

# 高锐洞察 | IPO破冰？美股市场观察

高锐洞察

September 25, 2023

低迷已久的美股IPO市场在近期迎来了几例引人关注的明星项目。很多人说，这标志着美股IPO市场实现破冰，也有人认为，这些个别龙头企业的逆市决策对其它公司不具参考意义。

芯片设计龙头企业Arm的IPO占据了近期的头条。其于本月中旬成功登陆纳斯达克，募资48.7亿美元，上市前估值高达545亿美元。这一规模是近两年来（自2021年11月初Rivian Automotive上市起）的最大美股IPO。凭借手机芯片领域高达99%的市占率和AI概念的热潮，Arm吸引了超过10倍的超额认购，并乘势在上市首日大涨25%，以每股63.59美元收盘，对应总市值约为690亿美元。对比Arm的控股股东软银在2016年时收购时的320亿美元估值而言，可谓是不错的回报。

Arm在IPO首日的成功提振了其他待上市企业的信心。于上周二上市的食品杂货配送公司Instacart将招股价格由26-28美元最终提升至30美元，融资6.6亿美元；而营销自动化平台企业Klaviyo也将其IPO定价区间由每股25-27美元提升至30美元，融资5.76亿美元，并在上市首周实现了11.3%的涨幅。

根据我们的观察，在当前资本市场环境中选择上市的企业大都具备下述特点：存在基石投资人、募资规模/公众流通股占总股本比例较低，以及老股出售比例偏高。以Arm和Instacart为例，Instacart获得了百事的1.75亿美元基石投资，而Arm则获得了Google、英特尔、苹果、英伟达、三星电子和台积电组成的豪华团队保驾护航。基石投资人的认购可以为其他机构和散户提供更多信心，在不稳定的市场下带来更多保障。在募资规模方面，由于券商对于市场参与的预期相对谨慎，近期的IPO项目通常仅释放了较少比例的流通股供公众认购，以确保发行的成功和提高估值的相对确定性。与此同时，值得注意的是，近期IPO项目中，老股的出售比例较以往更高。根据招股书中的财务数据显示，Arm和Instacart都拥有较为充沛的运营资金，选择在这个时间点逆

风上市，大概率是出于融资之外的其他商业目的：比如满足投资人的退出诉求，解决老员工的套现需要和整体提振内外信心。

一般而言，证券类资产的定价机制导致其与国债收益率呈现负相关。当无风险收益率提升时，股票及股权的价格通常会降低。而近几年来资本市场处于升息通道，未上市企业的价值重估回调现象非常普遍。以Instacart为例，该公司在2021年进行一级市场融资时的估值约为390亿美元，而上市发行价体现的整体估值则仅在100亿美元左右，这种在一级和二级市场的估值倒挂导致了晚进场的机构投资者账面收益欠佳。但早布局者是永恒的赢家，Instacart早期投资人Sequoia Capital（美国红杉资本）在2013年投入的一笔800万美元就带来了约10亿美元的账面回报。

向前展望，过去几年国际地缘政治的拉扯负面影响还在继续，市场的信心已经不是两三支短期表现优异的股票就能带来重拾拐点的弹性状态。考虑到投资者的普遍谨慎情绪和美联储继续加息的可能性，上市企业的股价将继续面临下行的压力，而上述提到的明星项目也很难例外。Arm股价在上市首日后走势亦呈现疲态：由于部分券商认为Arm的营收预期过于乐观、AI概念不贴切而看空其股价，导致Arm在上市首日后的数个交易日中连续下跌，在上周五以每股51.32美元收盘，已接近其发行价51美元。而Instacart也在经历了首日12.33%的涨幅后，小幅震荡下跌，并在上周五收盘时回归发行价。

近些年，特殊宏观微观环境共同导致上市且折价融资（Downround）并不少见，在操盘了大量包含估值调整、股权架构重组等复杂交易之后，高锐认为恰恰是这些在经济下行周期逆势获得宝贵弹药的企业，具备更好挺过周期的实力，从而能在行业大洗牌后，在复苏的环境下迅速把握市场机会。或许这正是美股IPO近期出现破冰迹象的原因 - 投资者对于成功挑战了经济周期的优质企业的价值给予厚望，等待在看到优异表现的过程中稳步重拾信心，并在二级市场赋予合理估值作为肯定。我们认为，对于待上市企业而言，这是值得肯定的信号，同时也是一种警示：市场动荡之下，业务基本面为根本，以主营能力而非融资能力的打磨和缜密部署来应对市场的不确定性才是出路。

我们将会持续密切关注美股市场的后续动态，并及时分享最新洞察。高锐律师事务所在美股上市及合规方面经验卓越：资本市场主管合伙人**Jeff Vetter**是包括Facebook在内的诸多元老级硅谷高科技公司上市项目的幕后推手；近期从任职17年的吉利德（Gilead）总法律顾问身份华丽转身加入高锐的**Brett Pletcher**律师，在很短时间内已成为高锐众多已上市和即将上市公司客户法务总监们的合规实操“指南针”；北京办公室合伙人**刘真律师及张睿元律师**多年来引导中国公司和创业者在美国资本市场披荆斩棘。高锐团队靠着对中美两地监管环境的深刻理解，对创业公司的业务发展和合规投入之间不可避免的摩擦的前瞻性判断，确保提供的法律建议始于法律却同时是最好的商业解决方案。

## 相关团员



刘真

合伙人

电话 +8610 5680 3966



张睿元

合伙人

电话 +8610 5680 3969

## 相关业务领域

首次公开发行与直接上市

## Featured Insights

高锐新闻

高锐荣誉 | 高锐荣获《商法》2024年度杰出交易大奖

高锐洞察

高锐洞察 | 美国证监会批准纳斯达克流动性新规 强化IPO要求

高锐新闻

## 高锐发布《2024全球风险投资年度报告》

### 高锐新闻

高锐连续11年荣获全球第一 | PitchBook公布2024年度风险投资交易律所榜单

### 最新业绩

高锐业绩 | 高锐助力赋澈生物完成数百万美元天使轮融资

### 最新业绩

高锐业绩 | 高锐助力LiblibAI获数亿元融资

### 高锐洞察

高锐洞察 | 最新动态 - 美国《企业透明法案》再度恢复执行

### 高锐新闻

高锐合伙人张睿元荣登《商法》律界精锐 ( The A-List 2024-25: Growth Drivers) 榜单

### 高锐洞察

高锐洞察 | 美国两大交易所加强反向拆股限制 以提升上市公司合规性

### 高锐洞察

美国SEC及证券交易所将于1月9日暂停运营

### 高锐新闻

高锐中国主管合伙人刘真荣登《商法》睿见领袖 (Visionaries) 榜单

### 高锐新闻

高锐合伙人受邀担任2024 CVCA私募创投高峰论坛嘉宾