

Dentro il torbido mercato che vende azioni pre-Ipo di SpaceX e OpenAI

2026-05-29 07:00:54 di Phoebe Liu

URL:<https://redazione.forbes.it/2026/05/29/dentro-il-torbido-mercato-che-vende-azioni-pre-ipo-di-spacex-e-openai/>

Gli investitori comuni possono oggi acquistare quote private di OpenAI, Anthropic e SpaceX — o almeno credono di poterlo fare. Ma tra loro e i profitti da Ipo si trova una rete opaca di intermediari poco trasparenti, ciascuno desideroso di incassare la propria commissione; alcuni, in certi casi, vendono poco più che aria. ----- Nell'estate del 2020, l'ex trader di Morgan Stanley **Adam Crawley** stava vagando tra Indonesia, Thailandia e Australia, perfezionando il proprio qigong con un uomo chiamato Maestro YanG, quando un messaggio ricevuto a freddo su LinkedIn lo riportò bruscamente alla realtà. Il mittente era **Noel Moldvai**, appassionato di criptovalute, amante del rock canadese dei primi anni Duemila e portatore di una proposta riguardante il segmento più caldo dei mercati privati. Crawley non aveva alcuna intenzione di tornare nel mondo della finanza, ma Moldvai riuscì a convincerlo illustrandogli un mercato in cui l'accesso era scarso e la domanda feroce: **le azioni pre-Ipo delle startup più grandi e desiderate del pianeta.** Quelle che puntano a quotazioni pubbliche da mille miliardi di dollari: Anthropic, SpaceX e OpenAI. Titoli che quasi nessun investitore retail dovrebbe poter acquistare. E che tutti vogliono. Nel febbraio 2022 i due fondarono **Augment**, società con sede ad Austin, Texas, costruita per individuare e confezionare queste azioni da vendere a investitori istituzionali e retail che altrimenti non potrebbero acquistarle. Crawley sostiene che gli asset di Augment — costituiti quasi interamente da quote pre-Ipo in società tecnologiche private — siano passati **da meno di 200 milioni di dollari a oltre 1 miliardo negli ultimi dodici mesi, trainati soprattutto dall'impennata del valore di Anthropic.**

Gli Spv e il mercato delle azioni di società private

Augment non sta aprendo una strada nuova. **Le azioni di società private vengono scambiate da ben prima della Ipo di Facebook nel 2012.** Tuttavia, il boom dell'intelligenza artificiale sembra aver trasformato l'ingresso laterale in una vera e propria porta principale. Il motivo è semplice: le aziende tecnologiche più promettenti restano private più a lungo e i venture capitalist trattengono una quota molto maggiore della creazione di valore. Un tempo acquistare Apple al prezzo dell'IPO e attendere qualche decennio poteva rappresentare un piano pensionistico credibile. Comprare una società già valutata 1.000 miliardi di dollari al momento della quotazione e aspettare che triplichi il suo valore è tutta un'altra storia. **Oggi i guadagni più consistenti arrivano anni prima che venga depositato il prospetto informativo. Una delle ragioni risale al 2012, quando la SEC modificò le regole.** Prima di allora, le aziende con 10 milioni di dollari di attivi o 500 azionisti erano obbligate a quotarsi in Borsa (ed è anche per questo che Facebook lo fece); oggi il limite è di 2.000 azionisti. **SpaceX, Anthropic e OpenAI** sperano tutte di arrivare alla quotazione con valutazioni superiori a 1.000 miliardi di dollari, lasciando relativamente poco spazio a ulteriori crescite esponenziali. Entrano così in scena gli **SPV (Special Purpose Vehicle): veicoli d'investimento creati per raccogliere denaro da molteplici soggetti e investirlo in un singolo asset.** Talvolta l'asset è costituito direttamente dalle azioni. Altre volte è una partecipazione in un altro SPV che possiede quelle azioni. E in alcuni casi si tratta di una partecipazione in uno SPV che possiede una quota di un terzo SPV che detiene le azioni. Ogni livello rappresenta un'entità legale distinta. E ogni livello applica commissioni. Lo SPV è una sorta di aggiramento normativo che consente alle aziende di rimanere private più a lungo senza divulgare dati finanziari, perché centinaia di investitori possono aggregare le loro partecipazioni in un unico veicolo presente nel registro degli azionisti. E, aspetto importante, **il mercato degli SPV permette agli insider aziendali — inclusi fondatori miliardari — di monetizzare parte delle proprie quote in modo discreto, senza allarmare il**

mercato. Lungo la catena tutti trattengono una percentuale: commissioni di gestione, carried interest e, talvolta, commissioni di accesso o di introduzione. Alimentato dalla paura di perdere l'occasione (Fomo) e dalla difficoltà di trasferire azioni private, l'ecosistema degli SPV è diventato un redditizio business basato sui pedaggi per aziende e broker che lo gestiscono. Sim Desai, ceo del broker SPV Hiive, stima che gli SPV detengano "centinaia di miliardi" di dollari in società private finanziate dal venture capital.

