

SPAC

Nooit eerder was beleggen op de beurs zo populair. Vooral nieuwe instrumenten zoals SPACs staan sinds vorig jaar in de kijker : in de VS haalden ze dit jaar al \$100 miljard op. De omvang van de 'deals' wordt groter, zo fuseerde Lucid-Motors, een elektrische autoproducent met een SPAC voor een waarde van \$24 miljard. Alleen al in het eerste kwartaal van 2021 werden 306 SPACs naar de beurs gebracht, vergeleken met 46 voor heel 2018. Hoe zit een SPAC in elkaar, waarom zien we zo'n hype vandaag en is een SPAC een goede investering?

WAT IS EEN SPAC?

Een SPAC (Special Purpose Acquisition Vehicle), is een publiek blanco-cheque bedrijf dat dient om een privaat bedrijf naar de beurs te brengen. Dankzij een SPAC kan een bedrijf sneller op de beurs noteren dan via de traditionele route zoals via een IPO (Initial Public Offering). Het IPO proces neemt immers veel tijd en geld in beslag en wordt soms jaren op voorhand gepland. Het proces eist een legertje van banken, auditors en advocaten. Zo gebeurt er een grondige 'due diligence' rond de financiële resultaten en de bank(en) moeten bij institutionele beleggers aankloppen om hun interesse vast te leggen – 'bookbuilding' noemt dat.

Tevens kan het bedrijf dat met een SPAC in boot gaat ook toekomstige financiële informatie tonen, wat cruciaal is voor groei-bedrijven. Een bedrijf dat een IPO doet mag dit niet, het kan enkel historische informatie geven zoals beursgenoteerde bedrijven zelf. Vooral 'startups' die nog geen winst maken hebben een hierdoor een sterk voordeel. Ook de oprichter van een 'startup' kan sneller winst nemen door een deel van zijn bedrijf te verkopen en zo zijn risico verlagen.

Bij een SPAC, wordt de waarde van het bedrijf op voor-

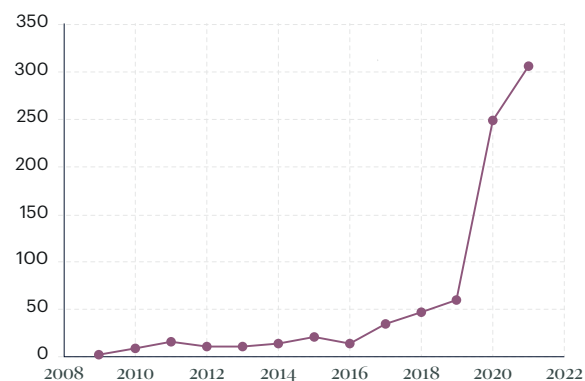
hand afgesproken waardoor het overgenomen bedrijf zekerheid heeft over zijn beurswaarde. Daarentegen, kan de prijs na een IPO sterk omhoog gaan zoals we getuigden over het laatste jaar. Dat kwam omdat de enthousiaste individuele belegger pas na de IPO toegang krijgt om aandelen te kopen. Het bedrijf dat naar de beurs ging had dus veel geld op tafel laten liggen door te goedkoop te verkopen. Daarentegen kunnen kleine beleggers wel participeren in deals die normaal enkel weggelegd zijn voor institutionele beleggers, 'venture capital' en 'private equity' fondsen. Ook heb je via een IPO een 'lock-up' periode, waar je de aandelen niet mag verkopen voor een bepaalde termijn, typisch 90-180 dagen. Bij SPACs heb je dit niet.

HOE VERLOOPT HET PROCES?

Een sponsor ronselt een groep investeerders bij elkaar en zet een nieuw investeringsvehikel op. Als vergoeding voor de operationele kosten krijgt de sponsor gemiddeld 20% van de aandelen na de IPO. De beursnotering verloopt snel en vlot omdat de SPAC enkel uit cash bestaat. De SPAC heeft een bepaalde tijd, meestal twee jaar om een geschikte overname kandidaat te vinden. Eens de

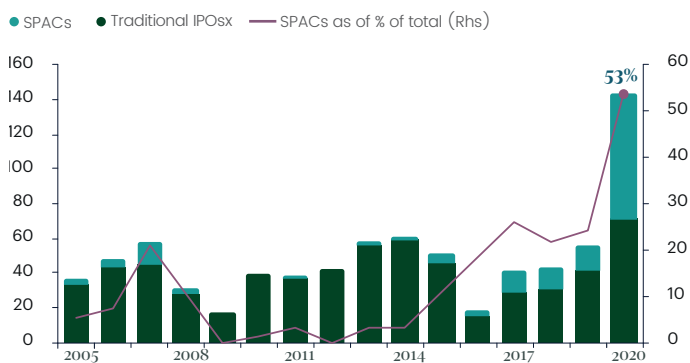
Grafiek 1 - Aantal SPAC IPO's

Bron: SPAC insider, 9/04/2021.



