

Делас В.А.

*кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів
Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

Лепський Р.В.

*студент магістратури
Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

Delas Vitalina

*Ph.D. in Economics,
Associate Professor of the Department of Finance
Taras Shevchenko National University of Kyiv*

Lepskiy Ruslan

*Master Student
Taras Shevchenko National University of Kyiv*

ПЕРСПЕКТИВИ ВИКОРИСТАННЯ КОМПАНІЙ ІЗ ПРИДБАННЯ СПЕЦІАЛЬНОГО ПРИЗНАЧЕННЯ (SPAC) ДЛЯ ПУБЛІЧНОГО РОЗМІЩЕННЯ УКРАЇНСЬКИХ КОМПАНІЙ

Анотація. У статті досліджено основні механізми функціонування компаній із придбання спеціального призначення (SPACs). Проведено аналіз активності ринку SPAC та визначено чинники що впливають на кількість угод. Проаналізовано історичну прибутковість компаній, що отримали доступ до публічних ринків капіталу за допомогою SPAC, та як прибуток розподіляється між інвесторами та менеджерами. Виділено основні складнощі, що спричиняють низьку прибутковість для інвесторів. У дослідженні визначено в яких умовах SPAC може бути найбільш доцільним методом для публічного лістингу, та детально проаналізовано кейс потенційного публічного розміщення акцій ПрАТ «Київстар» на біржі NASDAQ за допомогою SPAC. Визначено основні переваги та недоліки публічного лістингу за допомогою SPAC загалом та для українських компаній.

Ключові слова: акція, залучення фінансування, інвестиції, інвестування, компанія із придбання спеціального призначення, міжнародні інвестиції, публічне розміщення.

Вступ та постановка проблеми. Повномасштабне вторгнення Росії викликало серйозні занепокоєння щодо економічної стабільності та стійкості інфраструктури України. Угоди залучення капіталу розпочаті до повномасштабного вторгнення були раптово скасовані, і активність сектору наблизилась майже до нуля. Оскільки для України як сьогодні, так і після закінчення війни, пріоритетним завданням є відновлення та підтримка економіки, ефективне залучення фінансування може зіграти вирішальну роль у полегшенні доступу до капіталу для місцевих компаній. Компанії із придбання спеціального призначення (Special Purpose Acquisition Companies / SPACs) можуть виступати як альтернативний шлях до публічного лістингу для українських компаній, проте потенційні конфлікти інтересів між зацікавленими сторонами і проблеми прозорості можуть вплинути на довіру інвесторів. Незважаючи на те, що SPAC може стати багатообіцяючим напрямком для українських компаній, ретельний аналіз пов'язаних ризиків та переваг є вирішальним для успішного застосування даного методу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питаннями механізму функціонування SPAC та розподілу винагороди між учасниками присвячено роботу Димитрової Л. та Фонг М. [3]. Історичну

активність діяльності SPAC та їх інвестиційну привабливість на ринку США висвітлено у роботах Ганг М., Ріттер Дж. Р., Чжан Д. [5, 6] та Гонзалес Педраз С., Ван Ріхтел А., Паскуал Гонзалес Р. [7]. Прибутковість інвестицій у SPAC за умови кращого регулювання розподілу винагороди між учасниками проаналізовано у праці Чіанг Ю. М., Кім В., Парк Б., Юн Т. Дж. [1]. Діяльність та перспективи використання SPAC у Європі та в Азії досліджуються у працях Пассадор М. Л. [11] та Счумачер Б. А. [13]. Особливості залучення фінансування для українських та іноземних компаній на фондовому ринку висвітлено у роботі Юр'євої П. Б., Шевчук О. І. [20]. Вплив війни на процес залучення іноземного капіталу в Україну досліджено у праці Гайдуцького А. [17]. Разом з тим, потенціал використання SPAC для доступу до публічних ринків капіталу компаніями з країн, що розвиваються, в тому числі з України, залишається недостатньо вивченим.

Метою статті є аналіз особливостей та виокремлення перспектив публічного розміщення за допомогою компаній із придбання спеціального призначення (SPACs) для українських компаній.

Результати дослідження. Компанія із придбання спеціального призначення (Special Purpose Acquisition Company / SPAC) – це компанія створена

для залучення капіталу шляхом первинного публічного розміщення (IPO) спеціально для злиття з існуючою приватною компанією [6]. Використання даного інструменту значно полегшує процес переходу від приватної компанії до публічного лістингу, саме тому SPACs набули популярності саме як швидший і часто менш обтяжливий спосіб доступу до публічних ринків капіталу. В той же час SPAC надає можливість широкому колу зацікавлених сторін інвестувати у приватну компанію, і таким чином отримати вищу прибутковість на свої інвестиції.

Класичний механізм функціонування полягає в тому, що SPAC засновує команда менеджерів, яка прагне зібрати кошти через IPO. В момент створення SPAC не має матеріальних активів та не веде будь якої операційної діяльності. Коли інвестори вкладають свої кошти у SPAC, вони покладаються на здатність менеджерів визначати вигідні цілі для придбання. Цінні папери SPAC перебувають у вільному обігу на вторинному ринку, та можуть змінювати власника вже після первинної пропозиції. Після первинного розміщення акцій, залучений капітал зберігається на довірчому рахунку у банку, кошти з якого використовуються лише для придбання приватної компанії. Подібний механізм завчасного залучення коштів дозволяє SPAC швидко придбати приватну компанію, як тільки потенційна ціль буде знайдена [3].

