

MIT SPACS FÄNGT MAN MÄUSE

Ein angeblich neues Finanzvehikel macht derzeit in Investorenkreisen Furore. Es liessen sich damit Renditen in dreistelliger Höhe erzielen, heisst es. Worum geht es? Eine Special Purpose Acquisition Company (SPAC) ist eine Gesellschaft ohne gewerblichen Betrieb, die ausschliesslich zur Kapitalbeschaffung durch einen Börsengang gegründet wird, um die Übernahme eines bestehenden Unternehmens zu bewerkstelligen. SPACs, auch bekannt als "Blankocheck"-Unternehmen, gibt es in den USA schon seit Jahrzehnten. In den letzten Jahren hat das Geschäft mit ihnen aber einen regelrechten Boom erlebt.

Jede Effizienzsteigerung im Kapitalmarkt ist begrüssenswert. Die Gefahr liegt aber darin, die Katze im Sack zu kaufen und dann von Schlawinern gehörig über den Tisch gezogen zu werden.

Die ersten Schritte bei einem SPAC sind die Gründung einer Mantelgesellschaft und eine Roadshow bei grossen Investoren. Der Börsengang der Mantelgesellschaft ("shell company") folgt als nächstes. Mit dem damit akquirierten Kapital sucht das Management der Mantelgesellschaft dann nach geeigneten Akquisitions-Zielen ("target company"). Dafür hat das Management in der Regel zwei Jahre Zeit. Sobald dieses Ziel-Unternehmen gefunden wurde und das Management der Mantelgesellschaft mit dem zu akquirierenden Unternehmen einen Deal verhandeln konnte, kommt es bei der Mantelgesellschaft zu einer Abstimmung. Das Wort Blankocheck-Unternehmen ist insofern nicht ganz richtig, weil die Generalversammlung darüber entscheiden darf, ob das vom Management ausgewählte Objekt erworben wird oder nicht. Wer nicht einverstanden ist, hat das Recht auszusteigen und erhält seinen Anteil zurück. Kommt es zu keiner Akquisition, erhalten die Investoren ihren Einsatz zurück. Der Sponsor, sprich das Management der Mantelgesellschaft, erhält als Entschädigung meist ca. 20% der Anteile am Zielunternehmen. Mit diesem Geld werden Kosten für den

IPO, Gründungskosten, Kotierungskosten und die Ausgaben für die Prüfung von möglichen Akquisitionszielen gedeckt. Allerdings: Der Sponsor verdient nur etwas, wenn es zu einer Übernahme kommt. Daher ist er versucht, auch einem Deal zuzustimmen, der für die anderen Investoren Nachteile mit sich bringt.

SPACs werden als weit weniger regulierte Möglichkeit zu einem Börsengang angesehen als ein klassischer IPO. Während in den USA bei einem klassischen IPO die Prüfung durch die SEC sechs Monate dauern kann, geht diese bei SPACs nur etwa deren zwei. Der Trend für mehr SPACs hat bereits in den Jahren vor Corona zugenommen. Mit Eintreten der Krise hat sich dieser aber nochmals markant verstärkt. Viele Unternehmen hatten aufgrund der Marktvolatilitäten Angst vor einem Börsengang und haben sich deshalb für den Weg via einen SPAC entschieden. Dieser bietet den Unternehmen höhere Sicherheit bei der Preisfindung.

Was ist von SPACs zu halten? Zunächst: Jede Effizienzsteigerung im Kapitalmarkt ist begrüssenswert. Denn sie erlaubt den Unternehmungen, einfacher, sprich kostengünstiger an Kapital zu gelangen. Für den Investor eröffnen sich einige zusätzliche Anlagemöglichkeiten, und die von klassischen IPOs in erster Linie profitierenden Zwischenhändler, die Investmentbanken, können nicht gleich den gesamten Mehrwert des Börsengangs für sich absahnen. Dafür darf der "Sponsor" kräftig zugreifen, was ja auch nicht falsch ist, denn er besorgt ja auch die Arbeit. Hauptsächlich.

Die Gefahr liegt bei SPACs darin, mit der *prae-numerando* Zurverfügungstellung von Kapital die Katze im Sack zu kaufen und danach von Schlawinern gehörig über den Tisch gezogen zu werden. Derzeit bemühen sich viele SPACs, mit glänzenden Namen materiell wenig involvierter Persönlichkeiten zu brillieren. Man sehe sich vor: Sein ist gerade hier wichtiger als Schein. Sonst droht das, was wir schon von den SPVs aus der Zeit vor der Finanzkrise her kennen: accident waiting to happen

—

KH, 31.03.2021

