



Eric Scheu (Autor)

**Special Purpose Acquisition Companies - Deutsche
SPACs de lege lata und de lege ferenda**



<https://cuvillier.de/de/shop/publications/9028>

Copyright:

Cuvillier Verlag, Inhaberin Annette Jentsch-Cuvillier, Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen,
Germany

Telefon: +49 (0)551 54724-0, E-Mail: info@cuvillier.de, Website: <https://cuvillier.de>

A. Einführung

„SPACs haben das Potential, mit der Akquisition von Unternehmen, [...], eine Brücke zwischen Private Equity- bzw. Venture Capital-Finanzierung und einem klassischen Börsengang zu schlagen.“¹

SPACs. Bis vor wenigen Jahren wusste in Deutschland, auch im Kapital- und Gesellschaftsrecht angesiedelte Experten, kaum jemand, was unter diesem Akronym² zu verstehen ist. Selbst im Mutterland der SPACs, den Vereinigten Staaten, ist die genaue Funktionsweise einer SPAC bis heute Experten vorenthalten.³

In Deutschland ist das Phänomen SPAC noch eher eine Randerscheinung⁴, welche aber langsam an Fahrt aufgenommen hat (und weiter aufnimmt).⁵ Nicht zuletzt wird dies auch durch den Referentenentwurf zum Zukunftsfinanzierungsgesetz, durch welches die Umsetzung von SPACs nach deutschem Recht ermöglicht werden soll, deutlich.

Dass SPACs ein beliebtes Konstrukt sein können, macht ein Blick in andere Jurisdiktionen deutlich. Vergleicht man so beispielsweise die Anzahl von SPACs in Deutschland mit denen in den USA⁶, wo es 2021 gar mehr SPAC-IPOs als

¹ Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen und des Bundesministeriums der Justiz zum „Gesetz zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (Zukunftsfinanzierungsgesetz – ZuFinG)“ (im Folgenden **Referentenentwurf zum Zukunftsfinanzierungsgesetz**“), S. 85.

² SPAC steht für Special Purpose Acquisition Company. Im weiteren Verlauf dieser Arbeit wird der Begriff „SPAC“ genutzt.

³ Vgl. Rodrigues/Stegemöller, Yale Journal on Regulation, Vol. 40:37 2022, S. 38; insb. auch Coates, S. 1 ff.; zur Historie von SPACs Blume/Weiterer, Corporate Finance biz 2013, 251; Seiler/Widder, BKR 2021, 676; Pohl, in: Birk/Bruse/Saenger, S. 72 ff.

⁴ Selbst Autoren großer Tagesblätter verstehen Teile der Funktionsweisen nicht, vgl. z. B. Obertreis, Wer Spac-Aktien erwirbt, kauft die Katze im Sack, Badische Zeitung v. 10.03.2021 (<https://www.badische-zeitung.de/wer-spac-aktien-erwirbt-kauft-die-katze-im-sack>, abgerufen am 02.09.2022, 14:55 Uhr); den Art. zurecht kritisierend: Schalast/Geurts/Türkmen, BB 2021, 1283.

⁵ Schlee/Carbonare, NZG 2021, 1473; Weitzell, NZG 2021, 1145; auch in die Richtung gehend: Hell, BKR 2021, 27; Schreiber, Spacs – geht ein Promi an die Börse, Süddeutsche Zeitung v. 22.02.2021 (<https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/boerse-aktuell-news-1.5214423>, abgerufen am 02.09.2022, 14:45 Uhr), Schmidt, BB 2021, 1923; Passador, Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law 2022 Vol. 16, S. 105.

⁶ Schlee/Carbonare, NZG 2021, 1473; Seller/Widder, BKR 2021, 676.

herkömmliche IPOs gab, ist die Zahl marginal. In den Vereinigten Staaten gab es in den Jahren 2020 und 2021 über 200 respektive 600 SPAC-IPOs.

Bereits 2008 wurde schon darüber berichtet, dass der „Trend nun auch nach Deutschland“⁷ komme. In der Folgezeit blieb dieser jedoch aus. Erst 2021 wurden SPACs in Deutschland populär; in den Vereinigten Staaten hingegen erfreute sich die IPO-Alternative durchgängig an Popularität.