Подальше придбання приватної компанії називається транзакцією “de-SPAC”. Після того як SPAC визначає цільову компанію та укладає угоду про злиття, мають бути зібрані загальні збори акціонерів. Менеджмент SPAC має надати опис запропонованого злиття, що включатиме фінансову інформацію про цільову компанію. Акціонери SPAC можуть проголосувати проти транзакції та обрати ліквідацію SPAC чи пошук іншої компанії для поглинання (рис. 1).

Якщо інвестори погоджують угоду, кожен з них має право продати свої акції SPAC по ціні первинної пропозиції. Це може бути зумовлено незгодою інвестора із рішенням під час голосування, або може бути спробою отримати швидкі прибутки, якщо акції були раніше куплені по ціні нижче ціни публічної пропозиції. Високі відсотки викупу можуть поставити під загрозу життєздатність транзакції SPAC, оскільки об’єднана компанія може отримати набагато менше капіталу, ніж передбачалося спочатку. Якщо SPAC потребує додаткових коштів для завершення злиття, SPAC може залучити боргові кошти чи знайти інституційного інвестора, що зацікавлений в угоді. У крайніх випадках, недостатнє фінансування SPAC може призвести до ліквідації фонду [7, 8].

Після завершення транзакції de-SPAC, новоутворена компанія стикається з численними викликами, пов’язаними з переходом до функціонування у статусі публічної компанії. Публічна компанія повинна відповідати вимогам фондової біржі, на якій вона торгується. Серед них зазвичай є подання фінансової звітності згідно з GAAP або IFRS та наявність системи ефективного корпоративного управління, включаючи незалежну раду директорів.

Фінансові витрати, пов’язані з операцією de-SPAC, є важливим фактором що впливає на ефективність цього механізму. Хоча традиційні IPO також мають високі супутні витрати, SPAC передбачає суттєві витрати, пов’язані з компенсаціями менеджменту. В той час, як компенсація за управління SPAC або взагалі відсутня, або має символічне значення, менеджмент SPAC має право отримати в деяких випадках до 20% акцій новоствореної компанії за ціною нижче ринкової, розмиваючи при цьому частку звичайних інвесторів [13].

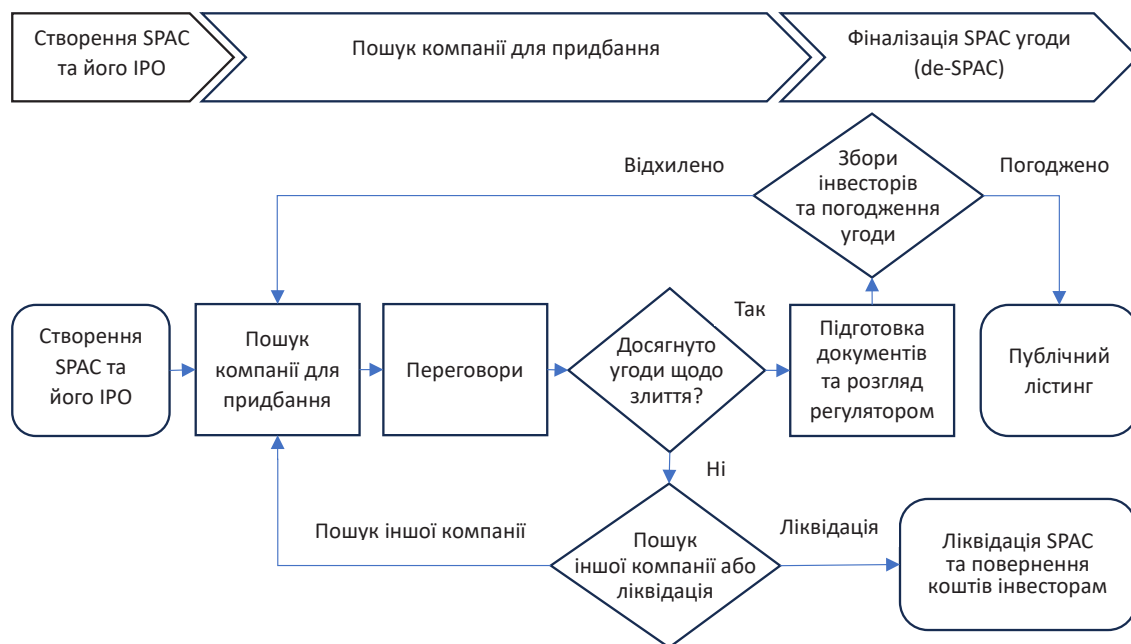


Рис. 1. Основні етапи публічної пропозиції шляхом SPAC

Джерело: складено автором на основі [9]

Історично більша частина SPAC IPO відбувалась на біржах США, насамперед NASDAQ і NYSE (45–85 %) [12]. У той час як у США SPAC законодавчо регулюється та активно розвивається з 2008 року, на інших ринках, таких як Європа та Азія, інтерес інвесторів історично значно більш стриманий [11, 12]. Для подальшого аналізу було використано саме ринок США через значно більш широкий набір історичних даних для аналізу.

