

Antwort

der Bundesregierung

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Dr. Danyal Bayaz, Anja Hajduk,
Lisa Paus, weiterer Abgeordneter und der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN
– Drucksache 19/28104 –**

Lakestar SPAC1 und Anlegerschutz bei SPAC-Börsengängen in der Bundesrepublik Deutschland

Vorbemerkung der Fragesteller

SPAC steht für „Special Purpose Acquisition Company“. Es handelt sich um eine Mantelgesellschaft, die an der Börse Geld einsammelt, um damit Unternehmen mit operativem Geschäft zu übernehmen. Aktuell wurde mit Lakestar SPAC1 erfolgreich eine Unternehmenshülle an die Börse gebracht, die das Ziel hat, bei der europäischen Wagniskapitalbeschaffung eine „historische Wende“ einzuläuten (<https://www.handelsblatt.com/technik/it-internet/ipo-de-s-lakestar-spacs-erster-mantel-boersengang-in-frankfurt-das-will-investor-hom-mels-erreichen/26931980.html?ticket=ST-6308873-VEftEznEmPN5SUE6NfXD-ap1>).

Untersuchungen zu Kursentwicklungen in den USA zu SPACs haben ergeben, dass die Aktienkurse nach dem Börsengang der Unternehmensmäntel deutlich heruntergegangen sind. Somit sind sie nach Ansicht der Fragestellenden für Anlegerinnen und Anleger ein schwieriges Investment (<https://www.tagesschau.de/wirtschaft/finanzen/das-geschaef-mit-leeren-boersenhuel-len-101.html>; https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3720919).

Die Finanzaufsicht steht nach Wirecard, Greensill und P&R unter besonderer Beobachtung, wie sie auf neue Entwicklungen an den Finanzmärkten reagiert. In den genannten Fällen geben viele Anlegerinnen und Anleger der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eine Mitschuld an ihren Vermögensverlusten. Gleichzeitig ist die Bundesregierung bemüht, die aus ihrer Sicht unzureichende Möglichkeit der Wagnisfinanzierungen in der Bundesrepublik zu verbessern. In diesem Spannungsfeld schwappt der SPAC-Boom vom US-Finanzmarkt auf die europäischen Finanzmärkte.

1. Wie viele SPAC-Börsengänge an deutschen Börsenplätzen ab 2017 sind der Bundesregierung und der ihr unterstellten Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht bekannt, wie hoch war das durchschnittliche Emissionsvolumen dieser SPACs (in den jeweiligen Jahren), und was waren die SPACs mit dem jeweils höchsten Emissionsvolumen?

Der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ist derzeit der Börsengang eines SPACs an deutschen Börsenplätzen seit 2017 bekannt. Dabei handelt es sich um den Börsengang der Lakestar SPAC I SE, welche seit dem 22. Februar 2021 im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Das Brutto-Emissionsvolumen der dem Börsengang vorangegangenen Privatplatzierung der Anteile betrug 275 Mio. Euro.

2. Wie viele SPAC-Börsengänge ab 2017 an Börsenplätzen in der Europäischen Union exklusive Großbritannien sind der Bundesregierung und der ihr unterstellten Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht bekannt, an welchen Finanzplätzen fanden sie statt, wie hoch war das durchschnittliche Emissionsvolumen dieser SPACs?
3. Wie viele SPAC-Börsengänge ab 2017 an der Londoner Börse sind der Bundesregierung und der ihr unterstellten Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht bekannt, wie hoch war das durchschnittliche Emissionsvolumen dieser SPACs?
4. Wie viele SPAC-Börsengänge ab 2017 an der Schweizer Börse sind der Bundesregierung und der ihr unterstellten Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht bekannt, wie hoch war das durchschnittliche Emissionsvolumen dieser SPACs?

Die Fragen 2 bis 4 werden zusammen beantwortet.

Der Bundesregierung und der BaFin liegen zu über die aus der Medienberichterstattung verfügbaren Informationen hinaus keine weiteren Erkenntnisse vor.

5. Welche gesetzlichen und regulatorischen Vorgaben gelten für SPAC-Börsengänge in der Bundesrepublik, und wie unterscheiden sich diese von herkömmlichen Börsengängen?