Es ist jedoch nicht nur die geringe Anzahl an deutschen *De-SPACs* („**De-SPAC**“ bezeichnet insofern die „Aufnahme“ eines Unternehmens in eine SPAC bzw. den dahinterstehenden Prozess).⁸ Auch gibt es bis heute noch keine nach deutschem Gesellschaftsrecht errichteten SPAC.⁹ Die bisherigen „deutschen“ SPACs wiesen lediglich Bezug zu Deutschland dahingehend auf, dass die Börsennotierung in Frankfurt erfolgte oder aber aufgrund „*deutscher Sponsoreninitiiierung oder aus auf Deutschland bezogenem regionalen Investmentfokus*“.¹⁰

Dies hat gleich mehrere Gründe und nimmt in der Folge der deutschen Wirtschaft eine große Chance¹¹, da solche Transaktionen stets Bezug zu anderen Ländern aufweisen müssen und nicht innerdeutsch gehalten werden können.¹² So profitieren auch andere Länder von *eigentlich* deutschen SPACs.

In Deutschland gab es seit 2008 insgesamt vier bzw. fünf *De-SPACs*.¹³ Im Vergleich: In den Vereinigten Staaten gab es im selben Zeitraum nur zwei Jahre, in denen es weniger als fünf SPAC-IPOs gab. Die folgende Grafik belegt eindrucksvoll, wie beliebt SPACs in einer der führenden Wirtschaftskräfte weltweit, den Vereinigten Staaten,

⁷ Röder/Walkshäusl, Finanz Betrieb 2008, 641.

⁸ Vgl. Ellrot, in: Eilers/Koffka/Mackensen/Paul/Josenhans, 1. Verkauf, Rn. 51; Seller/Widder, BKR 2021, 676.

⁹ Koch, § 23 Rn. 27g.

¹⁰ Ebd.

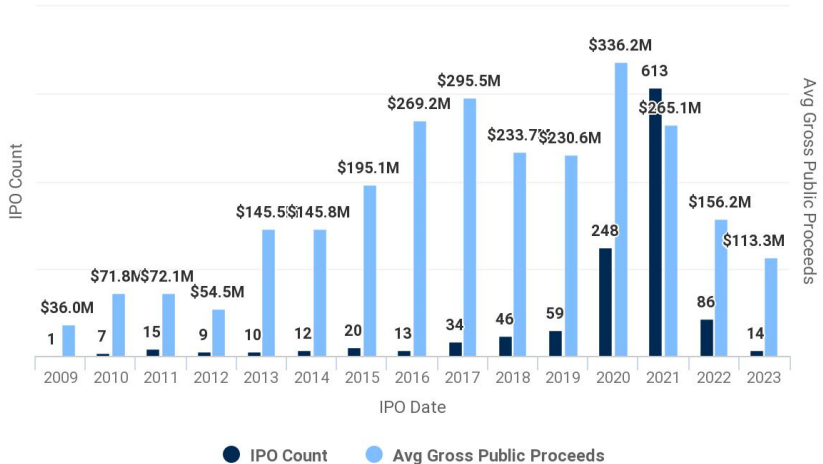
¹¹ Schalast/Geurts/Türkmen, BB 2021, 1284.

¹² Seller/Widder, BKR 2021, 683.

¹³ Stand Januar 2023.

sind. Daraus kann abgeleitet werden, dass SPACs ein Instrument darstellen, welches sich großer Beliebtheit erfreut.

Summary by Year



(<https://www.spacinsider.com/data/stats>, abgerufen am 18.05.2023, 13.38 Uhr)

Es gibt bis dato keine SPACs, die nach deutschem Recht aufgelegt worden sind. Es gilt zu betrachten, woran dies liegt und auf welchem Weg dies geändert werden kann. Dafür soll ein Blick auf die Funktionsweise sowie Möglichkeiten von SPACs geworfen werden, damit die Relevanz dieser Betrachtung deutlich wird. Insbesondere wird darauf eingegangen, wie Deutschland nachjustieren muss, damit SPACs nach deutschem Recht ausgestaltet werden können.

