



stond alleen open voor inschrijvingen van honderdduizend euro of meer, de zogenoemde gekwalificeerde beleggers uit de WFT. Deze beleggers worden geacht een zeker kennisniveau te hebben en zich te hebben verdiept in het aangeboden. Toch is dit geen panacee om andere beleggers te beschermen; doordat wel handel in het aandeel en de warrants plaats kan vinden na de beursgang, slijpen ook andere beleggers in het aandeelhoudersbestand. Deze beleggers kunnen zware koersverliezen lijden, zeker als ze op de 'hype' die rond de overname speelt, instappen en de prijs vervolgens normaliseert. Ook is het maar de vraag of ze van de warrantstructuur afweten en begrijpen hoe deze werkt, waardoor ze mogelijk niet 'het zoet' van een geslaagde overname mee kunnen pikken. Het zou daarom aan te bevelen zijn om in de toekomst in de periode tot aan de overname van het doelbedrijf de aandelen in zodanig grote coupures te verhandelen,

**BELEGGER
ZIJN NIET
VOLLEDIG OP
DE HOOGTE,
MET
INEFFICIËNTE
KOERSVORMING
TOT GEVOLG**

dat kleinere beleggers niet per ongeluk instappen. Aangezien toch een statutenwijziging nodig is bij de overname, kunnen de aandelen dan automatisch gesplitst worden in kleinere coupures om de verhandelbaarheid te stimuleren.

Een factor die in het specifieke geval van CM.com gunstig uitpakte, is dat reeds een prospectus voorhanden was. Het is in ieder geval aan te bevelen dat voor toekomstige SPACs altijd te openbaren; op die manier is voldoende transparantie gewaarborgd en kunnen beleggers op deze informatie een oordeel vormen of ze daadwerkelijk de aandelen willen aanschaffen.

Daarnaast is standaard vereist dat een flinke meerderheid van de aandeelhouders in de SPAC akkoord gaat met de overname van de doelvennootschap, vrijwel altijd 90 procent. Tot 10 procent van de aandeelhouders kan ook gebruikmaken van de mogelijkheid niet mee te gaan in het avontuur, en zij krijgen dan de nominale waarde van hun aandelen teruggestort vanaf de derdengeldenrekening waar de oorlogskas op wordt bewaard.

Tot slot zit het management van de SPAC deels in hetzelfde schuitje als de beleggers; zij zijn verplicht hun aandelen, die zij tegen een wel heel gunstig tarief verkrijgen, nog geruime tijd na de fusie aan te houden. Daarmee kunnen de goedkope aandelen van het management worden gezien als een dure verzekering voor aandeelhouders om in ieder geval gedeeltelijke belangenpariteit te garanderen. Het is natuurlijk de vraag of beleggers deze premie gerechtvaardigd vinden.

REVERSE LISTING

De SPAC deelt kenmerken met de *reverse listing*. Zowel bij een SPAC als bij een *reverse listing* is immers sprake van een beursvennootschap zonder zelfstandige activiteiten, die wordt gebruikt om een onderneming die zelfstandig activiteiten ontplooit naar de beurs te brengen.

Daarnaast is in beide gevallen een grillig koersverloop rond de overname niet uitgesloten, is een sterke governancestructuur niet gewaarborgd en kunnen zwakke broeders met steun in de rug van SPAC-deelnemers toch een gang naar de beurs maken.

Toch zijn er belangrijke verschillen. Deze zijn te vinden in de waarborgen die bij de SPAC-structuur worden getroffen om beleggers te beschermen; bij de *reverse listing* zijn die veel minder sterk, of volledig afwezig. Daarnaast is een SPAC niet volledig leeg; ze bezit in tegenstelling tot de lege beurschuls bij de typische *reverse listing* wel degelijk een flinke som geld. Ook neemt de SPAC de doelwitvennootschap over, waarbij in een *reverse listing* doorgaans de beursgenoteerde partij als doelwitvennootschap fungeert. Daarnaast zullen de belangen van het management en de aandeelhouders van de beursgenoteerde entiteit bij een klassieke *reverse listing* minder in lijn zijn dan bij de SPAC en kunnen de aandeelhouders zelf invloed uitoefenen op de over te nemen vennootschap.

WAARBORGEN NODIG

De intrede van de SPAC in Nederland heeft de potentie om de toetredingsdrempel tot de beurs te verlagen, zeker in periodes waarbij markttoegang lastiger is. Toch is voorzichtigheid geboden, omdat ondanks de reeds gestelde waarborgen beleggers toch tussen de wal en het schip kunnen belanden.

Daarnaast bestaat het gevaar dat vooral zwakkere broeders met potentieel gebrekkige governancestructuren, op deze manier naar de beurs komen.

Als de Europese Commissie in SPACs een manier vindt om meer bedrijven naar de beurs te krijgen, zal gewerkt moeten worden aan verdere waarborgen om het kaf van het koren te scheiden. De uitdaging is om extra regels niet ten koste te laten gaan van de voordelen die een blanco cheque van beleggers kan hebben.