

SPACs

DER ALTERNATIVE WEG AN DIE BÖRSE

INHALT

1. Vorbemerkungen	3
2. Funktionsweise einer SPAC	5
3. Rolle der Sponsoren	8
4. Chancen und Risiken für das zu erwerbende Unternehmen	9
5. Chancen und Risiken für Investoren	11
6. Besondere Anforderungen an Finanzinformationen bei einer SPAC-Transaktion	12
6.1. Ausgewählte Besonderheiten in der Rechnungslegung	13
6.2. Bilanzierung des Zusammenschlusses von SPAC und operativer Zielgesellschaft (u.a. im Rahmen der Erstellung von Pro-Forma-Finanzinformationen)	15
7. Rolle des Wirtschaftsprüfers	18
7.1. Situation bei der SPAC (vom Börsengang der SPAC bis zum De-SPACing)	18
7.2. Situation beim Zielunternehmen	19
8. Fazit	21
Fußnoten	22



1. VORBEMERKUNGEN

Für manche ist es eine bald platzende Blase, andere hypen die leeren Firmenhüllen wegen ihrer überdurchschnittlichen Renditemöglichkeiten: SPACs sind ein aktueller Börsentrend aus den USA. Bei den „Special Purpose Acquisition Companies“ (kurz: SPACs) handelt es sich um Mantelgesellschaften, die zunächst Kapital über einen Börsengang einsammeln und erst später ein – vorher nicht bestimmtes – Zielunternehmen übernehmen.

Das Mutterland der SPACs sind die USA. Im Jahr 2020 hatten SPAC-Börsengänge ein fast doppelt so hohes Volumen wie das der zehn vorangehenden Jahre zusammen. Bis zum Oktober hatten SPACs im Jahr 2021 138 Milliarden US-Dollar durch Börsengänge in den Vereinigten Staaten eingenommen.¹ In Deutschland führen die SPACs hingegen noch ein Schattendasein. Dies liegt nicht zuletzt in einer andersartigen Investitionskultur und einem sehr liquiden Markt in den USA begründet. Aktuell werden an der Frankfurter Wertpapierbörse fünf SPACs gelistet,² wobei die SPAC „Lakestar“ mit dem Erwerb von HomeToGo und die SPAC „468 I“ mit dem Erwerb von Boxine mittlerweile auch das De-SPACing vollzogen haben. Gegründet werden diese SPACs meist in Luxemburg (Satzungssitz), weil nach deutschem Recht u.a. eine Rückabwicklung und Rückgabe der Aktien an die Aktionäre grundsätzlich nicht vorgesehen ist.

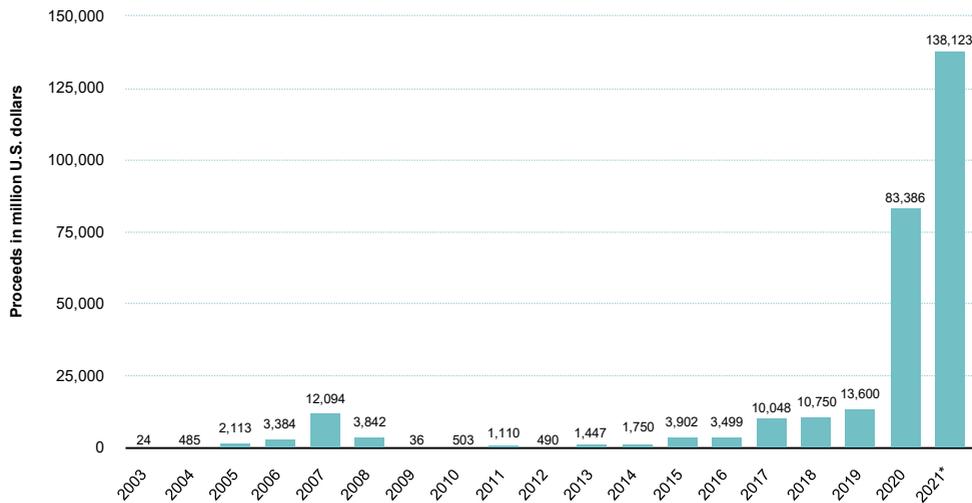


Abb. 1: SPAC-Börsengänge in den USA, Quelle: <https://www.statista.com/statistics/1178273/size-spac-ipo-usa> (in Mio. USD) (Abruf: 20.01.2022)



