

SPACS

Auf der Suche

SPACS – Eine Alternative zu Private-Equity-Investoren auch in Deutschland?

Die Suche nach dem geeigneten Target hängt erst nach dem Börsenlisting an.

Seit Beginn der Finanzkrise wird das Geld für Übernahmen zusehends knapper. In der angelsächsischen Region mehren sich sogenannte SPACs als Käufer. Eine Alternative auch für uns?

Von Dr. Thilo Winkeler

In Deutschland sind „Special Purpose Acquisition Companies“ („SPACs“) noch weitestgehend unbekannt. Dabei könnten SPACS unter gewissen Voraussetzungen auch in Deutschland eine echte Alternative zu den stark von einer Fremdkapitalfinanzierung abhängigen Private-Equity-Investoren darstellen. Bei SPACS nach dem US/UK-Modell handelt es sich um reine Mantelgesellschaften, die ausschließlich zu dem Zweck der Durchführung einer zukünftigen Unternehmensübernahme gegründet und an der Börse gelistet werden. Das Börsenlisting dient ausschließlich dazu, die für den zukünftigen Unternehmenserwerb erforderlichen Geldmittel aufzutreiben. Außer dem durch den IPO eingeworbenen Kapital liegen keine weiteren Vermögenswerte in dem SPAC.

Anschließend begibt sich das SPAC-Management auf die Suche nach einem geeigneten Übernahmeobjekt. Vor dem Abschluss der Übernahme müssen die SPAC-Aktionäre zu diesem Deal zustimmen. In der Regel genügt eine einfache Mehrheit. Anteilseigner, die gegen die potentielle Übernahme des SPACS stimmen, erhalten einen Großteil ihres Kapitals zurück und scheiden als Aktionäre aus dem SPAC aus. Oftmals kann die Transaktion ausschließlich aus dem IPO-Erlös und damit ohne

weitergehende Fremdkapitalfinanzierung durchgeführt werden. Sollte der SPAC nach Ablauf eines gewissen Zeitraumes kein Zielunternehmen gefunden haben, wird der zwischenzeitlich auf einem Treuhandkonto geparkte IPO-Erlös an die Aktionäre ausgezahlt und der SPAC aufgelöst.

Kritiker monieren, dass SPACS eigentlich nur den Gebühren der Investmentbanken dienen und das alleinige finanzielle Risiko bei den Investoren gelagert ist. Dem kann entgegengesetzt werden, dass eine solche Risikoverteilung bei einer Beteiligung an einem Private-Equity-/Venture-Capital-Fund genauso vorliegt. Im Vergleich ist der SPAC-Investor jedoch besser gestellt, da ihm aufgrund des Börsenlisting des SPACS jederzeit ein Exit möglich ist und er sogar noch bis unmittelbar vor Abschluss eines Deals einen erheblichen Teil seines Kapitaleinsatzes (sogar verzinst) zurückerhalten kann.

Umsetzung in Deutschland möglich?

Der Markt für SPACS in den USA wächst rasant (2003 – 1 SPAC / 2007 – 66). Es scheint jedoch, als würde dieses Modell aufgrund der hohen Anforderungen an ein Börsenlisting in Deutschland am deutschen Markt vorbeiziehen. Die Notierung eines SPACS am regulierten Markt dürfte schon an den ge-

setzlichen Kriterien scheitern, da die Unternehmen mindestens drei Jahre bestehen müssen. Gegen ein Listing am Entry Standard spricht der Umstand, dass dort das Bestehen eines operativen Geschäfts nachgewiesen sein muss. Der angestrebte Erwerb eines Zielunternehmens als alleiniger Gesellschaftszweck des SPAC dürfte dafür kaum ausreichen. Somit bleibt lediglich der Zugang zum Open Market, der nur geringe Einbeziehungsvoraussetzungen und kaum Folgepflichten für den Emittenten mit sich bringt. Auch wenn bei einer erfolgreichen Unternehmensübernahme durch den SPAC in der Zukunft ein „Upgrade“ in ein anderes Börsensegment durchaus möglich erscheint, dürften Investoren derzeit ein SPAC-Listing an dem publizitätsträchtigeren AMEX in New York und dem Londoner AIM vorziehen. ←



Dr. Thilo Winkeler ist Rechtsanwalt und Partner bei Curtis, Mallet-Prevost, Colt & Mosle LLP in Frankfurt a.M.

twinkeler@curtis.com