I. Gegenstand dieser Arbeit

Diese Arbeit befasst sich mit der rechtlichen Ausgestaltung von SPACs nach deutschem Recht. Hierbei soll zunächst abstrakt die Funktionsweise von SPACs

dargestellt werden. In einem zweiten Schritt werden die SPAC typischen Mechanismen mit den derzeitigen Regelungen des Aktiengesetzes verglichen. Es wird aufgezeigt, inwieweit SPACs bereits umsetzbar sind und wo sich das Aktiengesetz als „Spielverderber“ darstellt. Hierfür werden verschiedene Ausgestaltungen der Praxis von vergangenen SPACs (aus anderen Jurisdiktionen) dem deutschen Recht gegenübergestellt. Auch werden aktuelle SPAC-Trends Berücksichtigung finden.

Nachdem die einzelnen Konfliktstellen zwischen SPACs und deutschem Gesellschaftsrecht erarbeitet worden sind, sollen Wege aufgezeigt werden, wie diese behoben werden können. Maßstab hierbei wird die Umsetzung von SPACs nach aktuellem Marktstandard als solchen in den Niederlanden und Luxemburg sein – denn daran muss sich Deutschland messen lassen. Anderenfalls läuft Deutschland Gefahr, dass Sponsoren (also die Initiatoren einer SPAC¹⁴) weiterhin¹⁵ den Weg über die Niederlande und Luxemburg bevorzugen.

Hierbei wird insbesondere auch der Referentenentwurf zum Zukunftsfinanzierungsgesetz beleuchtet. Letztlich wird versucht, eine mögliche Gesetzesänderung darzustellen, welche die Etablierung von SPACs nach deutschem Recht zum einen möglich erscheinen lässt. Zum anderen soll diese jedoch auch keinen Nachteil gegenüber den Regelungen europäischer Nachbarländer bieten, sodass die Auflegung nach deutschem Recht für Sponsoren eine wirkliche Alternative darstellt. Dabei wird diese, aus verschiedensten Beweggründen, nicht dem Referentenentwurf zum Zukunftsfinanzierungsgesetz folgen.

II. Relevanz der Untersuchung

In den Vereinigten Staaten sind SPACs seit Jahren ein sehr populäres Mittel, um Unternehmen an die Börse zu bekommen.¹⁶ In Europa werden diese hingegen (noch) zögerlich angenommen, wenngleich die letzten beiden Jahre Hoffnung auf „Mehr“

¹⁴ Vgl. auch unten unter II. 2.

¹⁵ So auch erkennend: Schalast, BB 2022, I.

¹⁶ Vgl. Schaubild oben.

machen. Deutschland muss wettbewerbsfähig bleiben¹⁷, sodass SPACs auch nach deutschem Recht umgesetzt werden können müssen.

Insbesondere entgegen einiger Stimmen der Presse,¹⁸ birgen SPACs auch weiterhin ein großes Potential für den deutschen Wirtschafts-, Finanzierungs- und Rechtsmarkt. Denn SPACs bringen sowohl wirtschaftlich als auch rechtlich gesehen einen großen Mehrwert. Dies zum einen für das Zielunternehmen im Vergleich zu einem herkömmlichen IPO (2.). Zum anderen aber auch für die Investoren¹⁹, wenn man eine SPAC mit traditionellen Private Equity Optionen vergleicht (3.). Letztlich sind SPACs auch für die Sponsoren ein lukratives Konstrukt (4.).

1. Das Ende der SPACs?

Wenn davon gesprochen wird, dass die Zeit der SPACs vorbei sei²⁰, dann werden hier nicht alle Aspekte betrachtet, die es zu betrachten gilt. SPACs sind auch weiterhin ein Konstrukt, welches wirtschaftlich als auch rechtlich mehr als nur eine Daseinsberechtigung hat.

