Market Talks

ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЙ ЦЕНТР

АКЦИИ · НАЧАЛЬНЫЙ · УРОК 2 ИЗ 15

Как компании выходят на биржу

Как частная компания впервые продаёт свои акции широкой публике, кто устанавливает цену и что происходит в первый день торгов и после него

11 мин чтения Вопросов в тесте: 8, с ответами

АКЦИИ · НАЧАЛЬНЫЙ · УРОК 2 ИЗ 15

Как компании выходят на биржу

СУТЬ В ОДНОМ ПРЕДЛОЖЕНИИ

Первичное публичное размещение, или IPO, означает момент, когда частная компания впервые продаёт свои акции публике и размещает их на фондовой бирже. Банки, которые называют андеррайтерами, помогают подготовить размещение и установить цену. После IPO акции свободно переходят от одних инвесторов к другим, и сама компания уже не получает денег от этих сделок.

От частной компании к публичной

В уроке 1 Алекс владел большей частью своей кофейной компании Bright Bean и продал 10% своей подруге Эмме. На этом этапе Bright Bean остаётся **частной компанией**. Её акции принадлежат небольшой группе людей, ни на какой бирже не торгуются, и чтобы их продать, покупателя нужно искать самому.

Большинство компаний, которые в итоге оказываются на фондовом рынке, проходят похожий путь. Сначала они живут на собственные сбережения основателей, затем привлекают деньги **бизнес-ангелов**, состоятельных частных лиц, которые поддерживают молодые компании, а позже деньги фондов **венчурного капитала**, которые вкладывают более крупные суммы в быстрорастущие компании. В каждом раунде инвестиций покупается доля компании.

Когда компания становится достаточно крупной, она может решить впервые продать акции широкой публике. Это называется **первичным публичным размещением**, или **IPO** (initial public offering), а также выходом на биржу или листингом. После IPO любой, у кого есть брокерский счёт, может купить акции компании на бирже, и компания становится **публичной**.

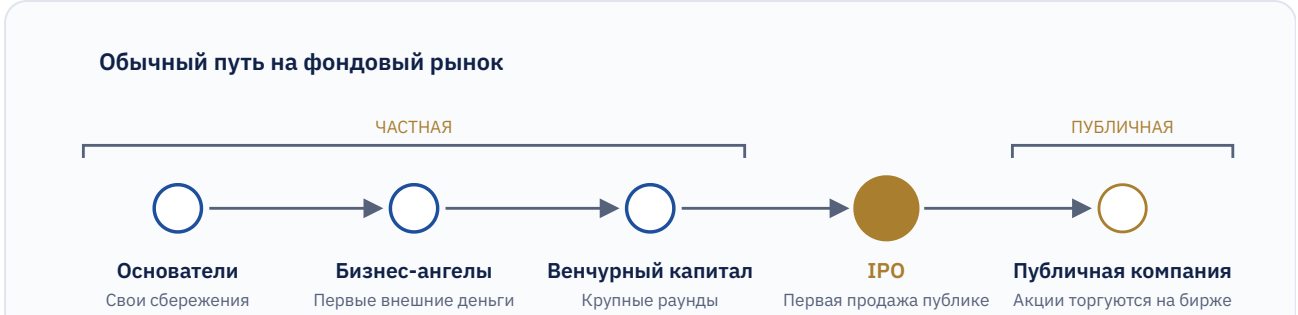

Рисунок 1. Большинство компаний годами финансируются частным образом, прежде чем выйти на биржу. IPO служит мостом между частной и публичной собственностью.

Зачем компании выходят на биржу и чего им это стоит

Решение о выходе на биржу очень серьёзное, и у него есть явные преимущества:

- **Привлечение денег.** IPO может принести гораздо больше денег, чем обычно дают частные инвесторы, на рост, исследования или погашение долгов.
- **Выход для ранних инвесторов.** Основатели, сотрудники и венчурные фонды со временем могут продать свои акции на открытом рынке.
- **Акции как валюта.** Публичная компания может расплачиваться собственными акциями при покупке других компаний или поощрять ими сотрудников.
- **Известность.** Листинг часто привлекает больше внимания клиентов, партнёров и кредиторов.

Но у этого есть и реальная цена. Публичные компании обязаны каждый квартал публиковать подробные финансовые отчёты, соблюдать строгие правила и отчитываться перед тысячами акционеров. Само IPO стоит дорого: банкам, юристам и аудиторам платят комиссии, которые часто достигают нескольких процентов от привлечённой суммы. А менеджеры постоянно находятся под давлением, потому что цена акций каждый день показывает, что рынок думает об их решениях.