Піку своєї популярності SPAC набули у 2020–2021 роках, коли за 2 роки завдяки сприятливим ринковим умовам, ентузіазму інвесторів і гнучкості регулювання було проведено 861 публічна пропозиція SPAC компаній та сумарно залучено 246 млрд доларів США. У наступних роках кількість нових публічних пропозицій SPAC значно скоротилася, і лише частина компаній, які вже залучили кошти, змогли знайти цільові компанії для злиття (de-SPAC) (рис. 2). У 2021 році на SPAC припадало майже 60% усіх IPO у США. Однак, оскільки ентузіазм SPAC зменшився, а інвестори стали більш обережними, ця частка значно впала. У 2024 році на SPAC припадає 28% від усіх публічних пропозицій в США [10].

Рівень успішності злиття SPAC сильно варіюється залежно від ринкових умов, галузі та репутації менеджменту фонду. Незважаючи на те, що багато SPAC успішно завершують злиття, значна частина або не може знайти ціль у відведений

термін, або не отримує погодження акціонерів на закриття угоди.

Занадто активне залучення коштів у 2020–2021 роках призвело до недостатньої кількості приватних компаній готових до публічної пропозиції шляхом SPAC. Це, в свою чергу, спричинило ліквідацію багатьох фондів після завершення їхнього терміну існування та повернення коштів інвесторам. У період 2009–2024 років, 33% від усіх SPAC фондів було ліквідовано без проведення угоди (рис. 3).

Іншим важливим показником успішності de-SPAC транзакції є коефіцієнт викупу – відсоток інвесторів, які вирішили повернути свої акції до злиття. Даний показник є критично важливим, адже може вказувати на довіру інвесторів до угоди. Починаючи з 2022 року, рівень викупу в транзакціях de-SPAC складав понад 80% (рис. 4). Тобто насправді для купівлі приватної компанії менеджмент SPAC мав в своєму розпорядженні менш ніж 20% початково залучених через IPO коштів. Однією з причин для цього є зниження толерантності інвесторів до ризику через макроекономічну невизначеність, зростання процентних ставок та історично низьку ефективність SPAC після злиття. В той час як кошти у фонд у 2021–2022 роках залучались коли ринок був позитивно налаштований, сама угода може відбуватись через декілька років, коли настрої на ринку значно відрізняються від початкових. Багато інституційних і роздрібних інвесторів повертають свої

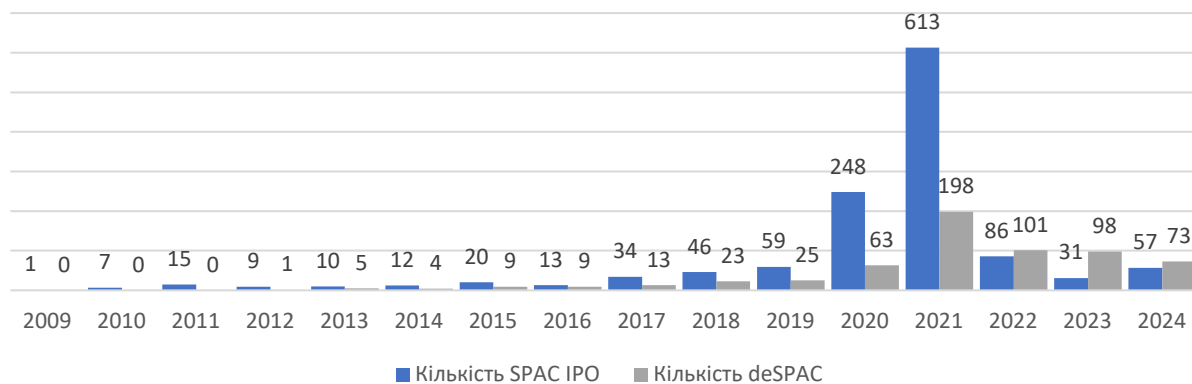


Рис. 2. Кількість SPAC IPO та de-SPAC угод у 2009–2024 роках

Джерело: складено автором на основі [4, 5]

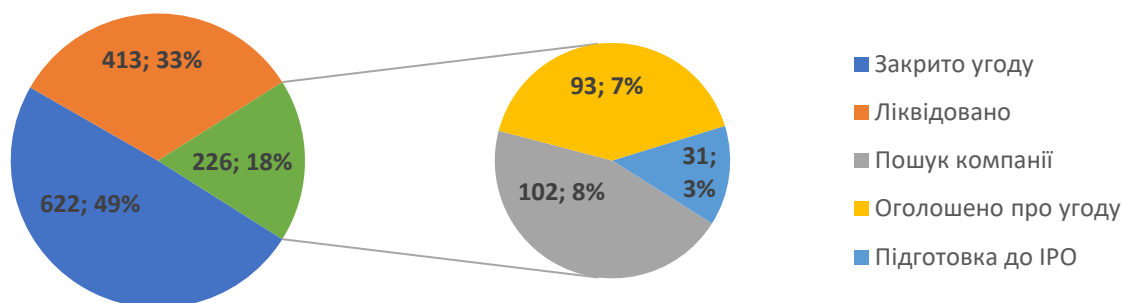


Рис. 3. Результати SPAC фондів станом на кінець 2024 року

Джерело: складено автором на основі [4]

акції перед злиттям, щоб відшкодувати свої початкові інвестиції та уникнути потенційної зниження вартості акцій після злиття.