2. FUNKTIONSWEISE EINER SPAC

Doch was steckt hinter dem neuen Instrument? Welche Chancen und Risiken haben Investoren? Und welche Rolle spielt der Wirtschaftsprüfer? Mit diesem IDW Knowledge Paper wird die Funktionsweise einer SPAC erklärt, es werden Vor- und Nachteile aufgezeigt und Grundlagen der Bilanzierung bei der SPAC sowie beim Zielunternehmen vorgestellt. Das Paper dient der Vermittlung eines Gesamtüberblicks und beinhaltet keine Detailausführungen zu einzelnen Bilanzierungsthemen, die insbesondere im Bereich der Finanzinstrumente recht komplex sein können und einer tiefergehenden Analyse bedürfen. Für den Abschlussprüfer des zu übernehmenden Unternehmens kann der Börsengang über eine SPAC herausfordernd sein, und auch der Abschlussprüfer des SPACs selbst hat einige Besonderheiten zu beachten. Im IDW Knowledge Paper wird deutlich, dass SPACs zweifellos keine Wunderwaffe sind. Richtig eingesetzt können sie aber ein sinnvoller, alternativer Weg an die Börse sein. Das IDW möchte einen Beitrag dazu leisten, die mit SPACs verbundenen Risiken richtig einzuordnen. Es richtet sich an die interessierte Öffentlichkeit, Unternehmen, für die ein Börsengang über eine SPAC in Frage kommt, und Abschlussprüfer, die solche Unternehmen begleiten.

Die Übernahme einer Zielgesellschaft erfolgt typischerweise in folgenden Schritten:³

• Gründung der SPAC und Gang an die Börse

Die Sponsoren (Gründer) einer SPAC bringen eine leere Unternehmenshülle an die Börse. Die SPAC ist zu diesem Zeitpunkt noch nicht operativ tätig. Im Wertpapierprospekt ist das Zielunternehmen noch nicht genannt. In der Regel werden aber Kriterien für künftige Übernahmen vorgegeben (z.B. Branche, Innovationsgrad o.Ä.).

• Einzahlung des Emissionserlöses auf ein Treuhandkonto

Die Investoren erhalten beim Börsengang der SPAC Verbund-Wertpapiere, genannt Units. Diese bestehen aus einer Stammaktie und aus einem Bezugsrecht (Warrant). Letzteres bietet dem Anleger die Möglichkeit, nach dem erfolgreichen Zusammenschluss der SPAC mit einem operativen Unternehmen weitere Aktien zu einem fixen Preis zu



3. ROLLE DER SPONSOREN

Oft werden die Units einer SPAC (Aktien und Optionsscheine) an der Börse zu einem höheren Kurs als dem Ausgabepreis gehandelt. Für ein operatives Unternehmen ist das nicht ungewöhnlich, weil Anleger dem Geschäftsmodell besonders positive Chancen in der Zukunft einräumen.

Bei einer SPAC gibt es aber zunächst noch kein Geschäftsmodell. Der Aufpreis kann allein damit begründet werden, dass die Aktionäre auf ein „glückliches Händchen“ des Sponsors hoffen, das überlassene Kapital renditeträchtig zu investieren. So kommt es bei der Suche nach einem börsentauglichen Unternehmen vor allem auf die Expertise, das Engagement, die Vernetzung und das Verhandlungsgeschick der Gründer an.

Die Persönlichkeit und die Fähigkeiten des Sponsors spielen bei der SPAC eine zentrale Rolle. Es handelt sich bei den Sponsoren meist um bekannte Manager, Investmentbanker oder Finanzierungsexperten, teilweise aber auch Persönlichkeiten aus dem Showgeschäft. Die Sponsoren erhalten kein Gehalt, sondern i.d.R. 20 % der SPAC-Aktien, wodurch sie an einer Wertsteigerung der Aktien partizipieren (s. auch Abschn. 5 zu den Vor- und Nachteilen). Der Sponsor übernimmt normalerweise die Kosten für den Börsengang und für die Suche nach dem Zielunternehmen. Dafür erhält er Sponsor-Bezugsrechte (Sponsor Warrants), die dem Sponsor nach einer erfolgreichen Übernahme erlauben, weitere Aktien zu einem festgelegten Bezugspreis zu beziehen.