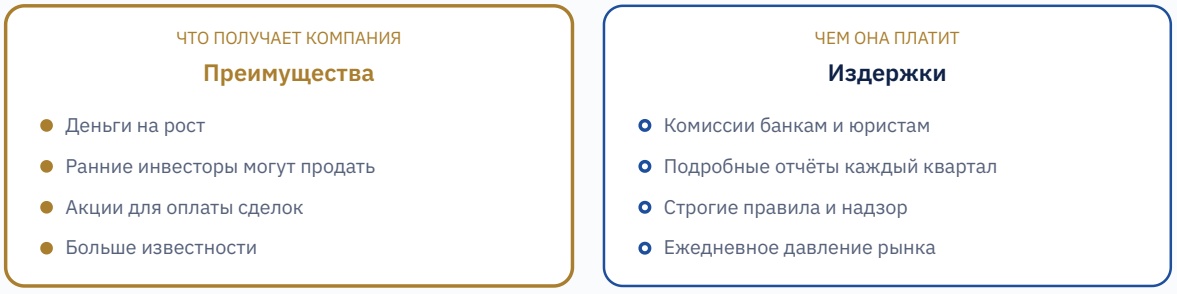

Рисунок 2. Выход на биржу приносит деньги и гибкость, но вместе с ними расходы, правила и постоянное внимание рынка.

Процесс IPO шаг за шагом

Подготовка к IPO обычно занимает много месяцев. Детали в разных странах различаются, но основные шаги везде похожи:

- **Выбор андеррайтеров.** Компания нанимает один или несколько инвестиционных банков, которые называют **андеррайтерами**. Они консультируют по размещению, помогают установить цену и продают новые акции инвесторам.
- **Подача документов.** Компания готовит **проспект**, объёмный документ, который описывает бизнес, финансы, риски и то, как будут использованы деньги. В США его подают в Комиссию по ценным бумагам и биржам (SEC) в составе регистрационного заявления, обычно по форме S-1 (Form S-1).
- **Проверка регулятором.** Регулятор изучает документы и задаёт вопросы. Он следит за тем, чтобы инвесторы получили нужную информацию, но не оценивает, хороша ли компания как вложение.
- **Роуд-шоу.** Менеджеры и банкиры представляют компанию крупным инвесторам, например пенсионным фондам и управляющим компаниям, и выясняют, сколько акций те хотят купить и по какой цене.
- **Цена и первая сделка.** Окончательную цену устанавливают, как правило, вечером накануне начала торгов. Акции распределяют между инвесторами, которые подали заявки, и на следующее утро они начинают торговаться на бирже под новым тикером.



Рисунок 3. Пять основных шагов традиционного IPO.

Как устанавливают цену IPO

Перед роуд-шоу компания и андеррайтеры публикуют **ценовой диапазон**, например от $30 до $32 за акцию. Во время роуд-шоу инвесторы сообщают андеррайтерам, сколько акций и по какой цене они готовы купить. Этот процесс называется **формированием книги заявок** (book building, или букбилдинг), потому что банкиры собирают «книгу» заявок.

Если спрос слабый, цену могут установить у нижней границы диапазона или ниже неё, а само IPO могут отложить. Если спрос сильный, диапазон могут повысить, а окончательную цену

установить у верхней границы или выше. Андеррайтеры часто назначают цену чуть ниже той, которую, по их мнению, готов заплатить рынок, чтобы в первый день акции выросли и инвесторы, купившие их на IPO, остались довольны.

Когда начинаются торги, цену определяют уже не банкиры. Её определяют все, кто покупает и продаёт на бирже, и она может сильно отличаться от цены IPO. Сильный скачок цены в первый день называют **IPO pop**. Это хорошая новость для инвесторов, получивших акции по цене IPO, но это также означает, что компания продала свои акции дешевле, чем рынок был готов заплатить.



Рисунок 4. Figma установила цену IPO выше повышенного диапазона, а затем в первый день рынок поднял цену намного выше.