Незважаючи на те, що високі показники викупу стали значною проблемою в ландшафті SPAC, стратегічне фінансове структурування може допомогти забезпечити виконання транзакції. Недостатнє фінансування може бути альтернативно залучене від інституційних інвесторів, шляхом конвертованого боргу або форвардних угод купівлі-продажу. В крайніх випадках компанія, що управляє SPAC, може вливати додаткові кошти зі свого власного капіталу, якщо очікує, що угода залишиться прибутковою для неї [7, 8].

Найбільшим недоліком інвестиції у SPAC для потенційних інвесторів є те, що компанії, які стають публічними через SPAC, як правило, демонструють досить низьку прибутковість у період після злиття. Однорічна та трирічна прибутковість для компаній, що вийшли на публічний ринок, у середньому дуже негативна, часто коливаючись від -30% до -60% (рис. 5). Ця тенденція контрастує з традиційними IPO, які зазвичай демонструють більш стабільну та позитивну довгострокову прибутковість.

Одним з основних факторів, що сприяє низькій прибутковості SPAC, є розмивання частки звичайних акціонерів. Менеджмент SPAC зазвичай отримує до

20% акцій SPAC за ціною значно нижче ринкової, а додаткове розмивання відбувається через варанти, видані першим інвесторам. Це розмивання значно знижує внутрішню вартість акцій, якими володіють звичайні інвестори. Тому навіть у випадку помірної успішності компанії, що стала публічною шляхом SPAC, звичайний інвестор може отримати збиток через значне розмивання своєї частки [1]. Іншою причиною низької ефективності є високий рівень викупу акцій SPAC напередодні злиття. Це залишає SPAC зі значно меншим капіталом, ніж передбачалося спочатку. Таким чином додатковий капітал залучається на значно менш вигідних умовах [7, 8]. Крім того, якість цільової компанії відіграє вирішальну роль в успішності de-SPAC. На відміну від традиційних IPO, які проходять ретельну перевірку інвестиційними банками, злиття SPAC часто стосуються підприємств на ранній стадії, які ще навіть не стали прибутковими. Через те що вони не мають стабільних доходів та мають неперевірені бізнес-моделі, ризиковість подібної інвестиції є значно вищою.

Хоча SPAC залишаються життєздатним інструментом для виходу на біржу, його успіх залежить від ретельного вибору цілей, реалістичних оцінок і надійного фінансового планування після злиття. Цей метод може бути особливо корисним для

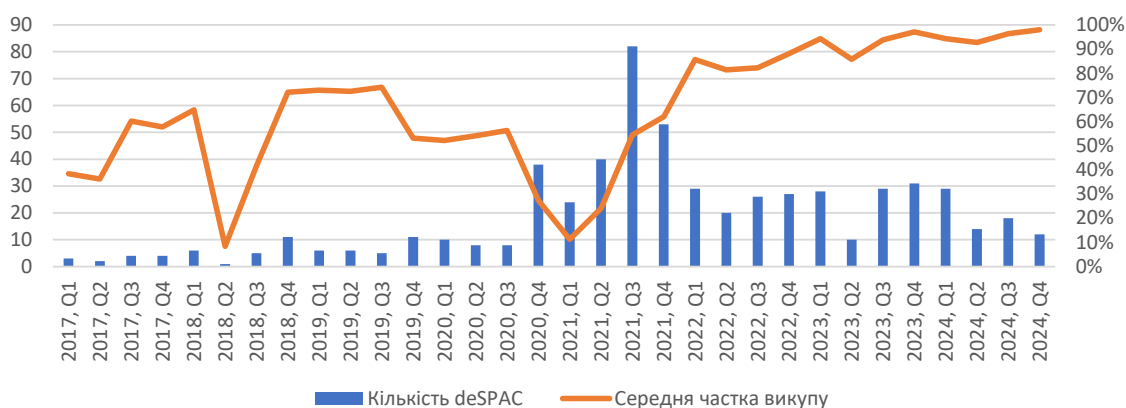


Рис. 4. Кількість de-SPAC угод та середня частка викупу акцій перед de-SPAC у 2017–2024 роках

Джерело: складено автором на основі [4, 5]

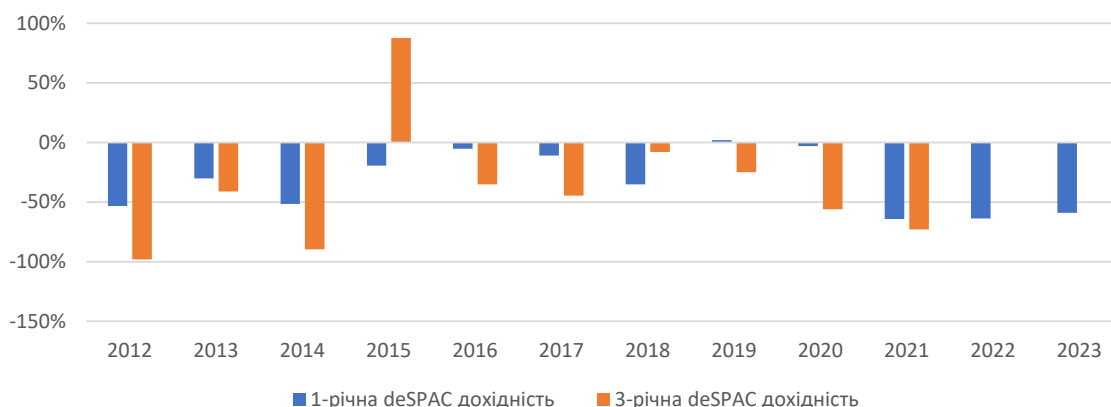


Рис. 5. Результати діяльності компанії, що публічно торгуються через de-SPAC угоду у 2012–2023 роках