4. CHANCEN UND RISIKEN FÜR DAS ZU ERWERBENDE UNTERNEHMEN

Der Weg über eine SPAC stellt einen alternativen Weg an die Börse dar. Für das übernommene Unternehmen ergeben sich daraus sowohl Chancen als auch Risiken.

Ein zentraler Vorteil liegt darin, dass das Unternehmen schon in einer recht frühen Phase des Geschäftsmodells einen vermeintlich schnellen Zugang zu frischem Kapital hat. Im Vergleich zu einem regulären Börsengang kann ein längerer und mühsamer Marketingprozess mit wochenlangen Roadshows und Meetings vermieden werden. Das Unternehmen kann durch das Listing die gesamte Breite des Kapitalmarkts in Anspruch nehmen. Dieser Zeitvorteil ist aber gerade in den letzten Monaten durch eine intensivere Befassung der SEC mit den Transaktionen und damit einer längeren Genehmigungsphase und einer oft längeren Suche nach PIPE Investoren relativiert worden.

Der wohl zentrale Vorteil besteht für das übernommene Unternehmen darin, dass hinsichtlich des Kaufpreises und somit der Bewertung des Unternehmens eine größere Sicherheit besteht: Der Bookbuilding-Prozess wird durch eine M&A-Transaktion ähnelnden Verhand-

lung hinter verschlossenen Türen ersetzt. Anders als beim klassischen IPO (wo sich der Preis via Bookbuilding ergibt) besteht beim übernommenen Unternehmen zumindest marktseitig keine Unsicherheit über den Übernahmepreis, sobald sich beide Parteien im „Business Combination Agreement“ (BCA) über einen Preis geeinigt haben. Allerdings besteht bis zur Hauptversammlung der SPAC die Unsicherheit, ob die geplante Transaktion die notwendige Zustimmung durch die Anteilseigner erfährt.

Im Vergleich zu einem regulären IPO ist der Börsengang „über eine SPAC“ nicht deutlich günstiger oder teurer. Es darf nicht verkannt werden, dass die Unternehmen nach der Übernahme selbst ein börsennotiertes Unternehmen sind und dieselben regulatorischen Anforderungen erfüllen müssen (Capital Market Readiness). So muss das Zielunternehmen bei einem Kapitalmarktzugang in Europa beispielsweise IFRS-Abschlüsse für die letzten drei Jahre vorlegen. Neben den Anforderungen an die Unternehmensberichterstattung müssen die erhöhten Anforderungen an das Risiko- und Compliance-Management-System sowie an das

interne Kontrollsystem eingehalten werden. Dabei darf sich das Unternehmen nicht erhoffen, entsprechende Expertise oder Ressourcen von der SPAC in Anspruch nehmen zu können; vielmehr sind alle Anforderungen vom Zielunternehmen selbst zu erfüllen. Ein Börsengang über ein SPAC-Vehikel ist theoretisch in drei bis fünf Monaten realisierbar, was

aber immens hohe Anforderungen an die Rechnungslegung und Prüfung mit sich bringt. Der erhöhte Zeitdruck zur schnellen Kapitalmarktfähigkeit sowie die Komplexität durch Berichts- und Offenlegungspflichten sollte bei einem Börsengang über eine SPAC unbedingt berücksichtigt und vorbereitet werden.

VORTEILE

- Höhere Preis- und Umsetzungssicherheit
- Schnellerer und einfacherer Prozess
- Vertraulichkeit der Verhandlungen
- Zugang zum Kapitalmarkt



NACHTEILE

- Keine Erleichterung bei regulatorischen Anforderungen, aber erhöhter Zeitdruck (IPO-Readiness)
- Keine Kostenvorteile



5. CHANCEN UND RISIKEN FÜR INVESTOREN

Investoren profitieren davon, dass erfahrene Sponsoren den Markt beobachten und geeignete, möglichst renditestarke Zielobjekte identifizieren. Auch Kleinanleger können somit Investments tätigen, die sonst nur finanzstarken Risikokapitalgebern (Private-Equity-Investoren) zugänglich sind.