La fitta rete del mercato degli Spv

Si tratta di un passo importante verso un obiettivo condivisibile: democratizzare la proprietà delle aziende private. Più persone possono partecipare agli enormi guadagni dei mercati privati, meglio è. Tuttavia, in assenza di regole coerenti e di un'attività di vigilanza efficace, **il mercato delle azioni pre-Ipo rischia di trasformarsi in un parco giochi per truffatori.** Tutti stanno cercando di ottenere una fetta di questo mercato. Ciò include fondatori poco più che ventenni, ex avvocati, venture capitalist di seconda fascia e istituzioni storiche come Morgan Stanley e Charles Schwab, che propongono investimenti tramite SPV ai clienti più facoltosi. Esistono perfino promotori di SPV su Instagram, WhatsApp e Telegram. Da un lato c'è una **rete informale di broker individuali**, alcuni dei quali potrebbero perfino non possedere le autorizzazioni necessarie. Dall'altro lato ci sono i venture capitalist tradizionali che utilizzano gli SPV come strategia di investimento. I round iniziali stanno diventando più grandi e meno accessibili per chi non dispone di grandi capitali. I round avanzati, invece, vengono spezzettati in operazioni che permettono agli investitori di scegliere la singola società desiderata e pagare per questo privilegio. Il miliardario **Antonio Gracias** (numero 32 della Midas List di quest'anno) e la sua Valor Equity Partners controllano circa 30 miliardi di dollari in azioni SpaceX tramite veicoli dedicati a singoli investimenti. L'investitore Alex Davis, proprietario della società texana Disruptive, gestisce circa 10 miliardi di dollari di asset grazie soprattutto a SPV in aziende come Groq, Palantir e Shield AI. Nel mezzo si collocano società come **Augment** e **Hiive**, quest'ultima valutata recentemente 650 milioni di dollari, con ricavi previsti per il 2026 pari a 120 milioni e già profittevole. Morgan Stanley ha acquistato EquityZen, broker SPV con sede a New York, a gennaio. **Angellist**, che aiuta gli utenti a creare e vendere quote di SPV, avrebbe generato circa 200 milioni di dollari di commissioni dalla costituzione di questi veicoli. **Sydecar**, amministratore di SPV con sede a Houston, ha visto gli asset amministrati crescere da 3,5 miliardi di dollari sei mesi fa agli attuali 5,5 miliardi. Tutte queste aziende contribuiscono a completare i round di finanziamento, gestire transazioni sul mercato secondario e costruire le infrastrutture finanziarie attorno alle società ad alta crescita che hanno portato i principali venture capitalist americani nella Midas List 2026 di *Forbes*. "Stiamo superando tutte le nostre previsioni", afferma Nik Talreja, cofondatore e ceo di Sydecar. Secondo lui, gli asset amministrati potrebbero raddoppiare nuovamente fino a 10 miliardi di dollari nei prossimi dodici mesi.

Il costo (e i rischi) di investire pre-Ipo

Gli investitori individuali devono però prestare molta attenzione. Nei prossimi anni molti scopriranno che ottenere "esposizione" a una società privata tramite uno SPV può risultare **molto più costoso rispetto al possesso diretto delle azioni.** Alcuni avranno pagato commissioni cumulative attraverso veicoli sovrapposti. Altri avranno sostenuto commissioni di accesso iniziali comprese tra meno del 5% e addirittura il 18%. Tali costi si aggiungono alla classica struttura "2 e 20" (2% degli asset e 20% dei profitti) tipica del venture capital, anche se non tutti gli SPV applicano commissioni di gestione. Sydecar afferma che i propri SPV trattengono in media il 12% dei profitti. La matematica può diventare rapidamente impietosa. Supponiamo che un investitore acquisti una quota da 2 milioni di dollari in uno SPV strutturato su tre livelli, dove ciascun livello applica una commissione di gestione del 2% e un carried interest del 20%. Se, due anni dopo, quella partecipazione vale 10 milioni di dollari al momento della quotazione della società, quasi 5 milioni finirebbero nelle tasche degli intermediari. E questo prima ancora di pagare le tasse. Esiste poi il rischio legato ai trasferimenti. Società private come Anthropic, Anduril e OpenAI limitano il trasferimento delle proprie azioni. Ciò significa che gli investitori degli SPV potrebbero non diventare mai proprietari diretti dei titoli, rendendo più complesso il percorso verso la liquidazione dell'investimento. Infine, c'è il rischio di frodi e incompetenza: SPV che hanno mentito sull'accesso alle azioni oppure veicoli mai costituiti correttamente. Le prime cause legali stanno già attraversando il sistema. E ce ne saranno probabilmente molte altre. Per certi aspetti, gli SPV sono gli SPAC del 2026: un mercato in forte espansione fondato sull'accesso, abbastanza