ПРИМЕР: ПЕРВЫЙ ДЕНЬ FIGMA В ИЮЛЕ 2025 ГОДА

Figma, разработчик программ для дизайна, из-за сильного спроса повысила ценовой диапазон до уровня от $30 до $32, а затем установила цену IPO в **$33**, выше верхней границы диапазона. Компания продала около 36,9 млн акций и привлекла около $1,2 млрд. В первый день торгов на Нью-Йоркской фондовой бирже первая сделка прошла по $85, а закрылись акции по **$115,50, примерно на 250% выше цены IPO**. Инвесторы, получившие акции на IPO, за день увеличили свои деньги более чем втрое, а покупатель, заплативший на рынке $115,50, отдал в три с половиной раза больше, чем инвесторы на IPO.

Первичный и вторичный рынок

Существуют два совсем разных вида продажи акций, и разница между ними важна.

На **первичном рынке** компания продаёт новые акции и получает деньги. Самый известный пример такой продажи даёт IPO. Когда Figma продала свои акции по $33, привлечённые

деньги получили компания и существующие акционеры, которые продали в рамках размещения часть своей доли.

После листинга акции торгуются на **вторичном рынке**, том фондовом рынке, который знаком большинству людей. Когда Джон покупает 10 акций Figma в своём торговом приложении, он покупает их у другого инвестора, который хочет продать. Компания в этом не участвует и ничего не получает. Для банковского счёта Figma неважно, торгуются её акции по $50 или по $150.

Почему же тогда компаниям небезразлична цена их акций? Потому что она показывает, сколько стоит бизнес, влияет на то, сколько денег удастся привлечь при следующей продаже новых акций, а у менеджеров и сотрудников обычно есть собственные акции. Почти вся ежедневная торговля акциями, как и всё остальное в курсе «Акции», происходит на вторичном рынке.

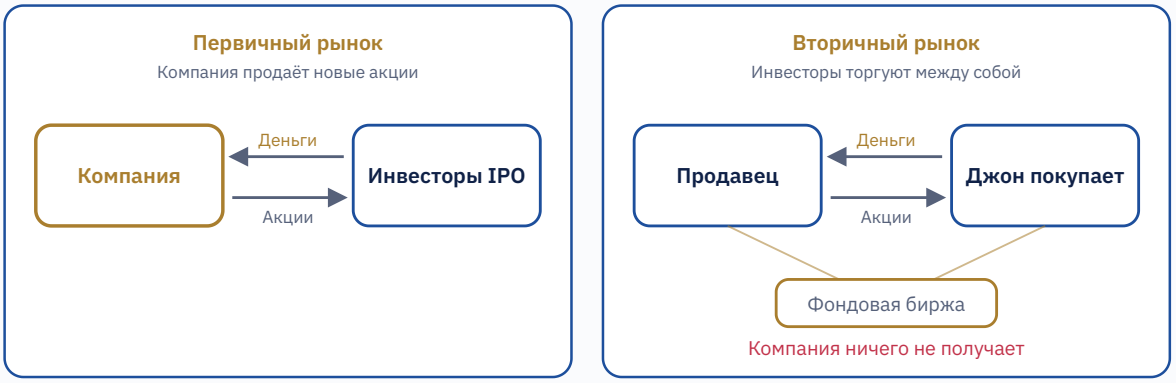

Рисунок 5. Компания получает деньги только на первичном рынке. Повседневная торговля на вторичном рынке идёт между инвесторами.

После IPO: локап и первые месяцы

Когда компания выходит на биржу, основатели, сотрудники и ранние инвесторы часто владеют большей частью её акций. Если бы все они продали акции в первый день, цена могла бы рухнуть. Чтобы этого не случилось, они обычно подписывают **соглашение о локапе** (lock-up), которое запрещает им продавать акции в течение определённого срока после IPO, часто **180 дней**.

Когда локап заканчивается, на продажу внезапно может выйти большое количество акций. Трейдеры внимательно следят за этими датами, потому что цена иногда слабеет по мере их приближения или вскоре после них.

Первые месяцы торгов часто бывают волатильными. По данным Renaissance Capital, в 2025 году американские IPO в первый день выросли в среднем на **19,7%**. Но удачный первый день мало что говорит о долгосрочной перспективе. Акции некоторых известных компаний после

листинга долго торговались ниже цены IPO, а у новых компаний короткая публичная история, так что судить о них труднее. Для новичка покупка популярного IPO в первый день остаётся одним из самых рискованных способов войти на фондовый рынок.