Für SPAC-Börsengänge gelten grundsätzlich dieselben gesetzlichen und regulatorischen Vorgaben wie für andere Börsengänge.

Öffentliches Angebot und Zulassung zum geregelten Markt unterliegen grundsätzlich einer Prospektpflicht nach der Verordnung (EU) 2017/1129. Die Zulassung erfolgt gemäß dem Börsengesetz, der Börsenzulassungsverordnung sowie den Regularien der jeweiligen Börse. In Bezug auf eine Börsenzulassung muss ein Emittent, der die Zulassung von Aktien beantragt, unter anderem mindestens drei Jahre als Unternehmen bestanden und seine Jahresabschlüsse für die drei dem Antrag vorangegangenen Geschäftsjahre entsprechend den hierfür geltenden Vorschriften offengelegt haben (vgl. § 3 Absatz 1 der Börsenzulassungs-Verordnung BörsZulV). Allerdings kann die Geschäftsführung einer Börse von diesem Erfordernis abweichen und Aktien zulassen, wenn dies im Interesse des Emittenten und des Publikums liegt (vgl. § 3 Absatz 2 BörsZulV).

Nach Kenntnis der Bundesregierung hat die Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse die Zulassung von SPACs zum regulierten Markt in der Vergangenheit unter folgenden Voraussetzungen ermöglicht: Der Emissionserlös wird auf ein verzinsliches Treuhandkonto eingezahlt, der Verwendungszweck des Emissionserlöses wird im Prospekt detailliert dargestellt und die SPAC

weist nach, dass die Gesellschaft zeitlich befristet ist und im Falle ihrer Auflösung das Treuhandvermögen an die Anleger ausgeschüttet wird, und sichergestellt ist, dass die Gesellschafter mit einer Mehrheit von mindestens 50 Prozent über die Verwendung des Treuhandvermögens entscheiden.

Für die Zulassungsfolge- und Veröffentlichungspflichten gelten bei SPAC-Börsengängen die gleichen gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen, wie für alle anderen börsennotierten Unternehmen. So sind die Anforderungen des Wertpapierhandelsgesetzes und der EU-Marktmissbrauchsverordnung (beispielweise Ad-hoc-Mitteilungen, Directors' Dealings Meldungen und das Führen von Insiderlisten) gleichermaßen zu beachten.

6. Welche Behörden und Institutionen überwachen die Einhaltung der regulatorischen Vorgaben für SPACs?

Die BaFin ist die zuständige Aufsichtsbehörde für die Prospektprüfung und -billigung, soweit das SPAC seinen Sitz in Deutschland hat (oder bei einem Sitz in einem Drittstaat Deutschland als Herkunftsstaat gewählt hat). Sofern der Sitz des SPAC in einem anderen Mitgliedstaat liegt, erfolgt die Prospektbilligung durch dessen zuständige Behörde und kann im Rahmen des europäischen Passes auch für öffentliche Angebote oder Zulassungen zum geregelten Markt in anderen Mitgliedstaaten verwendet werden.

Die Prüfung für die Voraussetzungen des Börsengangs und der Zulassung von Wertpapieren sowie die Überwachung der laufenden Einhaltung der Zulassungsvoraussetzungen obliegen der Geschäftsführung der jeweiligen Börse nach Maßgabe des Börsengesetzes und der Börsenzulassungsverordnung. Die Einhaltung der börsenrechtlichen Vorgaben durch die Börse wird von der jeweiligen Börsenaufsichtsbehörde auf Länderebene überwacht.

Der BaFin obliegt die Überwachung der Einhaltung regulatorischer Vorgaben nach dem Wertpapierhandelsgesetz und der EU-Marktmissbrauchsverordnung.

Die Zuständigkeit für die Überwachung der Veröffentlichung von Jahresabschlüssen liegt beim Bundesamt für Justiz.

7. Rechnet die Bundesregierung damit, dass sich SPAC-Börsengänge in Deutschland und Europa ähnlich dynamisch entwickeln wie in den USA (bitte begründen), und wie bewertet sie dies?