Джерело: складено автором на основі [6]

компаній у галузях, що розвиваються, або тих, хто стикається з труднощами доступу до публічних ринків традиційними шляхами. Ідеальним прикладом ситуації, коли SPAC є більш доцільним вибором у порівнянні з IPO, може бути потенційний лістинг української компанії ПРАТ «Київстар» на американській біржі. Материнська компанія «Київстару» VEON Ltd. 13 січня 2025 року оголосила про підписання листа про наміри непрямого виведення «Київстар» на біржу NASDAQ через SPAC «Cohen Circle Acquisition Corp. I» [14].

«Київстар» є найбільшим телекомунікаційним оператором України, який надає широкий спектр послуг мобільного та фіксованого підключення майже 24 мільйонам клієнтів по всій країні [21]. Незважаючи на повномасштабну війну в Україні, у 2023 році «Київстар» повідомив про збільшення річного доходу на 7.3% до 33 млрд грн [18]. За 9 місяців 2024 року дохід зріс ще на 4.1% у порівнянні із аналогічним періодом у 2023 році [19]. Крім того, компанія активно інвестує в інфраструктуру, особливо у зв'язку з викликами, пов'язаними з триваючим військовим конфліктом в Україні. У 2023 році капітальні витрати «Київстар» зросли на 6.8%, сягнувши 6,4 млрд грн, спрямовані в основному на ремонт пошкодженого обладнання та розширення можливостей мережі [18]. За 9 місяців 2024 року капітальні інвестиції склали 6 млрд грн, що на 57.5% більше ніж за аналогічний період минулого року [19]. Додатково материнська компанія VEON пообіцяла інвестувати 1 мільярд доларів у цифрову інфраструктуру України до 2027 року [15]. Іншою важливою характеристикою «Київстар» є те, що компанія активно розвивається горизонтально, шляхом угод поглинання, позиціонуючи себе не лише як телекомунікаційну, а як технологічну компанію та важливого гравця в цифровій економіці України.

Вихід «Київстар» на біржу як окремої компанії має сприяти залученню міжнародних інвестицій. Надаючи прямий доступ до провідного телекомунікаційного оператора України, VEON прагне підвищити ліквідність і фінансову стабільність Київстар, одночасно підтримуючи ширше економічне відновлення України. Присутність на NASDAQ підвищує впізнаваність «Київстар» серед світових інвесторів, тим самим зміцнюючи його капітальну базу та потенціал до зростання. Іншою важливою мотивацією для лістингу є потенціал позитивно вплинути на вартість акцій VEON. Завдяки окремому лістингу «Київстар» VEON може розблокувати внутрішню вартість свого українського активу, що призведе до підвищення цін на акції материнської компанії. Крім того, лістинг «Київстар» на NASDAQ допоможе материнській компанії частково обійти обмеження щодо виводу капіталу з України, що були введені задля забезпечення фінансової стійкості України в умовах війни.

Історично «Київстар» стикався з юридичними обмеженнями через існування міноритарних підсанкційних інвесторів у материнську компанію. Лістинг на NASDAQ може сприяти більш чіткій корпоративній структурі, віддаляючи Київстар від

будь-яких зв'язків, які можуть перешкоджати його діяльності. Очікується, що ця реструктуризація зміцнить позиції «Київстар» на ринку та спростить дотримання нормативних вимог в Україні.

На успішність лістингу «Київстар» значною мірою впливає сприйняття цієї події ринком. Реакція ринку залежить як від перспектив самої компанії, так і надійності компанії, що управляє SPAC. У випадку «Київстар», зростання ціни акцій SPAC після оголошення про потенційну угоду може відображати ентузіазм інвесторів і впевненість в успішності угоди [2]. І навпаки, якщо ринкові настрої стануть негативними або з'являться сумніви щодо життєздатності злиття, це може призвести до зниження ціни акцій, що призведе до значної волатильності в короткостроковій перспективі [7].

У довгостроковій перспективі успішний лістинг Київстар через SPAC може призвести до значного зростання цінності для акціонерів, особливо якщо залучений капітал буде використано для реалізації інноваційних ініціатив і підтримки операційної діяльності компанії. Крім того, якщо «Київстар» зможе ефективно керувати ризиками, пов'язаними зі злиттям із SPAC, компанія зможе позиціонувати себе як лідера в технологічному секторі України, прокладаючи шлях для майбутніх можливостей і постійного інтересу інвесторів до української ринку загалом. Проте довгостроковий успіх «Київстар» на біржі значною мірою залежить саме від результатів діяльності компанії та майбутніх грошових потоків.