promettente da attirare capitali seri, ma dove chi raccoglie il denaro può ottenere guadagni facili a spese degli investitori retail, lasciando poi agli avvocati il compito di risolvere le controversie. La somiglianza non è casuale: uno SPAC (Special Purpose Acquisition Company) è semplicemente una sottocategoria di SPV.

Gli inizi di Augment

Tornando ad Augment, Crawley e Moldvai iniziarono acquistando **35 milioni di dollari di azioni Anthropic** — con l'approvazione della società — durante l'asta di liquidazione del 2024 della fallita piattaforma crypto **FTX (Sam Bankman-Fried, oggi in carcere e cofondatore di FTX, fu tra i primi investitori di Anthropic)**. Successivamente, racconta Crawley, hanno utilizzato una combinazione di capitale proprio e debito per finanziare l'acquisto di altre azioni molto richieste di società private, soprattutto da fondi di venture capital, impacchettandole in SPV e rivendendole agli investitori. L'azienda, che sostiene di essere profittevole, applica generalmente una commissione di transazione del 5%. I ricavi sono ancora relativamente contenuti ma in rapida crescita: 12 milioni di dollari nel 2025, una previsione di 40 milioni quest'anno e di 100 milioni il prossimo. Crawley considera FTX un modello di riferimento, uno di quei paragoni che finiscono per spiegare più di quanto vorrebbero. "Nel mondo crypto esiste un precedente per portare liquidità a un asset privato", afferma. "FTX stava vincendo con questa strategia prima di esplodere. (...) FTX aveva capito come fare". Naturalmente, FTX ha anche mostrato cosa può accadere quando l'ingegneria finanziaria corre più veloce della fiducia. Matt Grimm, cofondatore del produttore di droni militari Anduril insieme a Palmer Luckey e altri tre soci, ha offerto una visione ancora più cupa durante un recente podcast: "Quanti investitori americani pensano di possedere una fetta di SpaceX quando in realtà stanno finanziando il vizio della cocaina del fidanzato dell'ex coinquilino di qualcuno a Miami?".

Il caso Anthropic

Ad aprile, **Jeff Weinstein**, venture capitalist della FJ Labs di New York, ha ricevuto un messaggio WhatsApp da una società di cui non aveva mai sentito parlare, che gli offriva azioni **Anthropic** per un valore massimo di 2 miliardi di dollari. Il prezzo valutava Anthropic tra gli 800 miliardi e 1.000 miliardi di dollari, quasi il triplo della valutazione dell'ultimo round di finanziamento della società di intelligenza artificiale. L'accordo prevedeva anche una commissione anticipata del 10%. Quando Weinstein ha chiesto maggiori informazioni, il venditore gli ha detto che si trattava di una SPV (Special Purpose Vehicle), ovvero una società veicolo (SPV) che avrebbe detenuto direttamente le azioni. Successivamente, gli è arrivata una lettera d'intenti che gli chiedeva di firmare e di fornire la prova dei fondi entro la fine della giornata. Anthropic non consente alle SPV di acquisire le sue azioni senza autorizzazione e la società ritiene che i trasferimenti non autorizzati siano nulli. Weinstein ha quindi chiesto il nome dell'investitore diretto e la prova dell'assegnazione delle azioni nel prossimo round di finanziamento di Anthropic. Non ha ricevuto risposta. Non avendo ben chiaro cosa stesse acquistando, ha rifiutato. "La cosa che ho trovato più disgustosa è stata la sfacciata menzogna", afferma Weinstein, che teme che gli investitori al dettaglio, sotto pressione per via dei tempi ristretti, possano non esaminare a fondo proposte come questa. L'episodio illustra un pericolo fondamentale: **gli investitori in SPV (Special Purpose Vehicle) di solito non sanno chi possiede effettivamente le azioni sottostanti**. Ellen Tang, che gestisce un canale YouTube sugli investimenti e che a novembre ha cercato di investire in Groq tramite una SPV di Hiive, ricorda di aver posto proprio questa domanda. "Ricordo che era un'informazione che non potevano rivelare", afferma. I potenziali investitori in SPV dovrebbero porsi una semplice domanda, dice Weinstein: "La persona con cui state trattando sta solo cercando di inserirsi nella transazione e intascare una commissione?". Sospetta che molti lo facciano. "Metà delle persone coinvolte in questo ecosistema, forse anche più della metà, non sono broker-dealer registrati", afferma. "L'intero processo fraudolento è illegale".

