



Beste Ruud,

Er is de laatste tijd veel te doen over het volgende fenomeen: een bedrijf zonder omzet, winst of product, maar met een mandaat om te zoeken naar een ander bedrijf om over te nemen. Dit soort bedrijven heten SPACs (Special Purpose Acquisition Companies). Het zijn bedrijven die geld ophalen door een beursnotering wat gebruikt wordt om een privaat bedrijf over te nemen, meestal binnen 24 maanden na de notering. Waar er in 2015 nog maar 20 van dit soort bedrijven naar de beurs werden gebracht en er € 3,2 miljard euro werd opgehaald, is dat in 2020 naar 248 gestegen en werd er ongeveer € 68,5 miljard opgehaald. Dit komt vooral voor in de Verenigde Staten, maar we zien ook een groeiende populariteit in de EU. Het lijkt erop dat Amsterdam daar een hoofdrol in gaat spelen. De Financial Times kopte al: "European bankers set sights on Amsterdam as regional SPAC capital". Dit zou te maken hebben met de flexibiliteit in regelgeving en de rol die Amsterdam nu speelt op het vlak van aandelen en derivatenhandel na de Brexit. Dat Bernard

"SPACs zullen vaker voorkomen in de portefeuille van private beleggers dan in de portefeuilles van institutionele partijen."

goedkoper en sneller dan een beursnotering van een privaat bedrijf. Dit komt omdat de analyse op de boeken redelijk beperkt is bij de beursnotering van een SPAC: het heeft geen omzet, winst of activa. De due diligence op het over te nemen bedrijf zal wel tijd kosten, maar dit kan gebeuren zonder dat er dure bankiers en analisten aan te pas komen. Ook is een SPAC voor een hedgefonds steeds interessanter. Doordat iedereen een aandeel op de beurs kan aanschaffen, zijn hedgefondsen minder afhankelijk van institutionele beleggers die met hun diepe zakken grote bedragen moeten inleggen. Hiermee creëer je dus een grotere pool aan geïnteresseerde partijen. Ook is er een optie voor beleggers die in een SPAC beleggen in de vorm van warrants. Dit zijn een soort opties waarmee beleggers bij de overname van een privaat bedrijf een vaste prijs kunnen betalen voor meerdere aandelen. Dit zorgt ervoor dat beleggers bij beursstijging na de overname extra kunnen profiteren. Als er geen bedrijf wordt overgenomen, krijgen de beleggers gewoon hun geld terug. De partijen die een SPAC naar de beurs brengen verdienen er ook aan en krijgen veelal 10 à 20 procent van de aandelenuitgifte tegen een gunstig tarief.

Voor beleggers bieden SPACs dus wel kansen bij een succesvolle overname. Zo is er het bedrijf Nikola in de Verenigde Staten, wat een tegenhanger moet gaan worden van Tesla. Het kreeg na de overname een beursnotering en zou vorig jaar juni een rendement hebben opgeleverd van 670%. Het aandeel heeft sindsdien wel flink ingeleverd, maar zou alsnog een rendement opleveren van meer dan 100%.

Als je alle SPACs op een hoop gooit, is het beeld minder rooskleurig. Uit meerdere studies blijkt dat SPACs gemiddeld na de overname flink inleveren. Wanneer wordt gekeken naar rendement na overname, zie je dat de SPACs een verlies lijden van tussen de 15 en 30 procent. Voor SPACs die sinds 2015 gelanceerd zijn en een overname hebben gedaan, is het gemiddelde rendement 18,8% negatief. Als je dan bedenkt dat het rendement op een SPAC de eerste 2 jaar licht negatief zal zijn (kosten worden namelijk wel gerekend door de partij die de overname analyseert en uitvoert) en dat je daarbovenop negatief rendeert, terwijl de markten de afgelopen jaren alleen zijn gestegen, is dat een bittere pil. Waarschijnlijk zullen SPACs dan ook vaker voorkomen in de portefeuille van private beleggers dan in de portefeuilles van institutionele partijen, domweg omdat analyses op SPACs zich beperken tot aan vertrouwen hebben in het management ja of nee.

Maar ik vraag me af hoe hier tegenaan wordt gekeken vanuit duurzaamheidsoogpunt. Zijn er zaken die in het oog springen qua rapportages en verplichtingen en hoe wordt er aangekeken tegen de rijkelijke beloning van de oprichters van zo'n SPAC?

Groet,

Caspar Snijders - Portefeuillemanager Aandelen - ACTIAM



Hi Caspar,

Als bedrijven door een SPAC worden overgenomen en zo een beursnotering krijgen, worden ze niet aan dezelfde controles onderworpen als bij een normale beursgang. Bij een normale beursgang krijgen beleggers namelijk veel meer inzicht in de financiële positie van een bedrijf. Beleggers in een SPAC lopen door het ontbreken van zo'n prospectus mogelijk veel risico's zonder dat het bedrijf hierover transparant is, zo stellen critici.