Der Bundesregierung liegen gegenwärtig keine Erkenntnisse darüber vor, wie sich SPAC-Börsengänge in Deutschland und Europa zukünftig entwickeln werden. Es erscheint jedoch fraglich, ob sich SPAC-Börsengänge in Deutschland und Europa ähnlich dynamisch entwickeln werden wie in den USA, denn für die Initiatoren von SPACs ist häufig das über US-Börsen verfügbare Volumen an Kapital sowie die allgemeine Bekanntheit bzw. Akzeptanz des Instruments ein Argument, eine Börsenzulassung in den USA anzustreben.

8. Plant die Bundesregierung angesichts des kolportierten Überschwappens der SPAC-Welle aus den USA auf Europa (<https://www.institutional-money.com/news/maerkte/headline/ex-commerzbank-chef-blessing-plant-spac-fuer-finanz-ma-in-europa-204453/>) eine tiefergehende Analyse oder Anpassung der regulatorischen Anforderungen von und für SPACs?

Die Bundesregierung und die BaFin beobachten die aktuelle Entwicklung sorgfältig und werden – soweit ihr Kompetenzbereich betroffen ist und Handlungsbedarf identifiziert werden sollte – entsprechende Maßnahmen ergreifen oder

auf internationaler Ebene vorschlagen. Die regulatorischen Vorgaben beruhen, bis auf den Bereich des nationalen Gesellschaftsrechts, weitestgehend auf europäischen Richtlinien und Verordnungen, so dass auf nationaler Ebene allenfalls ein sehr eingeschränkter Bereich verbleibt, in dem die Regelungen angepasst werden könnten.

9. Sieht die Bundesregierung die Gefahr einer SPAC-Blasenbildung an den globalen Finanzplätzen (<https://www.ft.com/content/e64c3e5e-b990-4904-adfe-139e41a5845b>) (bitte begründen)?

Der Bundesregierung liegen keine Erkenntnisse über eine Gefahr einer SPAC-Blasenbildung an den globalen Finanzplätzen vor.

Die Möglichkeit, dass eine große Nachfrage auf relativ wenige geeignete Investitionsziele trifft und es in der Folge zu Preisübertreibungen kommen kann, besteht grundsätzlich bei einer Vielzahl von Kapitalmarktinstrumenten. Die Preisübertreibungen können im Extremfall zur Bildung einer Blase im Sinne einer Übertreibung, bei welcher Preise auf ein Niveau steigen, welches sich durch gängige, auf Fundamentalfaktoren beruhenden Bewertungsmodelle nicht ableiten lässt und damit eine erhöhte Wahrscheinlichkeit von späteren Korrekturen in sich birgt, führen.

Mit Blick auf SPACs könnte das Angebot an geeigneten Zielunternehmen hinter der hohen Nachfrage zielsuchender SPACs (insbesondere aus den USA) zurückbleiben. Eine hohe Nachfrage vieler potenzieller Käufer könnte in der Folge zu einem Aufweichen der Standards bei der Unternehmensprüfung oder zu übertriebenen Unternehmensbewertungen führen. Darüber hinaus gibt es offene Fragen zu dem Einfluss der Vergütungspraxis für das Management von SPACs auf das Risikoverhalten. Allerdings fehlen belastbare Informationen von den internationalen Finanzmärkten, die eine nähere Einschätzung dieser Effekte ermöglichen würden.

Anhaltspunkte für systemische Risiken im Finanzsystem, die im Fall einer späteren Markt Korrektur dazu beitragen könnten, dass Ansteckungseffekte auf die Realwirtschaft eintreten, liegen nach Angaben der Deutschen Bundesbank derzeit nicht vor. Mögliche Kursveränderungen auf den Finanzmärkten beim Auflösen von Blasen können in Abhängigkeit von den individuellen Handelsentscheidungen jedoch zu Verlusten bei Anlegerinnen und Anlegern führen.

10. Sieht die Bundesregierung eine erhöhte Gefahr für Geldwäsche und Anlegerbetrug bei SPACs gegenüber herkömmlichen Börsengängen (bitte begründen)?