Il caso Linqto

L'esempio più lampante finora è quello di **Linqto**. Fondata nel 2010, la società della Bay Area è cresciuta fino a **gestire oltre mezzo miliardo di dollari in asset di società private pre-Ipo**, gran parte dei quali legati alla società di criptovalute Ripple. Linqto pubblicizzava qualcosa che sembrava troppo bello per essere vero:

per soli 1.000 dollari, accesso all'acquisto di azioni di oltre 100 società private, tra cui SpaceX, Anthropic e Ripple, senza commissioni di gestione né interessi di partecipazione. Nel frattempo, Linqto si trovava a dover affrontare numerose cause legali, tra cui una class action contro il suo ex ceo, Bill Sarris, e una denuncia per irregolarità presentata dall'ex responsabile delle entrate Geno Zawrotny, che ora lavora con Crowley presso August. Linqto è anche **sotto indagine da parte della Sec**, del Dipartimento di Giustizia e della Finra. Tra le accuse contro la precedente gestione: aver detto agli investitori che stavano acquistando azioni direttamente in società pre-Ipo mentre vendevano quote di una SPV non correttamente costituita; aver applicato ricarichi eccessivi e non dichiarati superiori al 150% mentre pubblicizzavano "nessuna commissione o costo nascosto". e utilizzando influencer a pagamento per creare la FOMO (paura di perdere l'occasione) riguardo al presunto scarso accesso a società private. L'anno scorso, è subentrata una nuova dirigenza che si è subito resa conto che l'attività non poteva continuare così e ha avviato la procedura di fallimento per Linqto. Secondo Dan Siciliano, il nuovo ceo di Linqto, **si è trattato di "un furto non trasparente ai danni dei clienti fin dall'inizio"**. Siciliano ha interrotto le negoziazioni e ha trasferito gli asset dei creditori di Linqto alla piattaforma di trading secondario Forge, di proprietà di Charles Schwab, e al gestore patrimoniale globale VanEck. A febbraio, un giudice ha approvato il piano di Linqto per uscire dalla procedura fallimentare; ciò avverrà probabilmente tra poche settimane. **Rainmaker Securities**, un broker registrato presso la FINRA e citato in giudizio nella class action relativa a Linqto, rimane un attore importante nei mercati delle SPV (Special Purpose Vehicle). Rainmaker respinge tutte le accuse di illecito e intende presentare istanza di archiviazione. In passato, la società ha pagato delle multe alla FINRA, senza ammettere alcuna colpa, per presunte dichiarazioni fuorvianti al pubblico e per non aver documentato un'adeguata due diligence. Rainmaker insiste di essere una società onesta, sottolineando di non aver mai ricevuto reclami da parte degli investitori alla FINRA. Un portavoce dell'azienda afferma: "Non tutte le transazioni SPV (Special Purpose Vehicle) di titoli privati vengono effettuate tramite broker-dealer regolamentati [come Rainmaker] e pertanto potrebbero non essere soggette agli stessi standard di conformità, due diligence, supervisione o tenuta dei registri".