Нові способи залучення фінансування для українських компаній особливо актуальні коли традиційні методи не задовольняють наявну потребу в капіталі. Війна спричинила значне зниження довіри інвесторів та зниженням потоку прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в Україну. Після повномасштабного вторгнення Росії багато угод злиття та поглинання, розпочатих до конфлікту, були раптово скасовані, що призвело до стагнації на ринку фінансового ринку [17]. Незважаючи на те, що технологічний сектор продемонстрував стійкість і продовжував розвиватися завдяки налагодженим зв'язкам із закордонними компаніями та орієнтацією на експорт послуг, інші сектори зазнали труднощів через поєднання зовнішнього тиску та внутрішніх викликів, включаючи відтік кваліфікованих працівників. Обмежений доступ до інструментів належного страхового покриття військових і політичних ризиків створює значну перешкоду для інвестицій як з-за кордону, так і в межах країни. Нерозвиненість фінансового сектору всередині країни призвела до того, що фондовий ринок в основному функціонує як платформа для обігу внутрішніх державних облігацій (83% ринкової активності у 2024 році) [16].

Виклики, з якими стикаються українські компанії, символізують ширшу кризу, що вплинула на економіку країни, яка характеризується зовнішньою агресією та внутрішньою нестабільністю. Вирішення цих проблем матиме вирішальне значення для відновлення та майбутнього зростання українського бізнес-ландшафту. Історично, українські

компанії були мало зацікавлені у публічному розміщенні своїх акцій, не зважаючи на всі переваги, що супроводжують цей процес [20]. Вихід «Київстар» на біржу за допомогою SPAC може створити прецедент для інших компаній в Україні та регіоні, заохочуючи більше компаній розглядати аналогічні шляхи залучення інвестицій. Проте перед прийняттям рішення про використання SPAC для публічного лістингу, компанія має оцінити всі переваги та недоліки цього методу.

Як було сказано раніше, у поточному вигляді метод має значну кількість проблем, що призводить до негативної прибутковості для звичайних інвесторів після процесу de-SPAC. Серед проблем найбільш відчутними є розмивання частки інвесторів, через непропорційний до вкладеного капіталу розподіл власності між інвесторами та менеджментом SPAC, а також продаж інвесторами акцій SPAC напередодні угоди злиття. Власники приватної компанії можуть значною мірою знизити ризики пов'язані з перерахованими недоліками шляхом ретельного вибору партнера на стороні SPAC. Якщо SPAC управляється менеджментом з надійною репутацією, що чітко сформулював під час етапу залучення фінансування тип компанії, яка буде обрана для злиття, це повинно значно зменшити ризик значної частки викуплених акцій напередодні злиття. Важливо приділити увагу обсягу винагороди (у вигляді частки власності), який отримає менеджмент, та кількість випущених варантів, що розмивають частку інвесторів що купують акції на біржі. Несправедливий розподіл винагороди та, як наслідок, збитки для інвесторів негативно впливають на потенціал подальшого залучення фінансування у власний капітал чи боргового фінансування.

В той же час головною перевагою використання SPAC для публічного лістингу є його відносна швидкість та простота, у порівнянні із класичним IPO. Компанія може значною мірою уникнути довготривалого та дорогоцінного процесу підготовки до лістингу, адже їй не потрібно самостійно залучати інвесторів напередодні первинного розміщення. Попри це, у публічному лістингу за допомогою SPAC як методу залучення капіталу недоліки переважають переваги. Хоч компанія може зекономити час та кошти в процесі підготовки до лістингу, проте вона все одно має підготуватись до лістингу щоб виконувати вимоги біржі та законодавчі вимоги. В той же час компанія може значно втратити через значну винагороду, яку отримує менеджмент SPAC, та розмивання частки звичайних інвесторів. Також існує значно вищі

ризики непередбачуваних змін у ціні на акції компанії після злиття, та як наслідок незадовільної прибутковості для інвесторів, що випливає з історичних даних.

Використання SPAC для публічного лістингу може бути найбільш доцільним за умови, що найбільший пріоритет надається саме швидкості угоди, адже кошти від інвесторів уже зібрані та готові до здійснення угоди злиття у будь який момент. Також це може бути доцільним у випадку законодавчих обмежень щодо прямого доступу до цільового ринку капіталів, або якщо процес доступу є занадто складним. Прикладом такої ситуації є потенційний лістинг «Київстар» на біржі NASDAQ. Історичні обмеження через структуру власності компанії можуть мотивувати материнську компанію максимально пришвидшити процес. В той же час війна в Україні створює додаткові складнощі для прямого лістингу на американській біржі.

Зважаючи на значну потребу в фінансуванні для українських компаній під час війни, і особливо після її завершення в процесі повоєнного відновлення, швидкість доступу до капіталу матиме велике значення. В той же час попит на капітал може значно перевищувати пропозицію, і компанії будуть змушені шукати альтернативні шляхи доступу до нього. Саме SPAC є оптимальним способом для прямого та швидкого доступу до іноземних інвесторів, та має бути розглянутий як потенційний шлях покриття потреби у зовнішньому фінансуванні.

Висновки. Популярність SPAC значно знизилась у порівнянні з піком у 2020–2021 роках в тому числі через такі проблеми як розмивання частки звичайних акціонерів та ризик залучення значно меншого обсягу фінансування через велику частку викупу акцій. Без усунення цих структурних неефективностей модель публічного лістингу за допомогою SPAC може продовжувати стикатися з проблемами в забезпеченні сталої прибутковості для інвесторів та може нашкодити розвитку самої компанії, що виходить на біржу. В той же час основною перевагою використання SPAC для публічного лістингу є швидкий доступ до локальних чи іноземних інвесторів. Зважаючи на історичну суттєву збитковість інвестицій після процесу de-SPAC, недоліки переважають переваги. Проте у випадку, коли пріоритетність надається саме швидкості доступу до інвесторів, цей спосіб може бути цілком виправданим. У випадку України він може бути особливо корисним задля доступу до іноземних ринків капіталу зважаючи на значну потребу у фінансуванні під час війни, та після її закінчення.