Der Bundesregierung liegen keine Erkenntnisse über eine erhöhte Gefahr für Geldwäsche bei SPACs gegenüber herkömmlichen Börsengängen vor.

Bei Aktien, die von SPACs emittiert wurden, handelt es sich um Finanzinstrumente, bei denen die Anlegerinnen und Anleger bewusst eine Investition ins Unbekannte tätigen und für den wirtschaftlichen Erfolg des Investments vollkommen auf die Expertise und das Verhandlungsgeschick der Initiatoren vertrauen. Das Ziel der Initiatoren besteht darin, einen erfolgreichen Zusammenschluss des SPACs mit einer Zielgesellschaft herbeizuführen, wofür die SPAC-Satzung typischerweise eine Frist (i. d. R. zwei Jahre) vorsieht. Der anschließende wirtschaftliche Erfolg des Investments hängt von der Entwicklung dieser Zielgesellschaft ab. Zwar ist typischerweise eine Zustimmung der Anlegerinnen und Anleger zur Übernahme einer Zielgesellschaft vorgesehen, für diese Entscheidung sind sie aber auf die Informationen angewiesen, die ihnen die

Zielgesellschaft und die Initiatoren zur Verfügung stellen. Ob hierbei ein erhöhtes Risiko betrügerischen Verhaltens gegenüber herkömmlichen Börsengängen besteht, lässt sich auf Grundlage der bisherigen Erfahrungen mit SPACs nicht zuverlässig beurteilen.

11. Welche Risiken und welche Chancen für Anlegerinnen und Anleger sieht die Bundesregierung in SPAC-Börsengängen?

Die Bundesregierung sieht gegenwärtig insbesondere die nachfolgenden Chancen und Risiken, die sich für Anlegerinnen und Anleger aus einem Kauf von SPAC-Aktien ergeben könnten und die sich von einer Anlage in gewöhnlichen Aktien unterscheiden. Durch den Erwerb von Anteilen an SPACs besteht für Anlegerinnen und Anleger die Möglichkeit, in Unternehmen zu investieren, deren Anteile bislang nicht am Kapitalmarkt gehandelt werden. Dadurch besteht die Möglichkeit an Wertsteigerungen von Unternehmen zu partizipieren, in die üblicherweise nur finanzstarke Wagniskapitalgeber investieren können.

SPACs sind leere Mantelgesellschaften, deren Zweck es ist, innerhalb einer in der Satzung festgelegten Frist, i. d. R. zwei Jahre, eine Zielgesellschaft zu übernehmen und dieser so zu einer Börsennotierung zu verhelfen, ohne dass die Zielgesellschaft selbst die Voraussetzungen für einen Börsengang erfüllen müsste. Anlegerinnen und Anleger können die konkreten Chancen und Risiken des Investments beim Erwerb von Aktien eines SPACs grundsätzlich nicht bewerten, weil die Zielgesellschaft zu diesem Zeitpunkt nicht feststeht. Entscheidende Faktoren für eine positive Wertentwicklung sind die Expertise und das Verhandlungsgeschick der Initiatoren und der Vorstandsmitglieder, die bei der Suche nach einer börsentauglichen, aber noch nicht börsennotierten Zielgesellschaft im Wettbewerb mit vielen anderen Akteuren stehen. Dabei besteht das Risiko von Interessenkonflikten, z. B. wenn diese Entscheidungsträger des SPAC auch für andere Gesellschaften mit ähnlichem Geschäftsmodell tätig sind.

Typischerweise wird der Emissionserlös einer SPAC-Gesellschaft auf einem Treuhandkonto hinterlegt. Sollte innerhalb der Übernahmefrist keine geeignete Zielgesellschaft gefunden werden können, kommt es zur Liquidation der SPAC. In diesem Fall ist das Treuhandvermögen anteilig an die Anleger auszuschütten. Dieser Liquidationserlös kann unter dem Ausgabepreis der Aktien liegen, woraus sich Kapitalverlustrisiken für die Investoren ergeben.