Il divieto ai broker Spv

Il mese scorso, Anthropic ha pubblicato un elenco di otto broker SPV che, a suo dire, non sono autorizzati ad acquistare o vendere le sue azioni, tra cui importanti operatori come Hiive e Sydecar, e ha sottolineato che alle SPV non è consentito acquisire azioni Anthropic (Sydecar è stata successivamente rimossa dall'elenco). Ciononostante, Hiive sembra detenere oltre un quarto del suo patrimonio SPV, per un valore superiore a 150 milioni di dollari, in azioni Anthropic. Sydecar ha registrato 44 SPV con "Anthropic" nel nome. "Abilitiamo i trasferimenti di azioni solo con l'approvazione della società", ha scritto Desai di Hiive su X in risposta, sottolineando che la missione dell'azienda è "portare trasparenza e standardizzazione al mercato privato al fine di affrontare proprio le preoccupazioni che esso solleva". Sydecar afferma che, essendo un amministratore, non acquista né vende titoli. **Anche OpenAI e Anduril vietano le transazioni sul mercato secondario** senza l'espressa approvazione della società. Eppure queste azioni vengono scambiate: Hiive non detiene azioni di nessuna delle due società nelle sue SPV, ma sembra gestire un mercato attivo (con una commissione fino al 6,8%) per la negoziazione di azioni di Anduril e OpenAI. Almeno una mezza dozzina di sindacati su AngelList affermano pubblicamente di avere accesso alle azioni di OpenAI. **Prima della sua IPO, SpaceX ha estromesso gli investitori delle SPV dal suo capitale sociale**, compresi i capitali cinesi che erano confluiti nella società tramite una SPV del Delaware gestita da Tomales Bay Capital. Ciò significa che gli investitori potrebbero aver investito denaro in veicoli che credevano avrebbero garantito un'esposizione a queste società, solo per scoprire che le società stesse si rifiutano di riconoscere i trasferimenti. Magari l'azionista originario vende al momento dell'IPO e distribuisce il ricavato lungo la catena delle SPV. Magari no. Oppure la società dichiara nullo il trasferimento, gli investitori perdono le azioni che pensavano di acquistare e la controversia finisce davanti alla Corte di Cancelleria del Delaware. **Alcuni operatori di SPV hanno già avuto problemi con la giustizia**. A gennaio, tre broker di SPV a New York si sono dichiarati colpevoli di cospirazione e frode. Avrebbero intascato milioni di dollari in commissioni – derivanti da margini occulti sulle azioni SPV di società pre-IPO – raccogliendo al contempo 185 milioni di dollari da oltre 1.000 investitori. Un mese prima, il Dipartimento di Giustizia aveva accusato un uomo di New York di frode per aver venduto quote di partecipazione in azioni Anduril detenute da SPV, a cui non aveva accesso. Nel 2023, un giudice federale ha condannato un uomo di Manhattan per

aver utilizzato il denaro degli investitori investito in SPV per acquistare voli charter privati ??e una Corvette.

Un mercato sregolato

Per ora, il mercato delle SPV (Special Purpose Vehicle) accetta nuovi partecipanti da ogni dove. Dal suo ufficio a Fort Smith, in Arkansas, **Max Avery** racconta la storia di come è arrivato fin qui: da bambino appassionato di computer a trafficante d'armi a Ploiești, in Romania, da imprenditore edile in difficoltà a fornitore di SPV. Il quarantenne, che ha legalmente cambiato il suo nome in Maximus Tyrannus Avery, come il protagonista del film *Il Gladiatore*, afferma di aver venduto una volta una rara pistola semiautomatica a Elon Musk. Ora opera nei mercati privati. Avery gestisce una piattaforma di gestione patrimoniale in criptovalute e una community Discord di 15.000 membri dove gli investitori si scambiano informazioni sulle opportunità offerte dalle SPV. Ha scritto un libro su come chiunque può raccogliere o investire in SPV. Sta seguendo i suoi stessi consigli, avendo raccolto finora circa 10 milioni di dollari. Prevede di applicare le commissioni standard dei mercati privati: il 2% annuo e il 20% degli utili. L'IPO di SpaceX, prevista per giugno, sarà il primo grande banco di prova per i veri sostenitori delle SPV come Avery. Se gli investitori in SPV complesse potranno vendere e incassare i profitti, sembreranno furbi e il mercato inevitabile. Ma se dovessero scoppiare migliaia di cause legali e gli intermediari si intascassero quasi tutti i guadagni, si scatenerebbero proteste e richieste di maggiore regolamentazione. In ogni caso, l'attuale sistema frammentario – in cui ogni azienda inventa la propria politica sulle SPV, le proprie regole di ammissibilità e le proprie restrizioni al trasferimento, senza un'applicazione chiara – è **caotico, incoerente e terreno fertile per gli abusi**. Avery e un coro di sostenitori delle SPV ritengono che la tokenizzazione delle partecipazioni nelle SPV potrebbe essere d'aiuto, consentendo agli investitori di vendere token basati su blockchain e legati alla proprietà delle SPV, anche quando le azioni sottostanti non sono trasferibili. Alcuni token crittografici legati ad Anthropologie sono già scambiati a valutazioni implicite superiori a 1.000 miliardi di dollari. È un'idea di tendenza, probabilmente animata da buone intenzioni, ma data la travagliata storia delle criptovalute, costellata di frodi, furti e controlli praticamente inesistenti, quasi certamente peggiorerà la situazione. Non si torna alla normalità aggiungendo follia alla follia. Criptovalute e tokenizzazione al salvataggio? Santo cielo.