Die These, dass der SPAC-Boom vorbei sei, wird insbesondere mit den sinkenden Zahlen an SPAC-IPOs in den Vereinigten Staaten begründet.²¹ Diese These hält einer kritischen Betrachtung keineswegs stand. Auch darüber hinaus gibt es wirtschaftliche

¹⁷ Referentenentwurf zum Zukunftsfinanzierungsgesetz, S. 1 f.

¹⁸ Hock, Keiner will mehr Spacs, FAZ v. 22.08.2022 (<https://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzmarkt/spacs-entwicklung-zeigt-indizien-fuer-ende-des-boersen-booms-18252718.html>, abgerufen am 22.07.2023, 11:48 Uhr); Ernüchterung statt Euphorie: Der SPAC-Boom hat ein Ende, boerse.de v. 04.10.2022 (<https://www.boerse.de/geldanlage/Ernuechterung-statt-Euphorie-Der-SPAC-Boom-hat-ein-Ende-von-Miss-boersede/34187456>, abgerufen am 22.07.2023, 11:52 Uhr).

¹⁹ Vgl. zum Begriff der Investoren unten unter II. 2.

²⁰ Köhler/Schütze/Schimroszik/Höpner, Das Ende des Spac-Booms: Börsenmänteln fehlen Investoren und Übernahmeziele, Handelsblatt v. 16.09.20 (<https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/neuemissionen-das-ende-des-spac-booms-boersenmaenteln-fehlen-investoren-und-uebernahmeziele/28683608.html>, abgerufen am 21.06.23, um 10:56 Uhr); Schreiber, Süddeutsche Zeitung „Der Spac-Hype ist schon wieder vorbei“ (<https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/boerse-spac-hype-ist-vorbei-1.5620535>, abgerufen am 21.06.2023, 10:58 Uhr).

²¹ Anstatt aller: Ernüchterung statt Euphorie: Der SPAC-Boom hat ein Ende, boerse.de v. 04.10.2022 (<https://www.boerse.de/geldanlage/Ernuechterung-statt-Euphorie-Der-SPAC-Boom-hat-ein-Ende-von-Miss-boersede/34187456>, abgerufen am 22.07.2023, 11:52 Uhr); Börsenhype vor dem Ende: Warum der SPAC-Boom vorbei ist, finanzen.net v. 07.09.2022 (<https://www.finanzen.net/nachricht/aktien/nachfrage-abgeflaut-boersenhype-vor-dem-ende-warum-der-spac-boom-vorbei-ist-11684681>, abgerufen am 22.07.2023, 11:58 Uhr).

Aspekte, die für eine fortwährende Etablierung von SPACs sprechen – auch auf dem deutschen bzw. europäischen Markt.

Zunächst ist es jedoch richtig, dass die Anzahl an SPAC-IPOs in den Vereinigten Staaten massiv eingebrochen ist, wenn man die Jahre 2021 und 2022 vergleicht. 2022 gab es 613 SPAC-IPOs, ein Jahr später hingegen dann nur noch 86.²² Wenn man jedoch davon spricht, dass „nur“ noch 86 SPACs an die Börse gegangen sind, gilt es zu berücksichtigen, dass dies nach 2020 und 2021 immer noch der dritthöchste Wert²³ in der Geschichte von SPACs in Vereinigten Staaten ist, obwohl es SPACs schon seit Jahrzehnten gibt.

Betrachtet man nun die Rahmenbedingungen, so wird schnell klar, dass die Zahlen keinen bereinigten Wert darstellen. Der Ukrainekrieg und der insgesamt eher schwache Finanzmarkt²⁴ haben bei Investoren eher für Zurückhaltung gesorgt. In den Vereinigten Staaten sind die Zahl der gesamten IPOs von 1035 auf 181 gefallen.²⁵ 86 der 181 IPOs waren SPAC-IPOs - was immer noch nahezu die Hälfte ist. Betrachtet man also die relativen und nicht die absoluten Zahlen, sieht man schnell, dass prozentual gesehen SPACs weiterhin große Beliebtheit erfahren. Von einem Ende der SPACs keine Spur. Auch im Jahre 2023 werden weiterhin SPACs an die Börse gebracht.²⁶ Diese nähere Betrachtung, die die Rahmenbedingungen einbezieht und richtigerweise auf die relativen Zahlen abstellt, widerlegt die These, dass die Zeit der SPACs vorbei sei.

