

До первого дня торгов: что такое pre-IPO и чем оно отличается от венчура

Рассказали в статье про pre-IPO и подготовили подробный словарь инвестора

Пока одни ждут дебюта компании на бирже, чтобы купить акции в стакане, другие покупают долю в этой же компании на год-два раньше — и дешевле. Разбираемся, как устроен рынок pre-IPO, чем он отличается от классического венчура и какие термины нужно знать, чтобы не запутаться в раундах, кэп-таблицах и лок-апах.

SpaceX, Stripe, Klarna — крупнейшие частные компании мира годами остаются вне биржи, но их доли всё это время активно торгуются: между фондами, ранними сотрудниками и инвесторами, готовыми ждать размещения. Этот сегмент — рынок pre-IPO — за последние годы вырос в самостоятельный класс активов.

В России он моложе, но развивается по той же логике. Ozon и «Яндекс» до листинга тоже были частными компаниями с закрытым кругом акционеров, а сегодня возможность войти в капитал бизнеса до его выхода на биржу постепенно открывается для более широкого круга частных инвесторов.

Логика проста и одновременно рискованна: частная компания почти всегда оценивается дешевле своего будущего биржевого аналога, и инвестор, зашедший до размещения, может заработать на сокращении этого дисконта. Но у потенциальной доходности есть обратная сторона — низкая ликвидность, длинный горизонт и то, что дата IPO остаётся прогнозом, а не обязательством.

СЛОВАРЬ ИНВЕСТОРА

Что означают ключевые термины рынка венчурных инвестиций и pre-IPO

Венчурные инвестиции

Вложения в компании на ранней стадии развития. Инвестор приобретает долю в бизнесе, который только формирует свой продукт и выходит на рынок, рассчитывая на кратный рост стоимости компании в будущем.

Важно учитывать, что венчурные инвестиции — это долгосрочный инструмент. Доля в частной компании не обращается на бирже, и возврат капитала происходит при так называемом «выходе»: продаже компании стратегическому покупателю, следующему инвестору или её выходе на публичный рынок.

Pre-IPO

Инвестиции в зрелую частную компанию перед её выходом на биржу. В отличие от классического венчура, это уже состоявшийся бизнес с выручкой и проверенной моделью.

Доходность формируется за счёт разницы в оценке: частные компании обычно стоят дешевле публичных аналогов, и при выходе на биржу этот дисконт сокращается. При этом сроки IPO могут сдвигаться, а после размещения действует lock-up — период ограничения на продажу акций, поэтому инструмент рассчитан на инвесторов со средне- и долгосрочным горизонтом.

Lock-up

Период после IPO (обычно 90–180 дней), в течение которого ранние инвесторы и сотрудники не могут продавать акции.

Ограничение защищает котировки: если бы все держатели продавали бумаги в первый день, цена бы обвалилась. Для инвестора это значит, что зафиксировать доход можно только по окончании lock-up, а сам этот момент часто сопровождается повышенной волатильностью.

Round (раунд финансирования)

Этап привлечения инвестиций, на котором компания продаёт долю новым инвесторам в обмен на капитал для развития. По мере роста компании раунды идут по возрастающей: seed (посевной), затем Series A, B, C и так далее.

Каждый следующий раунд обычно проходит по более высокой оценке — компания стала крупнее и дороже. Инвесторы ранних раундов входят дешевле, но берут на себя больше риска; поздних — платят больше, но за уже более устойчивый бизнес. Именно последовательность раундов показывает траекторию компании: растущая от раунда к раунду оценка — сигнал, что бизнес развивается.

Стадии финансирования: seed, Series A, B, C

Последовательные этапы, через которые компания привлекает деньги по мере роста. На каждом этапе она продаёт долю инвесторам, но задачи и суммы на разных стадиях отличаются.

Seed (посевной раунд). Самый первый этап. У компании есть идея, команда и, возможно, ранняя версия продукта, но ещё нет устойчивой выручки. Деньги нужны, чтобы доработать продукт и проверить, есть ли на него спрос. Это самая рискованная, но и самая дешёвая точка входа.

Series A. Компания уже показала, что продукт нужен рынку, и появились первые клиенты. Инвестиции идут на то, чтобы отладить бизнес-модель и начать расти системно. Риск уже ниже, оценка — выше.

