

## Listarea SpaceX ridica semne de întrebare; evaluarea companiei depaseste de peste patru ori PIB-ul României(analiza)

**Evaluarea SpaceX a ajuns la 1,78 trilioane de dolari, nivel care depaseste de peste patru ori Produsul Intern Brut al României, iar mecanismul prin care compania a ajuns la aceasta valoare ridica semne de întrebare privind functionarea pietelor bursiere, potrivit unei analize realizate de Frames.**

Listarea celui mai mare IPO din istorie, oferta publica initiala a SpaceX, a stârnit entuziasm în pietele globale dar si multe semne de întrebare legate de noua arhitectura bursiera globala, noteaza compania de consultanta.

Potrivit unei analize realizate de expertii companiei, mecanismul prin care SpaceX a ajuns la aceasta valoare ridica serioase semne de întrebare, iar modificarile din regulamentele de functionare ale Nasdaq risca sa transforme fondurile de index pasive dintr-un scut de protectie al economiilor populatiei într-un mecanism automat de achizitie la preturi de bula speculativa.

"Compania de tehnologie spatiaala, condusa de Elon Musk, a atins o evaluare astronomica de 1,78 trilioane de dolari. Aceasta cifra depaseste de peste patru ori Produsul Intern Brut al României. Și asta în conditiile în care SpaceX genereaza venituri anuale de aproximativ 19 miliarde de dolari. În spatele entuziasmului generat de explorarea cosmica, de pozitia de leader pe segmentul lansarilor orbitale, se ascunde o arhitectura financiara extrem de complexa", mai arata studiul.

Potrivit analistilor, primul mare semn de întrebare este legat de valoarea sa pe piata financiara. În esenta, din punct de vedere tehnic, SpaceX a solicitat un multiplicator de venituri de peste 90 de ori valoarea încasarilor actuale.

Prin comparatie, listarea istorica a platformei Facebook din 2012 s-a realizat la un multiplicator de 10 ori veniturile prognozate.

"Pentru a justifica acest indicator, discursul oficial s-a mutat de la transportul spatial catre promisiunea construirii unei viitoare infrastructuri globale de inteligenta artificiala, formata din centre de date amplasate direct pe orbita", se mai arata în document.

Radacinile acestei evaluari masive își au originea în tranzactiile realizate de Elon Musk în toamna anului 2022, spun expertii.

"Achizitia platformei Twitter pentru suma de 44 de miliarde de dolari a fost sustinuta de mari fonduri de capital privat, precum Andreessen Horowitz, Founders Fund si alti investitori internationali. În primele luni, valoarea comerciala a retelei redenumite X a scazut semnificativ. Iar pentru a absorbi aceste pierderi fara a lichida activele, s-a apelat la o structura de fuziuni succesive", sustin specialistii Frames.

Platforma X a fost vânduta in-house, pentru 45 miliarde de dolari, catre noua companie de inteligenta artificiala xAI, iar ulterior xAI a fost integrata în structura financiara a SpaceX.

"Prin acest proces de redistribuire a titlurilor de valoare, investitorii privati care au finantat preluarea Twitter detin astazi actiuni în cadrul SpaceX. Pentru ca aceste profituri teoretice sa fie transformate în bani gheata, era necesara deschiderea portilor catre piata publica, iar IPO-ul istoric lansat acum a deschis portile", afirma Adrian Negrescu, managerul Frames, citat în comunicat.

Structura clasica a unui IPO presupune alocarea a 90% din actiuni catre marii investitori institutionali si doar 10%

catre publicul larg.

SpaceX a modificat aceasta proportie, directionând 30% din volumul total de actiuni catre investitorii de retail. În jargonul bursier, o alocare masiva catre publicul larg indica faptul ca Elon Musk si-a dorit sa puna în functiune un adevarat "aspirator financiar" care sa absoarba interesul publicului larg, mai ales din tarile dezvoltate, pentru produsele sale.

"Multa publicitate, o imagine de câstigator, Elon Musk a mizat pe succesul sau si, iata, i-a iesit în ciuda semnelor de întrebare ale managerilor de fonduri legate de valoarea companiei listate", a afirmat Negrescu.

În opinia sa, mai interesant este însa un alt aspect, extrem de relevant privind tendinta de viitor a pietelor bursiere.

"Coincidenta sau nu, asta ramâne de vazut, Bursa Nasdaq a modificat regulile privind modul în care noile firme listate pot intra în indicii bursieri precum Nasdaq-100. Pâna în primavara acestui an, regulamentul bursei includea o perioada de maturizare (seasoning) de minimum un an, interval în care piata libera putea evalua rapoartele financiare trimestriale ale unei companii noi înainte ca aceasta sa fie inclusa în indice", se mai precizeaza în document.

Bursa Nasdaq a modificat însa acest document prin introducerea Clauzei de Intrare Rapida (Fast Entry Rule). Conform noilor reguli, o companie cu o capitalizare gigantica poate fi inclusa în indicele principal în doar 15 zile de tranzactionare de la debut, sustin reprezentantii companiei de consultanta.

Decizia a fost influentata de competitia acerba cu New York Stock Exchange si London Stock Exchange Group pentru atragerea celui mai mare IPO din istorie.

"Rezultatul concret este ca fondurile de index vor fi obligate automat prin algoritmi sa cumpere actiuni SpaceX la pretul pietei, indiferent de evaluarea fundamentala. Și asta în conditiile în care aproape o treime din totalul investitiilor în actiuni americane sunt plasate în instrumente pasive care replica indici precum Nasdaq-100. (...) Ce înseamna acest lucru? În esenta, mecanismul face ca mare parte din actiuni sa fie cumparate de aceste fonduri care vor sustine, practic, o buna parte din prezenta SpaceX pe bursa", arata analiza Frames.

Potrivit analistilor, modificarile legislative de pe platformele americane risca sa creeze un efect spectaculos la nivelul întregii industrii financiare si nu numai.

S&P 500, cel mai mare indice bursier de pe planeta, analizeaza în prezent eliminarea cerintei ca o companie sa demonstreze profitabilitate contabila înainte de a fi inclusa în structura sa.

O asemenea schimbare filozofica va deschide usa pentru listarea unor giganti din zona inteligentei artificiale precum OpenAI sau Anthropic. Evaluat la sute de miliarde de dolari pe baza entuziasmului tehnologic, acest segment consuma volume uriase de capital fara a genera fluxuri stabile de profit operational.

"Toti marii jucatori din industria AI finanteaza în prezent acest domeniu, investind sume de pâna la 20 de ori mai mari decât cele care ies drept câstig de pe urma acestor platforme AI. Altfel spus, subventioneaza acest sistem care, mai repede sau mai târziu, se va transforma ori într-un fiasco financiar urias sau într-un alt tip de platforma în care accesarea serviciilor AI va ajunge la un pret care sa permita marcarea unor profituri, adica de câteva ori mai mare decât în prezent", mai arata analiza Frames.

Potrivit analistilor, indiferent cum se va rezolva problema finantarii sectorului AI, fara mecanisme stricte de reglementare, fondurile pasive destinate economiilor de pensii ale populatiei risca sa devina instrumente automate de salvare (bailout) pentru investitorii timpurii de capital de risc care au nevoie de lichiditate. "Admiratia

justificata fata de performantele ingineresti ale SpaceX nu trebuie sa eclipseze analiza critica a modului în care activele reale sunt utilizate ca vehicule pe pietele de capital", a mai declarat Adrian Negrescu.

Frames este un think tank economic specializat în dezvoltarea de analize si studii de piata privind economia.