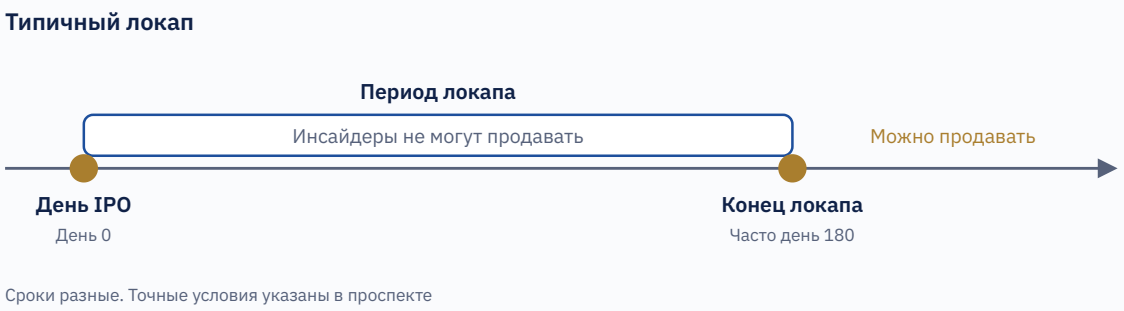

Рисунок 6. Локап запрещает инсайдерам продавать акции в течение срока после IPO, часто 180 дней.

Другие способы стать публичной компанией

Традиционное IPO остаётся самым распространённым путём, но есть и другие:

	Традиционное IPO	Прямой листинг	Слияние со SPAC
Как это работает	Андеррайтеры продают акции инвесторам по установленной цене	Существующие акции просто начинают торговаться на бирже	Публичная компания-оболочка с деньгами сливается с частной компанией
Новые деньги для компании	Да	Обычно нет	Да, из денег компании-оболочки
Кто устанавливает первую цену	Андеррайтеры и книга заявок	Покупатели и продавцы в первый день	Согласуется в сделке о слиянии
Известный пример	Figma (2025)	Spotify (2018)	Многие компании в 2020 и 2021 годах

SPAC (special purpose acquisition company), компания специального назначения для приобретений, не ведёт собственного бизнеса. Она привлекает деньги на IPO, а затем ищет частную компанию для слияния, и благодаря этому та становится публичной. SPAC были чрезвычайно популярны в 2020 и 2021 годах, но многие компании, вышедшие на биржу таким путём, потом показали слабые результаты, и регуляторы ужесточили правила.

IPO в цифрах

Число IPO растёт и падает вместе с рынком. Когда цены высоки и инвесторы уверены в себе, многие компании спешат на биржу. Когда рынки падают, IPO часто откладывают.

По данным Renaissance Capital, в 2025 году в США на биржу вышли **202 компании**, которые привлекли в общей сложности **$44,0 млрд**. Крупнейшим стало размещение Medline, поставщика медицинских товаров, которая привлекла около $6,3 млрд. Среди других известных размещений того года были CoreWeave, Klarna, Figma и Circle.

Крупнейшее IPO в истории прошло за пределами США. В 2019 году Saudi Aramco, саудовская государственная нефтяная компания, разместила акции на саудовской бирже и привлекла около **$29,4 млрд**, включая дополнительные акции, проданные после IPO по так называемому опциону на доразмещение (greenshoe). IPO проходят на биржах по всему миру, и урок 4 рассказывает о самых важных из них.

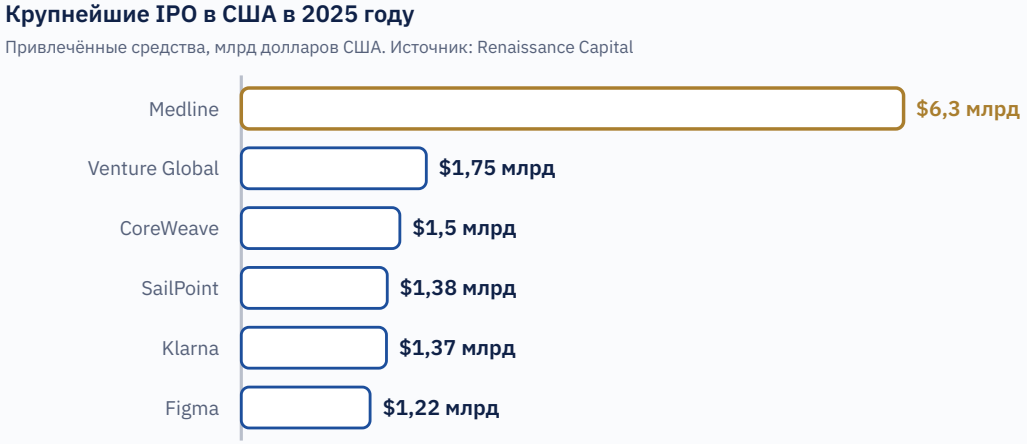

Рисунок 7. Шесть крупнейших IPO в США в 2025 году по объёму привлечённых средств. Medline с большим отрывом оказалась крупнейшим.

