Dropbox — там понятная процедура, перспективная сфера, конкретные показатели и бизнес-модель.

А вот компании как BioXcel или FTS — это сложная история. Нефть, финансы, биотех, консьюмер-сервис — не самые перспективные сферы, большой риск, но в случае успеха — и большая доходность. Конкретно у BioXcel и FTS были хорошие показатели, но компании работали недавно и подробной статистики не было.

Основные выводы, которые я для себя сделал: участвовать во всех отобранных IPO, оценивать статистику, не включать аналитика и сидеть в IPO до конца Lock up периода.

Мы публикуем все инвестиционные идеи на [витрине инвестиций United Traders](#). Чтобы поучаствовать, надо зарегистрироваться в личном кабинете и перевести деньги на личный счет.

Отслеживать результаты инвестиций можно там же, в [личном кабинете United Traders](#).

Также результаты инвестиций и новые идеи мы публикуем в социальных сетях:

Подписывайтесь!



+7 (495) 646 15 57, 8 (800) 333 66 81
education@unitedtraders.com

Москва, ул. Дубининская, 53 строение 5,
Бизнес-центр «Квартал-Сити», офис 203