Grafiek 2 - SPACs drijven IPO opbrengten in de VS tot een record

Bron: Dealogic, Goldman Sachs Global Investment Research
Total US deal value, \$bn; SPACs as % of total yearly total (rhs)



kandidaat is gevonden en de waardering voor het bedrijf is vastgelegd, gaat men op zoek naar bijkomend kapitaal. Want vaak is de overname verschillende malen groter dan de beurswaarde van de SPAC. Hier wordt vaak beroep gedaan op PIPEs (Private Investment in Public Equity) waar institutionele beleggers een groot aantal aandelen aankopen. Huidige SPAC aandeelhouders hebben drie opties: ze behouden hun aandelen, ze geven de aandelen terug en krijgen hun initiële investering plus interesten, of ze verkopen hun aandelen in de markt. Indien er na twee jaar geen overname wordt gedaan, dan wordt het geld teruggekeerd.

WAAROM ZIJN SPACS TERUG IN?

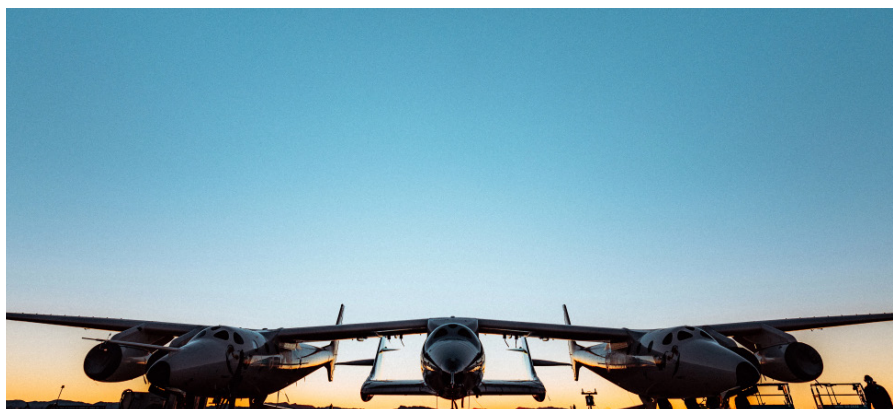
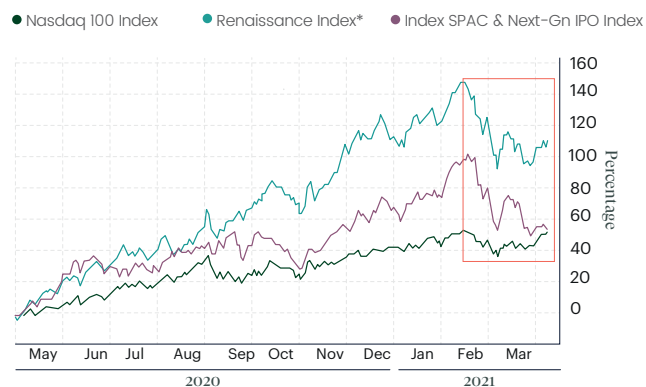
Je kan je afvragen waarom er zo'n haast is om je bedrijf naar de beurs te brengen? SPAC IPOs waren goed voor 50% van de IPO markt in de VS in 2020. Tijdens de pandemie hadden IPOs een beter rendement dan de bredere markt omdat de meeste IPOs in technologie en gezondheid sector plaatsvonden. Ook zijn de afgelopen jaren waarderingen sterk gestegen, mede door de daling van de rente.

Een welbekend voorbeeld is Virgin Galactic, het project om ruimtevaart commercieel mogelijk te maken. In oktober 2019, fuseerde Virgin Galactic met de SPAC Social Capital Hedosophia voor een waarde van meer dan £2.2 miljard. **Virgin Galactic** maakt verlies maar voorspelt een aanzienlijke omzet in twee jaar. Het heeft ook een geen directe concurrenten wat een waardering en bijge-

Grafiek 4 - Verschil in de post-COVID rally

Bron: Bloomberg, 9/04/2021

De Nasdaq liet IPOs en SPACs ver achter zich liggen in de laatste maanden.