Als Risiko wird oft die Investition ins Unbekannte genannt. Diese Sichtweise ist nur eingeschränkt zutreffend, weil die Aktionäre ihre Anteile an der SPAC gegen Rückgewähr des Ausgabetrags zurückgeben können. Allerdings haben Kleinanleger – im Gegensatz zu institutionellen Investoren – nur geringe Einflussmöglichkeiten auf den Auswahlprozess und es erfolgt – etwa im Gegensatz zu einem Investmentfonds – keine Risikostreuung.

Die Gründer haben nur dann einen wirtschaftlichen Vorteil, wenn es zum Unternehmenszusammenschluss kommt. Problematisch kann es daher sein, wenn die Sponsoren nicht höchste Anforderungen an die Qualität des Zielunternehmens stellen, sondern an kurzfristigen Erfolgen interessiert sind. Der begrenzte Zeitrahmen einer SPAC könnte dazu verleiten, den Prozess zu Lasten der Qualität zu beschleunigen. Weitere Interessenkonflikte der Sponsoren könnten darin bestehen, dass sie ein Zielunternehmen auswählen, das ihnen nahesteht oder in dessen Marktsegment sie bereits Anlagen getätigt haben. Denkbar ist auch, dass die Sponsoren ein geeignetes Zielunternehmen nicht im Auftrag des SPAC, sondern im eigenen Namen erwerben.⁵

VORTEILE

- Investition in junge, erfolgsversprechende Unternehmen
- Früher Zugang zu Unternehmen
- Auswahl des Zielunternehmens durch erfahrene Sponsoren



NACHTEILE

- Keine Risikostreuung
- Beschränkter Einfluss auf Investment
- Möglicherweise mangelnder Interessenausgleich zwischen Sponsoren und Anleger





6. BESONDERE ANFORDERUNGEN AN FINANZINFORMATIONEN BEI EINER SPAC-TRANSAKTION

Bei einer SPAC-Transaktion ist das Zielunternehmen ein bisher nicht börsennotiertes Unternehmen. Der Reifegrad dieses Unternehmens kann variieren, häufig handelt es sich um ein Start-up. Bei in Deutschland ansässigen Zielunternehmen besteht bei fehlender Börsennotierung keine Pflicht – sondern lediglich ein Wahlrecht – zur Aufstellung eines Konzernabschlusses nach internationalen Regelungen (§ 315e Abs. 3 HGB), so dass meistens ein Jahres-/Konzernabschluss nach deutschem Handelsgesetzbuch (HGB) aufgestellt wird. Sofern überhaupt eine Prüfungspflicht für einen solchen Abschluss bestanden hat, wurde dieser i.d.R. nach deutschen Prüfungsstandards geprüft.

Als zukünftiges börsennotiertes Unternehmen muss das Zielunternehmen die Regelungen der internationalen Rechnungslegungsgrundsätze beachten. In Deutschland bzw. der EU sind die Vorschriften der International Financial Reporting Standards (IFRS) zu beachten (§ 315e Abs. 1, 2 HGB i.V.m. IAS-VO). Bei einer SPAC-Transaktion mit US-Bezug muss vorab geprüft werden, ob ein Abschluss nach IFRS ausreichend ist oder ob die US-Rechnungslegungsvorschriften (US Generally Accepted Accounting Standards – US-GAAP) anzuwenden sind (siehe dazu auch die in Abschn. 2. aufgeführten unterschiedlichen Transaktionsformen).