Aus diesem Grund gehen Experten²⁷ im Bereich von SPACs auch weiterhin davon aus, dass SPACs von Relevanz sein werden. Wenngleich Barlow ua.²⁸ davon sprechen, dass

²² <https://www.spacinsider.com/data/stats> (abgerufen am 22.05.2023, 14:50 Uhr).

²³ <https://www.spacinsider.com/data/stats> (abgerufen am 22.05.2023, 14:54 Uhr).

²⁴ Auch die Anzahl der PE-Deals ist weltweit von 9.410 im Jahre 2021 auf 6.546 im Jahre 2022 gefallen, vgl. <https://www.statista.com/statistics/1344433/global-private-equity-deals-annually/>, abgerufen am 22.05.2023, 15:24 Uhr; der schwierige PE-Markt kann ebenfalls ein Aspekt sein, sich gegen einen SPAC-IPO zu entscheiden, da sich die Suche nach PIPEs deutlich schwieriger gestalten dürfte.

²⁵ <https://www.spacinsider.com/data/stats> (abgerufen am 22.05.2023, 15:08 Uhr).

²⁶ <https://stockanalysis.com/ipo/2023/> (abgerufen am 22.05.2023, 15:14 Uhr)

²⁷ Scharping, Die vermeintliche Spac-Blase ist ein Bunker, Börsen-Zeitung v. 17.02.2022 (<https://www.boersen-zeitung.de/kapitalmaerkte/die-vermeintliche-spac-blase-ist-ein-bunker-81cd6ac4-8e64-11ec-815d-1a729e35fd23>, abgerufen am 22.07.2023, 12:00 Uhr)

²⁸ Barlow/Chitwood/Ellin/Fox/Gasaway/Hollender/Noel/Rideout/Saltzstein/Wood/Brady/Geier, Despite Slowdown in SPAC Activity, Opportunities Remain, Skadden Insights September 2022

der Markt derzeit schwierig sei – womit diese, betrachtet man die äußerlichen Gegebenheiten des Finanzmarktes, auch recht haben. So stellen selbige nichtsdestotrotz argumentativ fest, dass *„Despite the challenges, opportunities remain in the SPAC market, and we expect participants will continue to explore innovative strategies to pursue transactions“*.

Auch in Deutschland bzw. der EU lässt die SPAC-Aktivität im Jahre 2023 nicht nach. Erst jüngst wurde zwischen der SPAC 468 SPAC II SE und Marley Spoon SE, einem Unternehmen aus Berlin, ein Business Combination Agreement geschlossen.²⁹ Weiteres prominentes Beispiel ist der Zusammenschluss der Schmid Group und der SPAC Pegasus Digital Mobility Acquisition Corp., über welchen die Juve³⁰ am 07.06.2023 berichtete.

Auch die SPAC European Healthcare Acquisition Company und Croma-Pharma GmbH haben im Dezember 2022 eine Business Combination Agreement unterzeichnet.³¹ Amerikanische SPACs „bedienen“ sich ebenfalls weiterhin auf dem europäischen Markt. So haben im April 2023 die Investcorp Europe Acquisition Corp I und die OpSec Group aus Dänemark eine Business Combination Agreement geschlossen. Die Liste an aktuellen SPAC-Verfahren, die auch Deutschland/Europa betreffen, ist lang.

2. Vorteile für das Zielunternehmen

SPACs haben das Ziel, ein Unternehmen in Ihre Hülle zu bringen, welches operativ tätig ist und durch diesen Vorgang letztlich selbst börsennotiert ist. Für Zielunternehmen können SPACs eine gute Option zum herkömmlichen IPO oder einer anderweitigen Finanzierung sein.³²

<https://www.skadden.com/insights/publications/2022/09/quarterly-insights/despite-slowdown-in-spac-activity-opportunities-remain>, abgerufen am 02.05.2023, 19:39 Uhr).