Daneben besteht auch das Risiko, dass bspw. aufgrund des Zeitdrucks eine ungeeignete Zielgesellschaft ausgewählt wird oder die Übernahme zu ungünstigen Bedingungen erfolgt. Dieses Risiko ergibt sich insbesondere aus der Tatsache, dass der von den SPAC-Initiatoren angestrebte Gewinn nur bei einer erfolgten Übernahme einer Zielgesellschaft, nicht aber bei einer Liquidation realisiert werden kann.

Wurde eine mögliche Zielgesellschaft identifiziert, müssen die Investoren typischerweise mit einer in der SPAC-Satzung bestimmten Mehrheit der Übernahme zustimmen. Dabei besteht das Risiko, dass für diese Entscheidung keine ausreichenden Informationen zur Verfügung stehen, weil etwa die Zielgesellschaft erst seit kurzem existiert. Die für einen herkömmlichen Börsengang geltenden Transparenzvorschriften sind in diesem Fall auf die Zielgesellschaft nicht anwendbar, da diese von der bereits börsennotierten SPAC übernommen wird. Vor diesem Hintergrund kann es für die Anlegerinnen und Anleger schwierig sein, die Vor- und Nachteile der vorgeschlagenen Transaktion und zusätzlich die komplexen SPAC-typischen Vergütungsregelungen und deren Auswirkungen auf den Wert ihres Investments angemessen zu beurteilen. Anleger und Anlegerinnen, die dem Vorschlag nicht zustimmen, können ihre Anteile

typischerweise zum Ausgabepreis an die SPAC-Gesellschaft zurückgeben. Sollten sie die Aktien über die Börse zu einem höheren Preis erworben haben, sind sie aber ebenfalls auf den Ausgabepreis beschränkt, was zu einem (begrenzten) Kapitalverlustrisiko führt. Nach erfolgter Übernahme der Zielgesellschaft verfällt dieses Rückgaberecht.

12. Welche regulatorischen Vorgaben im Bereich Anlegerinnen- und Anlegerschutz gibt es für SPACs, sieht die Bundesregierung hier Handlungsbedarf für eine Nachsteuerung (bitte begründen)?

Aus aufsichtsrechtlicher Sicht handelt es sich bei SPAC-Anteilen um Aktien, deren gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung im Übrigen auch vom Sitzstaat der Gesellschaft abhängig ist. Es gelten daher grundsätzlich dieselben regulatorischen Vorgaben wie bei jeder anderen Einzelaktie. So ist etwa, soweit diese Aktien in Deutschland öffentlich angeboten oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen werden sollen, grundsätzlich ein Wertpapierprospekt zu erstellen und öffentlich zugänglich zu machen. Daneben unterliegen die Emittenten während der Dauer einer etwaigen Börsennotierung den regelmäßigen gesetzlichen Offenlegungspflichten sowie den Transparenzvorgaben der jeweiligen Börse.

Soweit die von einem SPAC begebenen Aktien über Wertpapierdienstleistungsunternehmen vertrieben werden, gelten die allgemeinen aufsichtsrechtlichen Anlegerschutzvorschriften nach §§ 63 ff. des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG). Das bedeutet, dass bei einer Anlageberatung die begebenen Aktien einem Kunden nach Einholung aller erforderlichen Informationen nur dann empfohlen werden dürfen, wenn sie für diesen geeignet sind. Bei einem Erwerbwunsch ohne vorherige Anlageberatung müssen die Wertpapierdienstleistungsinstitute beurteilen, ob der Erwerb dieser Aktien für den Kunden angemessen ist. Hierbei hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die dafür erforderlichen Informationen ebenfalls beim Kunden einzuholen. Sollte das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dabei zu dem Ergebnis kommen, dass die durch ein SPAC begebenen Aktien für einen Kunden keine angemessene Investition darstellen, hat es den Kunden darauf hinzuweisen. Erlangt ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen dagegen nicht alle für die Angemessenheitsbeurteilung erforderlichen Informationen von einem Kunden, hat es diesen darüber zu informieren, dass die Angemessenheit der Investition nicht beurteilt werden kann.