Почему это важно для трейдеров

- **Новые акции движутся быстро.** В первые дни и недели акции после IPO часто сильно колеблются, потому что у них нет истории торгов, а в обращении находится лишь часть акций компании.
- **Следите за календарём локапов.** Когда локап заканчивается, продавать можно гораздо больше акций. Дата заранее указана в проспекте.
- **Цена IPO служит ориентиром.** Трейдеры часто следят за тем, держится ли новая акция выше цены IPO или опускается ниже неё.
- **Активность IPO отражает настроение рынка.** Волна IPO обычно приходит, когда инвесторы уверены в себе и цены высоки, а затишье на рынке IPO часто сопровождает падающие или неопределённые рынки.

Ключевые термины

Частная компания	Компания, акции которой принадлежат небольшой группе владельцев и не торгуются на фондовой бирже.
Первичное публичное размещение (IPO)	Первая продажа акций компании широкой публике, после которой акции проходят листинг на бирже.
Венчурный капитал	Инвестиционные фонды, которые покупают доли в молодых быстрорастущих частных компаниях.
Андеррайтер	Инвестиционный банк, который помогает компании подготовить IPO, установить цену и продать акции инвесторам.
Проспект	Официальный документ с описанием компании, её финансов, рисков и условий размещения акций.
Формирование книги заявок (букбилдинг)	Сбор заявок инвесторов, чтобы до установления цены IPO понять, какой спрос есть при каждой цене.
IPO pop	Сильный рост цены новой акции в первый день торгов по сравнению с ценой IPO.
Первичный рынок	Рынок, на котором компании продают новые акции и получают деньги.

Вторичный рынок	Рынок, на котором инвесторы покупают и продают уже выпущенные акции друг другу, а компания денег не получает.
Соглашение о локапе (lock-up)	Обязательство инсайдеров и ранних инвесторов не продавать свои акции в течение срока после IPO, часто 180 дней.

Главное

1. При IPO частная компания впервые продаёт акции широкой публике и размещает их на фондовой бирже.
2. Компании выходят на биржу, чтобы привлечь деньги и дать ранним инвесторам возможность продать акции, но взамен принимают расходы, строгую отчётность и давление публики.
3. Андеррайтеры готовят размещение, публикуют ценовой диапазон и устанавливают окончательную цену IPO по заявкам инвесторов. После этого цену определяет рынок.
4. Компания получает деньги только на первичном рынке. Повседневная торговля акциями идёт на вторичном рынке, между инвесторами.
5. Акции после IPO часто волатильны. Локап, обычно около 180 дней, не даёт инсайдерам продать акции сразу, а удачный первый день мало что говорит о долгосрочной перспективе.

Проверьте себя

Обведите один ответ на каждый вопрос. Ответы с пояснениями находятся на следующей странице. Пройти этот тест можно и онлайн на markettalks.info, сразу узнав свой результат.

1. Что такое IPO?

- A Первая продажа акций компании публике перед листингом на бирже
- B Банковский кредит публичной компании
- C Выкуп компанией всех своих акций
- D Дивиденд, который выплачивают раз в год

2. Что делает андеррайтер при IPO?

A Покупает компанию целиком
B Консультирует компанию, помогает установить цену и продаёт акции инвесторам
C Решает, хороша ли компания как вложение
D Управляет фондовой биржей

3. Во время формирования книги заявок спрос на IPO очень высокий. Что обычно происходит?

A IPO отменяют
B Диапазон могут повысить, а цену установить у верхней границы или выше
C Цену всегда устанавливают у нижней границы диапазона
D Акции раздают бесплатно

4. Figma установила цену IPO в $33, а первый день закрыла на уровне $115,50. Как называется такой скачок?

A Локап
B Дивиденд
C IPO pop
D Опцион на доразмещение (greenshoe)

5. Через год после IPO Джон покупает 10 акций Figma в торговом приложении. Кто получает его деньги?