²⁹ Ad-hoc-Mitteilung vom 25.04. 2023 der 468 SPAC II SE

(<https://www.luxe.com/issuer/468SpacII/107476>, abgerufen am 19.04.2023, 18:19 Uhr).

³⁰ <https://www.juve.de/deals/schmid-group-will-mit-gleiss-lutz-an-die-wall-street/>, abgerufen am 24.06.2023, 13:47 Uhr.

³¹ Ad-hoc-Mitteilung der European Healthcare Acquisition Company vom 22.12.2022

([https://www.ehc-company.com/websites/ehc/English/1300/news- amp_publications.html](https://www.ehc-company.com/websites/ehc/English/1300/news-amp_publications.html), abgerufen am 13.03.2023, 00:32 Uhr).

³² Seibert, in: Gehle/Hirte/Lochner, S. 180 f.

So erhalten beispielsweise Start-Ups durch SPACs eine zusätzliche Möglichkeit für eine groß angelegte Finanzierung.

„Ran an den Spac: Die Börsenmäntel sind eine Riesenchance für Deutschland“³³

Das Handelsblatt betitelt SPACs als „Riesenchance für Deutschland“.³⁴ Insbesondere wird dort hervorgehoben, dass durch eine SPAC eine Investition in Höhe von „200 oder 300 Millionen Euro“ möglich und es *normalerweise* sonst eher unüblich sei, dass ein Wagniskapitalgeber mehr als 70 Millionen Euro investiere.³⁵ Kowallik³⁶ erkennt ferner, dass es in Deutschland viele erfolgreiche privat gehaltene Unternehmen gibt, die mehr Eigenkapital benötigen, aber einen Börsengang scheuen. Gerade für diese Art von Unternehmen als auch für stark aufstrebende Start-Ups liegt besteht hier eine riesige Möglichkeit.

Ferner bietet ein funktionierender Börsenmantel deutlich größere Schnelligkeit und Flexibilität hinsichtlich des Börsengangs.³⁷ Bei einer SPAC dauert es grundsätzlich weniger als vier Monate, bis die Aktien an der Börse gehandelt werden können; ein „normaler“ IPO nimmt zumeist mehr als sechs Monate in Anspruch und kann gar bis zu einem Jahr „kosten“. Zudem ist das Zielunternehmen selbst nicht an die klassischen IPO-Fenster gebunden.

Auch der Kostenfaktor beim IPO ist nicht zu vernachlässigen.³⁸ Die Gebühr für eine SPAC-IPO beträgt durchschnittlich etwa 2 % für den Konsortialführer und 3,5 % beim Abschluss. Bei herkömmlichen IPOs liegt die Gebühr bei etwa 5-7 %.³⁹ Auch ist die Bewertung des Zielunternehmens ein erheblicher Vorteil bei einer SPAC. Bei einem

³³ Holzki, Ran an den Spac: Die Börsenmäntel sind eine Riesenchance für Deutschland, Handelsblatt v. 15.04.2021 (<https://www.handelsblatt.com/meinung/kommentare/kommentar-ran-an-den-spac-die-boersenmaentel-sind-eine-riesenchance-fuer-deutschland/27094426.html>, abgerufen am 22.02.2023, 8:39 Uhr).

³⁴ Ebd.

³⁵ Auch von „ability to raise significant amounts of capital“ sprechend: Lakicevic/Vulaovic, Investment Management and Financial Innovations 2011 Vol. 8, S. 114.

³⁶ Kowallik, DB 2021, 1303.

³⁷ Schalast/Geurts/Türkmen, BB 2021, 1283.

³⁸ Rodrigues/Stegemoller, University of Georgia School of Law Legal studies Research Paper No. 2021-09, S. 11.

³⁹ Klausner/Ohlrogge/Ruan, Yale Journal on Regulation, Vol. 39:228 2022, S. 268; in Deutschland sind die Zahlen ähnlich.

konventionellem IPO werden die Jahresabschlüsse der letzten Jahre veröffentlicht; bei einer *De-SPAC* kann hingegen auf in die Zukunft gerichtete Zahlen abgestellt werden.⁴⁰ Das Zielunternehmen spart sich insofern hohe Gebühren für einen IPO.