SPACs stehen zwar grundsätzlich nicht unter einer laufenden Aufsicht durch die BaFin. Für den Fall, dass die BaFin gravierende Mängel im Hinblick auf den Anlegerschutz identifizieren sollte, besteht aber die Möglichkeit zur Produktintervention.

Aus Sicht der BaFin ist derzeit das regulatorische Umfeld, in dem sich SPACs bewegen, ausreichend robust. Vor diesem Hintergrund sieht die Bundesregierung derzeit keinen Bedarf für eine Nachsteuerung bei den regulatorischen Vorgaben im Hinblick auf den Schutz von Anlegerinnen und Anlegern. Die Bundesregierung und die BaFin beobachten die aktuelle Entwicklung jedoch sorgfältig und werden erforderliche Maßnahmen treffen, soweit diese auf nationaler Ebene möglich sind.

13. Welche Kenntnisse hat die Bundesregierung über die Anteilseignerstruktur von SPACs nach ihren Börsengängen?

Informationen in Bezug auf die Anteilseignerstruktur von SPACs sind insofern bekannt, soweit Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten in Bezug auf

Stimmrechtsanteile nach §§ 33 ff. WpHG bestehen. Dies ist dann der Fall, wenn die Aktien der Gesellschaft zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind. Besteht lediglich eine Einbeziehung im Freiverkehr, finden die §§ 33 ff. WpHG keine Anwendung.

Der BaFin ist derzeit der Börsengang der Lakestar SPAC I SE an einem deutschen Börsenplatz seit 2017 bekannt. Die Lakestar SPAC I SE, deren Sitz in Luxemburg liegt und deren Aktien ausschließlich in Deutschland zum Handel am regulierten Markt zugelassen wurden, ist ein sog. Inlandsemittent. Dadurch unterliegt die Lakestar SPAC I SE in Deutschland lediglich Veröffentlichungspflichten nach §§ 40, 41 WpHG, während sich die Mitteilungspflichten im Hinblick auf Stimmrechtsanteile nach luxemburgischen Recht richten. Informationen zur Aktionärsstruktur der Lakestar SPAC I SE liegen daher nur aus Veröffentlichungen von luxemburgischen Mitteilungen zum Tag der Börsenzulassung am 19. Februar 2021 vor.

14. Welche Kenntnisse hat die Bundesregierung darüber, welche deutschen Firmen von SPACs aus dem In- und Ausland übernommen wurden, wie sich diese Unternehmen entwickelt haben (Umsatz, Börsenwert, Gewinn) und in welchen Branchen sie aktiv sind?

Der BaFin ist eine Angebotsunterlage eines Pflichtangebots bekannt, in der die Bieterin (Global Eagle Entertainment GmbH) darauf hinweist, dass eine ihrer Muttergesellschaften (Global Eagle Entertainment Inc.) als SPAC gegründet wurde. Die Bieterin hat in der Angebotsunterlage angekündigt, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der Advanced Inflight Alliance AG abzuschließen zu wollen und deren Minderheitsgesellschafter durch einen sogenannten Squeeze-Out ausschließen zu wollen. Am 16. April 2014 teilte die Advanced Inflight Alliance GmbH mit, dass ihre Verschmelzung auf die Global Entertainment AG, eine Tochtergesellschaft der Global Eagle Entertainment Inc., durch Eintragung in das Handelsregister der Global Entertainment AG wirksam geworden sei. Zuvor wurde in einer außerordentlichen Hauptversammlung am 21. Februar 2014 der Beschluss gefasst, die Aktien der Minderheitsaktionäre der Advanced Inflight AG auf die Global Entertainment AG gegen Gewährung einer Barabfindung zu übertragen.

Laut den Angaben in der Angebotsunterlage besteht der Unternehmensgegenstand der Zielgesellschaft in der Erbringung sämtlicher Dienstleistungen im Zusammenhang mit Unterhaltungsprogrammen insbesondere an Bord von Flugzeugen einschließlich Entwicklung von Applikationen für Unterhaltungssysteme sowie Handel mit und Verleih von Filmrechten.

Der Bundesregierung liegen keine weiteren Erkenntnisse vor.