Список використаних джерел:

1. Chiang Y. M., Kim W., Park B., & Yoon T. J. De-SPAC Performance Under Better Aligned Sponsor Contracts. *European Corporate Governance Institute*. 2024. № 962.
2. Cohen Circle Acquisition Corp. I (CCIR). Yahoo Finance. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/CCIR/>
3. Dimitrova L., Fong M. *Special Purpose Acquisition Companies*. Forthcoming, Palgrave Encyclopedia of Private Equity. 2023.
4. Full-Year 2024 SPAC Review. SPAC Insider. URL: <https://www.spacinsider.com/news/headline-post/full-year-2024-spac-review>
5. Gahng M., Ritter J. R., Zhang D. Going Public with IPOs and SPAC Mergers. *Research Handbook on the Structure of Private Equity and Venture Capital*. 2024.

6. Gahng M., Ritter J. R., Zhang D. SPACs. *The Review of Financial Studies*. 2023. № 36 (9).
7. González Pedraz C., Van Rixtel A., Pascual González R. Navigating the Boom and Bust of Global SPACs. *Banco de Espana Occasional Paper*. 2024. №2 434.
8. High redemption rates see SPACs relying on alternative financing. Reuters. URL: <https://www.reuters.com/legal/transactional/high-redemption-rates-see-spacs-relying-alternative-financing-2022-01-14/>
9. How special purpose acquisition companies (SPACs) work. PwC. URL: <https://www.pwc.com/us/en/services/consulting/deals/library/spac-merger.html>
10. Monthly Report December 2024. SPAC Research. URL: <https://www.spacresearch.com/reports?type=monthly>
11. Passador M. L. Finding an alternative to IPOs: direct listing and SPACs. *Research Handbook on Global Capital Markets Law*. 2024.
12. Private equity-backed SPAC IPOs dwindle. S&P Global. URL: <https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/articles/2024/9/private-equity-backed-spac-ipos-dwindle-83242638>
13. Schumacher B. A new development in private equity: The rise and progression of special purpose acquisition companies in Europe and Asia. *Northwestern Journal of International Law & Business*. 2019. № 40.
14. VEON to List Kyivstar on Nasdaq in New York, Signs Letter of Intent with Cohen Circle. VEON. URL: <https://www.veon.com/newsroom/press-releases/veon-to-list-kyivstar-on-nasdaq-in-new-york-signs-letter-of-intent-with-cohen-circle>
15. VEON та Київстар оголошують про збільшення інвестицій в Україну до 1 мільярда доларів США. Київстар. URL: <https://hub.kyivstar.ua/articles/veon-ta-kiyivstar-ogoloshuyut-pro-zbilshennya-investiczij-v-ukrayinu-do-1-milyarda-dolariv-s-sh-a>
16. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. НКЦПФР. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/02/informatsiina_dovidka_zsichen_hruden-2024_.doc
17. Гайдучий А. Залучення іноземного капіталу: кейс воєнного часу. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2023. № 3.
18. Київстар у 2023 році: понад 6 млрд грн інвестицій у розвиток зв'язку. Київстар. URL: <https://kyivstar.ua/news/id210320241605>
19. Київстар у 3 кварталі 2024 інвестував у економіку України 2,625 млрд грн. Київстар. URL: <https://kyivstar.ua/news/id210320241605>
20. Юр'єва П. Б., Шевчук О. І. IPO: загальносвітові тенденції розвитку та українські реалії. *Цифрова економіка та економічна безпека*. 2022. № 2.
21. Як велика війна позначилася на прибутках українських мобільних операторів. Слово і Діло. URL: <https://www.slovovidilo.ua/2024/08/22/infografika/suspilstvo/yak-velyka-vijna-poznachylasya-prybutkah-ukrayinskyx-mobilnyx-operatoriv>

References:

1. Chiang Y. M., Kim W., Park B., & Yoon T. J. (2024) De-SPAC Performance Under Better Aligned Sponsor Contracts. *European Corporate Governance Institute*, vol. 962.
2. Cohen Circle Acquisition Corp. I (CCIR). Yahoo Finance. Available at: <https://finance.yahoo.com/quote/CCIR/>
3. Dimitrova L., Fong M. (2023) Special Purpose Acquisition Companies. *Forthcoming, Palgrave Encyclopedia of Private Equity*.
4. Full-Year 2024 SPAC Review. SPAC Insider. Available at: <https://www.spacinsider.com/news/headline-post/full-year-2024-spac-review>
5. Gahng M., Ritter J. R., Zhang D. (2024) Going Public with IPOs and SPAC Mergers. *Research Handbook on the Structure of Private Equity and Venture Capital*.
6. Gahng M., Ritter J. R., Zhang D. (2023) SPACs. *The Review of Financial Studies*, vol. 36 (9).
7. González Pedraz C., Van Rixtel A., Pascual González R. (2024) Navigating the Boom and Bust of Global SPACs. *Banco de Espana Occasional Paper*; vol. 2434.
8. High redemption rates see SPACs relying on alternative financing. Reuters. Available at: <https://www.reuters.com/legal/transactional/high-redemption-rates-see-spacs-relying-alternative-financing-2022-01-14/>
9. How special purpose acquisition companies (SPACs) work. PwC. Available at: <https://www.pwc.com/us/en/services/consulting/deals/library/spac-merger.html>
10. Monthly Report December 2024. SPAC Research. Available at: <https://www.spacresearch.com/reports?type=monthly>
11. Passador M. L. (2024) Finding an alternative to IPOs: direct listing and SPACs. *Research Handbook on Global Capital Markets Law*.
12. Private equity-backed SPAC IPOs dwindle. S&P Global. Available at: <https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/articles/2024/9/private-equity-backed-spac-ipos-dwindle-83242638>
13. Schumacher B. (2019) A new development in private equity: The rise and progression of special purpose acquisition companies in Europe and Asia. *Northwestern Journal of International Law & Business*, vol. 40.
14. VEON to List Kyivstar on Nasdaq in New York, Signs Letter of Intent with Cohen Circle. VEON. Available at: <https://www.veon.com/newsroom/press-releases/veon-to-list-kyivstar-on-nasdaq-in-new-york-signs-letter-of-intent-with-cohen-circle>
15. VEON та Kyivstar oholoshuiut pro zbilshennia investytsii v Ukrainu do 1 miliarda dolariv SShA. [VEON and Kyivstar announce increased investment in Ukraine to \$1 billion]. Kyivstar. Available at: <https://hub.kyivstar.ua/articles/veon-ta-kiyivstar-ogoloshuyut-pro-zbilshennya-investiczij-v-ukrayinu-do-1-milyarda-dolariv-s-sh-a>

16. Analitichni dani shchodo rozvytku fondovoho rynku [Analytical data on stock market development]. National Securities and Markets Commission. Available at: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/02/informatsiina_dovidka_zh-sichen_hruden-2024_.doc
17. Gaidutskyi A. (2023) *Zaluchennia inozemnoho kapitalu: keis voiennoho chasu* [Attracting foreign capital: wartime case]. *Zovnishnia torhivlia: ekonomika, finansy, pravo – Foreign trade: economics, finance, law*, vol. 3.
18. Kyivstar u 2023 rotsi: ponad 6 mlrd hrn investysii u rozvytok zviazku [Kyivstar in 2023: over 6 billion UAH of investments in communication development]. Available at: <https://kyivstar.ua/news/id210320241605>
19. Kyivstar u 3 kvartali 2024 investuvav u ekonomiku Ukrainy 2,625 mlrd hrn [Kyivstar invested UAH 2.625 billion in the Ukrainian economy in Q3 2024]. Kyivstar. Available at: <https://kyivstar.ua/news/id210320241605>
20. Yuryeva P., Shevchuk O. (2022) IPO: zahalnosvitovi tendentsii rozvytku ta ukrainski realii [IPO: global development trends and Ukrainian realities]. *Tsyfrova ekonomika ta ekonomichna bezpeka – Digital economy and economic security*, vol. 2.
21. Yak velyka viina poznachylasia na prybutkakh ukrainskykh mobilnykh operatoriv [How the Great War Affected the Profits of Ukrainian Mobile Operators]. Slovo i Dilo. Available at: <https://www.slovoidilo.ua/2024/08/22/infografika/suspilstvo/yak-velyka-vijna-poznachylasya-prybutkax-ukrayinskyx-mobilnyx-operatoriv>

PROSPECTS OF USING SPECIAL PURPOSE ACQUISITION COMPANIES (SPACS) FOR PUBLIC PLACEMENT OF UKRAINIAN COMPANIES

Summary. The article examines the functioning mechanisms of special purpose acquisition companies (SPACs) and the characteristics of the potential use of this instrument by Ukrainian companies. The main features of the SPAC life cycle were analyzed, such as ways to create a SPAC, initial public offering of its shares, details of the de-SPAC process, and ways to attract additional financing from institutional investors, when needed. The activity of the SPAC market is analyzed and the factors influencing the number of deals are identified. The historical profitability of companies that have gained access to public capital markets through SPACs is analyzed. It is determined that the return for investors after the de-SPAC process mostly fluctuates between -30 and -60% over the next 1 to 3 years. One of the main reasons for such low returns for investors is a way of reward distribution between SPAC's management and investors. SPAC management typically receives up to 20% of the SPAC's shares at a price well below market value, with additional dilution occurring through warrants issued to early investors. Another difficulty that causes low profitability for investors is high redemption rates before the merger. Additional capital to compensate it is attracted on much less favorable terms, which dilutes returns for other investors. The study determines that SPACs can be particularly useful for companies in emerging industries or those that face difficulties accessing public markets through traditional channels. The case of a potential public offering of shares of PJSC Kyivstar on the NASDAQ exchange through SPAC is analyzed in detail and the result of this analysis is extrapolated on the perspectives of other Ukrainian companies to access public markets in such a way. The main advantages and disadvantages of public listing through SPACs overall and for Ukrainian companies, in particular, are identified. Public listing through SPACs can significantly speed up the process of access to foreign capital markets, but it can reduce trust in the company in the event of unsatisfactory returns for investors due to high dilution rates.

Keywords: equity financing, going public, initial public offering (IPO), investments, share capital, special purpose acquisition company (SPAC).