3. Vorteile der Investoren

Wenn Investoren die Möglichkeiten haben, in eine SPAC zu investieren, so sind grundsätzlich klassische PE-Fonds die Alternative. Es sprechen viele Aspekte für SPACs, wenn man eine entsprechende Abwägung zwischen PE-Fond und SPAC vornimmt.

Neben der relativ risikoarmen Investitionsmöglichkeit durch die Investoren (vgl. unten die anlegerschützenden Funktionsweisen einer SPAC, insbesondere der Beschluss durch die Investoren über die „Übernahme“ eines Unternehmens und die *redemption rights* im Zusammenspiel mit den selbständigen Optionsscheinen) vermögen SPACs auch mit großem Gewinnpotential zu überzeugen. *Schalast/Geurts/Türkmen*⁴¹ bezeichnen SPACs als „*interessante Finanzierungsoption [...] auch für „risikohungrige“ nicht institutionelle Anleger [...]*.“

Eine SPAC bietet insofern eine Investitionsmöglichkeit, welche einem Private-Equity-Investment ähnlich ist, jedoch diesem gegenüber nicht nur aufgrund vorgenannter Umstände Vorteile aufweist.⁴² So sind bei Private Equity Investments im Regelfall nur große Gesellschafter in einem Investmentkomitee vertreten – wenn es denn überhaupt ein solches gibt.⁴³ Ansonsten wird in einen sog. Blind Pool⁴⁴ investiert, bei welchem für künftige Investitionen, anders als beim SPAC, kein Mitspracherecht für die Investoren besteht.

⁴⁰ Vgl. von Schilling, *Going Public* „Die zweite Luft vor dem Ausgang“, <https://www.goingpublic.de/going-public/die-zweite-luft-vor-dem-ausgang/> (abgerufen am 24.05.2023, 14:17 Uhr).

⁴¹ Schalast/Geurts/Türkmen, BB 2021, 1283.

⁴² Schanz, NZG 2011, 1409.

⁴³ Ebd.; bei SPACs haben alle Investoren ein Zustimmungsrecht, vgl. unten.

⁴⁴ Ebd.

Überdies bieten Investitionen in SPACs gegenüber Private Equity den Vorteil der Liquidität.⁴⁵ So können Investoren Ihre Anteile am SPAC jederzeit frei am Markt veräußern, während Investoren ihre Anlage in Private Equity Fonds erst im Rahmen von Rückflüssen nach Veräußerungen der Beteiligungen, zumeist ohne eigenen Einfluss, zurückerhalten.⁴⁶

4. Nutzen der Sponsoren

Sponsoren haben im Falle eines *De-SPACs* eine Chance auf einen sehr hohen *return on invest*. Dies legt insbesondere die Studie von *Klausner/Ohlrogge/Ruan*⁴⁷ eindrucksvoll dar. Diese kommen bei Ihrer Analyse hinsichtlich des Profits von Sponsoren zu folgendem Ergebnis:

“The most successful sponsors saw returns of over \$500 million and 5000%. Only a few lost money in absolute terms. Ten of the forty-seven SPACs had negative returns on a market-adjusted basis. Mean sponsor returns are over \$100 million. On a market-adjusted basis, however, mean returns are \$66 million. In percentage terms, mean sponsor returns are 549% on an absolute basis and 512% on a market-adjusted basis.”

Im Vergleich zu herkömmlichen Fonds ist die Gewinnspanne, gerade für einen so kurzen Zeitraum, enorm. Zwar gehen die Sponsoren auch ein entsprechendes Risiko ein (vgl. Ausführungen zu *capital at risk*). Dies wird aber durch die hohen Ertragschancen aufgewogen. Letztlich haben Sponsoren in SPACs auch ein hervorragendes Instrument, um ihre Expertise und Netzwerk gewinnbringend einzusetzen.

⁴⁵ Ebd.

⁴⁶ Ebd.; natürlich auch dann, wenn der Fond aufgelöst wird.

⁴⁷ Klausner/Ohlrogge/Ruan, *Yale Journal on Regulation* 2022 Vol. 39:228, S. 263.