15. Sieht die Bundesregierung eine Hürde in der Prospektpflicht und anderer Voraussetzungen für Börsengänge von jungen Wachstumsunternehmen und damit einen Grund für die mutmaßliche Attraktivität von SPACs für Start-ups, wenn ja, plant die Bundesregierung hier Änderungen (bitte unter der Maßgabe Kosten und Bürokratie bewerten)?

Die Entscheidung für oder gegen einen Börsengang hängt von verschiedenen Faktoren ab, die regulatorischen Vorgaben und die damit verbundenen Kosten sind nur einer davon. Die regulatorische Zuständigkeit für das Prospektregime und die weiteren Vorgaben liegt weitestgehend auf europäischer Ebene, insofern besteht für nationale Initiativen nur sehr begrenzt Raum. Auf europäischer Ebene wurden im Rahmen der jüngsten Überarbeitungen der EU-Prospektverordnung gesonderte Prospektregime für Wachstumsunternehmen (sog. EU-

Wachstumsprospekt) sowie für die Zweitmission von Aktien (sog. EU-Wiederaufbauprospekt) erweitert bzw. geschaffen. Bereits zuvor wurde in der EU-Finanzmarkttrichtlinie die Möglichkeit zur Einrichtung von sog. KMU-Wachstumsmärkten geschaffen, die erleichterten Anforderungen unterliegen. Die Europäische Kommission ist ferner bestrebt, im Rahmen des weiteren Ausbaus der Kapitalmarktunion den Zugang zu Finanzierungsmöglichkeiten über den Kapitalmarkt auch für junge Wachstumsunternehmen weiter zu erleichtern und bürokratische Hürden abzubauen. Die Bundesregierung begleitet und unterstützt diese Initiative.

16. Sieht die Bundesregierung SPACs als hilfreiches Vehikel an, um Wagnisfinanzierungen in der Bundesrepublik und der EU zu tätigen bzw. auszuweiten, welche Vorzüge oder Nachteile sieht die Bundesregierung gegenüber herkömmlichen Venture Capital Fonds bzw. VC-Finanzierungen?

Aus Sicht der Bundesregierung stellen SPACs eine sinnvolle Ergänzung der bestehenden Finanzierungsmöglichkeiten über Venture Capital-Fonds oder andere Wagniskapitalinvestoren für Start-ups in der Wachstumsphase dar. SPACs bieten Start-ups eine Möglichkeit, über einen Börsengang Kapital aufzunehmen.

Börsengänge sind, neben einem Mehrheitsverkauf an Dritte („Trade Sale“) oder einem Management-Buy-out, eine wichtige Ausstiegsmöglichkeit für Wagniskapitalinvestoren. Diese Ausstiegsoption ist in Deutschland derzeit vergleichsweise unterentwickelt, was sich negativ auf die Attraktivität des Standortes Deutschland für Wagniskapitalinvestoren auswirkt und damit auch die Finanzierungsmöglichkeiten von Start-ups einschränkt.

17. Inwiefern plant die Bundesregierung in diesem Bereich gesetzgeberische Initiativen?

Die Bundesregierung plant im Hinblick auf SPACs keine gesetzgeberischen Initiativen.

18. Welche Chancen und Risiken sieht die Bundesregierung für institutionelle Investoren bei möglichen Anlagen in SPACs?
19. Sind SPACs nach Bewertung der Bundesregierung dazu geeignet, institutionellen Investoren eine Anlage in Wachstumsunternehmen zu ermöglichen, welche Chancen und Risiken sieht sie an dieser Stelle?

Die Fragen 18 und 19 werden zusammen beantwortet.

Wenngleich SPACs grundsätzlich dazu geeignet sein können, institutionellen Investoren Investitionen in junge, stark wachsende Unternehmen zu ermöglichen, weisen diese spezifische Besonderheiten auf, aus denen sich Risiken ergeben können, die von einer Anlage in Aktien abweichen können. Für institutionelle Investoren dürften dabei grundsätzlich die gleichen Risiken wie für andere Anleger bestehen.

Im Übrigen wird auf die Antwort zu Frage 11 hingewiesen.