Eén van de meest beschreven voorbeelden is Nikola Motors, het bedrijf waaraan jij ook al refereerde. De fabrikant van elektrische vrachtwagens fuseerde vorig jaar met een beursgenoteerde SPAC, gesteund door grote internationale investeerders. Vlak na de beursgang stortte de koers in na geruchten over gesjoemel. Dat was mede vanwege een video waarop een schijnbaar werkende elektrische vrachtwagen werd getoond die in werkelijkheid van een heuvel werd gerold.

Er is echter ook een tegengeluid te horen dat juist de positieve impact van SPACs benadrukt. In tegenstelling tot een traditionele beursgang, waarbij bedrijven hun noteringen uitsluitend op basis van de huidige financiële gegevens moeten aanbieden, kan een SPAC vertrouwen op toekomstige projecties van omzet en winst. Dit is met name relevant voor bedrijven die inzetten op nieuwe technologische ontwikkelingen, zoals op het gebied van duurzaamheid. Hoewel er steeds meer "traditioneel" kapitaal wordt gealloceerd aan duurzame technologieën, kunnen SPACs een kapitaalbehoefte invullen om duurzame technologieën op te schalen en daarmee bijdragen aan de transitie naar een schonere wereld.

Een voorbeeld hiervan is de beursgang in Amsterdam van ESG Core Investments op 12 februari jl. ESG Core werd naar het Damrak gebracht door duurzaam beleggingsfonds Infestos. De beursgang leverde € 250 miljoen op en moet binnen twee jaar leiden tot een overname van een Europees bedrijf dat een sterk duurzaam profiel heeft. In de prospectus van ESG Core worden meerdere thema's beschreven waarin mogelijke overnames worden gemaakt, zoals energietransitie en waterzuivering.

Naast ESG Core zijn er al meer SPACs die zich richten op duurzame technologieën. Fabrikanten van elektrische voertuigen en aanverwante producten, zoals Nikola Motors, zijn daarbij populaire beleggingscategorieën. Het is echter nog te vroeg om daadwerkelijk de impact van SPACs op het succes van deze bedrijven te meten.

SPACs zijn geen wondermiddel of de enige vorm van financiering die duurzaamheid stimuleert. Gezien de enorme uitdaging om de transitie naar een duurzame wereld mogelijk te maken, is het echter van belang alle kansen aan te grijpen om duurzame technologieën op te schalen. SPACs zijn daarmee een innovatie om deze doelen te bereiken, mits bedrijven voldoende transparantie bieden en in de interne bedrijfsvoering rekening houden met de diverse aspecten van duurzaamheid.

Dat laatste is niet altijd vanzelfsprekend voor bedrijven die inzetten op duurzame technologieën, wat Tesla de afgelopen jaren maar al te goed heeft laten zien met controverses omtrent governance en in de toeleveringsketen. Het is daarom belangrijk voor beleggers om de kansen op het gebied van duurzaamheid, maar ook of ze de risico's goed in kaart brengen. Dit geldt zowel voor de interne bedrijfsvoering van een SPAC, bijvoorbeeld aangaande het beloningsbeleid, als voor de beoogde overnames.

Groet,

Ruud Hadders - Responsible Investment Officer - ACTIAM

“SPACs zijn geen wondermiddel of de enige vorm van financiering die duurzaamheid stimuleert.”

ACTIAM staat voor: actief en passief beheer, duurzame beleggingsstrategieën en impact investing. We gaan voor financieel resultaat, sociaal rendement én risicobeheersing. Met onze focus op duurzaamheid verlagen we structureel de risico's en verhogen we de kansen in onze beleggingsportefeuilles. We bedienen klanten via beleggingsfondsen en met mandaten; we leveren een keur aan oplossingen op maat.

Voor aandelenbeleggingen is onze doelstelling het behalen van een optimaal financieel en duurzaam rendement middels passieve en actieve oplossingen. Ons aandelenteam heeft een lange historie in duurzaam beleggen en behaalt een solide performance, zowel financieel als duurzaam. Al onze aandelenfondsen krijgen maar liefst vier sterren in de Morningstar rating (bron: Morningstar, september 2020). Het ACTIAM Global Equity Impact product krijgt ook nog eens vier Morningstar wereldbollen (globes) op het gebied van duurzaamheid! Niet voor niets zijn wij in 2019 uitgeroepen tot Winnaar Lipper Group Awards 'Equity Large'.

Kijk wat ons [aandelenteam](#) voor u kan betekenen of ga rechtstreeks naar [onze fondsen](#).