Series B. Бизнес-модель доказана, компания уверенно растёт. Деньги привлекают на масштабирование: расширение команды, выход на новые рынки, наращивание продаж.

Series C и далее. Зрелая компания, которая финансирует крупную экспансию: поглощения, выход в новые страны, подготовку к IPO. Риск для инвестора минимальный по меркам венчура, но и потенциал кратного роста уже меньше, чем на ранних стадиях.

Общая логика простая: чем раньше стадия, тем выше риск и дешевле вход; чем позже — тем бизнес устойчивее, но и доля дороже. Pre-IPO, о котором мы говорили выше, — это фактически самая поздняя точка на этой шкале.

Cap table

Таблица капитализации — документ, который показывает, кому и в каких долях принадлежит компания: основателям, инвесторам, сотрудникам с опционами.

Для инвестора это база для оценки сделки: сколько он получит за свои деньги и как эта доля будет меняться дальше. Именно из cap table видно реальную структуру собственности — кто контролирует компанию и насколько «размывались» доли в предыдущих раундах.

Dilution (размытие)

Уменьшение доли инвестора в процентах, когда компания привлекает новых участников в следующих раундах. Пирог делится на большее число частей, и доля каждого прежнего владельца сокращается.

Звучит как минус, но на деле это нормальная часть роста. Ключевой принцип: важна не доля в процентах, а её стоимость в деньгах. Если после нового раунда твои 10% превратились в 7%, но сама компания подорожала втрое — ты в плюсе. Размытие становится проблемой только тогда, когда компания привлекает деньги по низкой оценке, и доля дешевеет вместе с процентами.

Cap table и dilution напрямую связаны: первое показывает картину владения на сейчас, второе — как эта картина меняется с каждым новым раундом.

Valuation (оценка)

Стоимость компании, по которой она привлекает инвестиции. От неё зависит доля инвестора: при оценке 100 млн вложение 10 млн даёт 10%. У частных компаний оценка — не биржевая цена, а результат переговоров, поэтому может отличаться от сделки к сделке.

Exit (выход)

Момент, когда инвестор продаёт свою долю и возвращает капитал с прибылью. Два основных сценария: продажа компании или выход на биржу через IPO. Именно в этой точке фиксируется доходность, поэтому инвестор оценивает выход ещё на входе.

Term sheet

Документ с ключевыми условиями сделки (оценка, сумма, доля, права инвестора), который подписывают до полного пакета договоров. Полной юридической силы обычно не имеет, но задаёт рамку — на его основе готовят финальные документы.

SPV (Special Purpose Vehicle)

Отдельная компания, которую создают под сделку, чтобы объединить нескольких инвесторов в одном активе. В cap table стартапа она фигурирует как один держатель, а внутри доли распределены между реальными инвесторами. Самый частый способ зайти в pre-IPO — но добавляет свой слой комиссий.

Liquidation preference (приоритет при выходе)

Условие, которое определяет, кто первым получает деньги при продаже компании. Инвестор с liquidation preference забирает свою сумму раньше основателей и держателей обычных акций. Защищает инвестора: если компания продаётся дёшево, он возвращает вложенное в первую очередь, а не делит выручку пропорционально доле.

Anti-dilution (защита от размытия)

Механизм, который защищает инвестора, если следующий раунд проходит по более низкой оценке, чем предыдущий (так называемый down round). В этом случае доля инвестора автоматически корректируется, чтобы компенсировать потери от падения оценки. По сути — страховка на случай, если компания подешевеет.

MOIC и IRR (как считают доходность)

Две ключевые метрики доходности. MOIC (Multiple on Invested Capital) — во сколько раз вырос вложенный капитал: вложил 1, получил 3 — MOIC равен 3. Простой, но не учитывает время. IRR (Internal Rate of Return) — годовая доходность с учётом срока: те же 3х за 2 года и за 6 лет дают совершенно разный IRR. MOIC показывает масштаб прибыли, IRR — её эффективность во времени.

Разобравшись в этих терминах, инвестор получает главное — язык, на котором говорит рынок pre-IPO. А значит, и возможность отличить взвешенное решение о входе в капитал компании от ставки вслепую.