A Figma
B Андеррайтеры
C Инвестор, который продал ему акции
D Регулятор

6. Что такое соглашение о локапе?

A Правило, по которому биржа закрывается на ночь
B Обязательство инсайдеров не продавать свои акции в течение срока после IPO
C Ограничение того, насколько может вырасти цена акций компании
D Сейф для сертификатов акций

7. Чем прямой листинг отличается от традиционного IPO?

A. Существующие акции начинают торговаться, и андеррайтеры не продают новые акции по установленной цене

B. Он всегда приносит больше денег

C. Его могут провести только банки

D. Он проходит только на первичном рынке

8. Какое IPO стало крупнейшим в истории?

A. Figma в 2025 году

B. Medline в 2025 году

C. Saudi Aramco в 2019 году

D. Spotify в 2018 году

Ответы

1 A

Первая продажа акций компании публике перед листингом на бирже

При первичном публичном размещении частная компания впервые предлагает свои акции широкой публике. После IPO её акции торгуются на фондовой бирже.

2 B

Консультирует компанию, помогает установить цену и продаёт акции инвесторам

Андеррайтерами называют инвестиционные банки, которые готовят размещение, формируют книгу заявок и продают новые акции. Регуляторы проверяют документы, но не оценивают качество вложения.

3 B

Диапазон могут повысить, а цену установить у верхней границы или выше

Сильный спрос позволяет компании повысить диапазон и назначить более высокую цену. Figma повысила диапазон до уровня от $30 до $32, а затем установила цену в $33.

4 C

IPO pop

Сильный рост выше цены IPO в первый день торгов называют IPO pop. Figma закрылась примерно на 250% выше цены IPO.

5 C

Инвестор, который продал ему акции

Это сделка на вторичном рынке между двумя инвесторами. Компания получает деньги только тогда, когда продаёт новые акции на первичном рынке.

6 B

Обязательство инсайдеров не продавать свои акции в течение срока после IPO

Основатели, сотрудники и ранние инвесторы обычно соглашаются не продавать акции в течение определённого срока, часто 180 дней, чтобы сразу после IPO рынок не наводнили акции.

7 A

Существующие акции начинают торговаться, и андеррайтеры не продают новые акции по установленной цене

При прямом листинге существующие акции просто начинают торговаться, а первую цену определяют покупатели и продавцы. Новых денег компания обычно не привлекает. Так в 2018 году вышла на биржу Spotify.

8 C

Saudi Aramco в 2019 году

Saudi Aramco в 2019 году привлекла около $29,4 млрд с учётом опциона на доразмещение. Medline стала крупнейшим IPO в США в 2025 году, около $6,3 млрд, а Spotify использовала прямой листинг.

ИСТОЧНИКИ

- Investor.gov (SEC США), первичное публичное размещение (IPO): https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/initial-public-offering-ipo
- Investor.gov (SEC США), соглашения о локапе при IPO: https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/initial-public-offerings-lockup-agreements
- IPOScoop, Figma повышает ценовой диапазон IPO до уровня от $30 до $32: https://www.iposcoop.com/?p=35897
- IPOScoop, Figma (FIG) открылась на уровне $85 и закрылась на $115,50 в первый день на NYSE: https://www.iposcoop.com/?p=35937
- Figma, Figma объявляет цену первичного публичного размещения: https://www.figma.com/blog/ipo-pricing/
- Renaissance Capital, годовой обзор рынка IPO в США за 2025 год: https://www.renaissancecapital.com/review/2025USReview_Press.pdf
- Arab News, опцион на доразмещение (greenshoe) увеличил IPO Aramco до $29,4 млрд (январь 2020 года): https://www.arabnews.pk/node/1611821

Market Talks

ПРОДОЛЖАЙТЕ ОБУЧЕНИЕ

Далее: урок 3 Как работает фондовый рынок

Этот урок входит в курс «Акции» Образовательного центра MARKET TALKS. Уроки начального уровня бесплатны, в каждом есть тест и PDF для скачивания. Уроки среднего и продвинутого уровней доступны участникам.

Образовательный центр
Уроки от базовых принципов до продвинутых тем

Анализ рынков
Технический и фундаментальный анализ ключевых рынков

Отчёты
Биткоин, золото, серебро, SPX и другое

markettalks.info

Telegram @MARKET_TALKS

Только в образовательных целях. Ничто в этом документе не является финансовой рекомендацией. © 2026 MARKET TALKS. Вы можете свободно делиться этим PDF без изменений.