20. Welche Vergütungsstrukturen sind nach Kenntnis der Bundesregierung für Initiatoren bzw. das Management bzw. die Sponsoren der SPACs üblich?

Können nach Auffassung der Bundesregierung hierdurch Interessenkonflikte bestehen?

Bei einer SPAC handelt es sich nicht um ein standardisiertes Konstrukt. Die Regelungen zur Vergütung der Initiatoren bzw. Sponsoren variieren, können komplex sein und sollten von jedem Anleger stets sorgfältig geprüft und hinterfragt werden. Üblich sind nach Einschätzung der BaFin Regelungen dahingehend, dass die Initiatoren bzw. Sponsoren 20 Prozent der Anteile der SPAC (mithin der Zielgesellschaft) im Falle der Akquirierung einer Zielgesellschaft kostenlos als Vergütung erhalten. Je nach konkreter Ausgestaltung der Vergütungsstrukturen (wie etwa Mindesthaltedauer der Aktien) kann ein Interessenkonflikt somit darin begründet liegen, dass die Sponsoren im Falle der Übernahme eines Unternehmens unabhängig von dessen weiterer Entwicklung stark profitieren, jedoch leer ausgehen, sollte es zu keinem Abschluss kommen. Während die (Publikums-) Aktionäre der SPAC typischerweise an der langfristigen Entwicklung des Zielunternehmens interessiert sind, gilt dies für die Initiatoren bzw. Sponsoren somit nur bedingt. Über Vergütungsstrukturen und Interessenkonflikte ist im Wertpapierprospekt gemäß EU-Wertpapierprospektverordnung EU 2017/1129 zu informieren. Der Wertpapierprospekt schafft Transparenz gegenüber Anlegern.

21. Welche Gefahren sieht die Bundesregierung in dem schnellen Wachstum der Anzahl an SPACs für Investoren?

Grundsätzlich können SPACs ein Instrument sein, um Anlegerinnen und Anlegern die Investition in dynamische, innovative Unternehmen zu ermöglichen und so an Wertsteigerungen zu partizipieren, die üblicherweise finanzstarken Risikokapitalgebern vorbehalten sind. Den Chancen auf solche Wertsteigerungen stehen für Anlegerinnen und Anleger erhebliche Risiken gegenüber (siehe auch Antwort zu Frage 11). Zudem stellen SPACs aus Sicht der Bundesregierung eine sinnvolle Ergänzung der bestehenden Finanzierungsmöglichkeiten über Venture Capital-Fonds oder andere Wagniskapitalinvestoren für Start-ups in der Wachstumsphase dar (siehe auch Antwort zu Frage 16).

Sollte die Anzahl von SPAC-Börsengängen künftig deutlich zunehmen, könnte das den Konkurrenzdruck bei der Suche nach geeigneten Zielgesellschaften erheblich verschärfen. Damit könnte sich für einzelne SPACs das Risiko erhöhen, dass keine geeignete Zielgesellschaft gefunden werden kann oder dass eine ungeeignete Übernahme zu nachteiligen Bedingungen erfolgt, was zu anschließenden Kursverlusten führen könnte. Dieses Risiko könnte sich durch die besondere Anreizstruktur, bei der die Gründer ihren Gewinn im Fall einer erfolgten Übernahme realisieren, ohne dass es auf den weiteren wirtschaftlichen Erfolg der Zielgesellschaft ankommt, weiter erhöhen.

22. Welche Kenntnisse hat die Bundesregierung über Häufungen von Short-Positionen gegenüber SPACs, und welche Schlüsse zieht die Bundesregierung daraus (<https://www.ft.com/content/321400c1-9c4d-40ac-b464-3a64c1c4ca80>)?

Es wird davon ausgegangen, dass nach Netto-Leerverkaufspositionen gemäß der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 gefragt wird. Lakestar SPAC I SE ist der bisher einzige in Deutschland notierte SPAC. Für die Aktien dieses Unterneh-

mens wurden der BaFin bislang keine Netto-Leerverkaufspositionen gemeldet.
Die BaFin beobachtet diese Entwicklung fortlaufend.