Virgin Galactic - Foto: virgingalactic.com

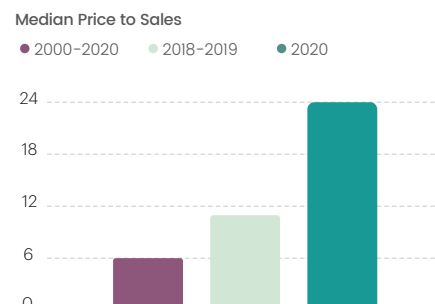
volg ook een beursnotering via IPO moeilijk maakte. Bovendien lanceerde Richard Branson zijn eigen SPACs waaronder VG Acquisition Corp. dat een overnamebod van \$3.5 miljard deed op 23andMe, een bedrijf gespecialiseerd in de analyse en toepassing van genetisch materiaal.

Nog nooit werden zoveel SPACs op zo'n korte tijd opgestart. Meer SPACs betekent dat bedrijven meer keuze hebben om een geschikte overname kandidaat te vinden. De toenemende concurrentie tussen SPACs, kan de waardering van een bedrijf opdrijven. Hoe meer de SPAC betaalt voor het bedrijf, hoe lager het verwachte rendement voor de SPAC aandeelhouder. De uiteindelijke winnaar van de SPAC race is de SPAC promotor zelf want hij krijgt 20% van de aandelen na de IPO plus de waarschijnlijke 'upside' in de koers. Het is daarom niet verwonderlijk dat er zoveel SPACs worden opgericht. Of ze allemaal een overname zullen doen, is een ander verhaal.

Of de SPAC hype nog lang zal duren zal afhangen van hun performance. SPACs kenden een sterke remonte van mei tot februari. Maar sinds hun piek in februari is de markt terug sterk gedaald (zie grafiek 'Rally Inequality'). IPOs en SPACs zijn gevoelig aan de beurs. Een snel stijgende rente, nieuwe COVID-19 mutaties en nieuwe lockdowns zijn welgekende risico's.

Grafiek 3 - Waardering van IT bedrijf dat naar de beurs gaat

Bron: Goldman Sachs Investment Research, Jay Ritter (Professor of Finance, University of Florida) 28/01/21.



*Renaissance Index is een Amerikaanse IPO index.

LUXEMBURG
120, Boulevard de la Pétrusse
L-2330 Luxembourg
Tel (+352) 453929-1
Fax (+352) 26440143

BELGIË
Franklin Rooseveltlaan 142
B-1050 Brussel
Tel (+32) 2 230 32 27
Fax (+32) 2 646 69 31

BTW LU18162363 - BE0861.975.652
R.C. Luxembourg B 56002
info@sdm.lu www.sdm.lu

DESIGN & PRODUCTION vinix.agency

LE POINT FINANCIER
Copyright © 2021 Stevens & De Munter.
Alle rechten voorbehouden.

Disclaimer. Dit magazine is een publicatie van Stevens & De Munter, gereguleerd door het CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) in het Groothertogdom Luxemburg. Deze uitgave mag niet worden gezien als een beleggingsvoorstel. Dit is een informatief document dat de vennootschap in geen geval bindt. De vennootschap Stevens & De Munter garandeert niet dat de financiële instrumenten die in dit document gebruikt worden geschikt zijn voor u. Alle financiële transacties die u verricht, rekening houdend met de financiële informatie in deze brochure, worden uitgevoerd met uw volle verantwoordelijkheid. Beleggen in bepaalde financiële instrumenten (zoals aandelen) kan een aantal grote risico's met zich meebrengen. Vóór de uitvoering van alle transacties moet de belegger over een kennis- en ervaringsniveau beschikken dat nodig is om de risico's verbonden aan het gebruik van bepaalde financiële instrumenten te begrijpen. In sommige gevallen kunnen deze risico's leiden tot een tijdelijke vermindering of zelfs verlies van een deel of het geheel van het belegde kapitaal. Medewerkers van Stevens & De Munter kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. Eventuele rendementen die in deze publicatie vermeld werden, zijn gereïsoleerd in het verleden. Er is geen garantie dat zij ook in de toekomst behaald zullen worden. Men kan evenmin zeker zijn dat de beschreven scenario's, verwachtingen en risico's zullen uitkomen in de realiteit. Zij dienen als indicatief beschouwd te worden. De gegevens die in de publicatie vermeld worden, zijn louter informatief en kunnen aan veranderingen onderhevig zijn. Wisselkoersschommelingen kunnen vooropgestelde resultaten en rendementen beïnvloeden. De publicatie geeft de analyse weer van de auteur op de vermelde datum. Hoewel de analyse gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan de correctheid, volledigheid en actualiteit van de gebruikte informatie niet gegarandeerd worden. Stevens & De Munter kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van Stevens & De Munter. Deze publicatie is onderworpen aan het Luxemburgs recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Luxemburgse rechtbanken.