Darüber hinaus muss das Zielunternehmen regelmäßig auf Grund der Vorgaben aus dem jeweiligen Prospektrecht bereits für mehrere Jahre vor der Transaktion (Konzern-)Jahresabschlüsse nach internationalen Rechnungslegungsstandards erstellen: Die SPAC gibt regelmäßig neue eigene Aktien an die Anteilseigner des Zielunternehmens aus. Damit diese zum Handel zugelassen werden können, bedarf es eines neuen Börsenzulassungsprospekts der SPAC. Welche Finanzinformationen in einem solchen Wertpapierprospekt aufzunehmen sind, hängt von den für die SPAC geltenden Regelungen bzw. der gewählten Transaktionsform ab (US-Listing oder Listing an einer EU-Börse; siehe hierzu die in Abschn. 2 aufgeführten möglichen Transaktionsformen). Häufig werden geprüfte Abschlüsse für die letzten drei Geschäftsjahre auch für das Zielunternehmen – nach IFRS oder ggf. nach US-GAAP – und ein Zwischenabschluss für die letzte abgeschlossene Zwischenperiode gefordert. Diese Zwischenabschlüsse werden den spezifischen Umständen und den Anforderungen der Banken entsprechend schon nach 45 Tagen nach dem Ende der letzten Zwischenperiode gefordert.

Außerdem sind in einem solchen Wertpapierprospekt regelmäßig Pro-Forma-Finanzinformationen aufzunehmen, die den Erwerb des Zielunternehmens so darstellen, als sei er zu Beginn des letzten vollen Geschäftsjahres erfolgt.

Auf die Besonderheiten bei der Rechnungslegung und bei den Pro-Forma-Finanzinformationen wird im Folgenden überblicksartig eingegangen.

6.1. Ausgewählte Besonderheiten in der Rechnungslegung

Sehr häufig führt die gewählte Transaktionsform dazu, dass Finanzinformationen des Zielunternehmens nach internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen (z.B. IFRS) benötigt werden. Die Herausforderungen bei der Umstellung des Zielunternehmens beispielsweise auf die IFRS-Rechnungslegung unterscheiden sich je nach Reifegrad des Unternehmens sowie der Unternehmenstätigkeit. Da es sich bei den Zielunternehmen häufig um Start-ups handelt, sind bei der Umstellung von HGB auf IFRS erfahrungsgemäß – neben den typischen HGB – IFRS Unterschieden (z.B. Umsatzrealisierung, Bilanzierung von Leasingverhältnissen, umfassendere Anhangangaben) die nachfolgenden Themen bei Wachstumsunternehmen besonders von Bedeutung:

Komplexe bestehende Finanzierungsstrukturen

Zum Zeitpunkt einer möglichen SPAC-Transaktion haben Start-ups oft bereits mehrere Finanzierungsrunden bestritten. Bei diesen Finanzierungsrunden kann Eigenkapital oder Fremdkapital eingeworben worden sein. Ebenso kann das Start-up verschiedene hybride Instrumente besitzen, wie bspw. Wandelschuldverschreibungen oder besondere Rechte der Anteilseigner auf Zahlungen, die über den Einzahlungsbetrag hinausgehen, wenn bestimmte Ereignisse eintreten. Eine Wandelschuldverschreibung besteht aus einem klassischen Kredit sowie weiteren Vereinbarungen, die dem Kreditgeber die Möglichkeit einräumen, zu vertraglich festgelegten Konditionen den

Darlehensbetrag in Eigenkapital des Unternehmens umzuwandeln.

Zunächst muss analysiert werden, ob es sich bei den in den Finanzierungsrunden ausgegebenen Instrumenten aus der Sicht des Start-ups um Eigen- oder Fremdkapital handelt und ob eingebettete Derivate vorliegen (IAS 32, IFRS 9).

Diese Beurteilung ist komplex und kann sich von der aktuellen Bilanzierung nach HGB unterscheiden. Sofern verschiedene Komponenten/Derivate bilanziell identifiziert sind, müssen diese bewertet werden. Im Falle eines oder mehrerer eingebetteter trennungspflichtiger Derivate sind diese separat zum Fair Value anzusetzen und in der Folge zum Fair Value zu bewerten (IFRS 9.5.1.1 und IFRS 9.5.2.1(c)). Änderungen des Fair Value sind erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung zu erfassen. Bei der Bewertung dieser Derivate nach IFRS 13 Fair Value Measurement sind diverse Input-Parameter zu verwenden, die bei einem nicht börsennotierten Unternehmen nicht einfach zu ermitteln sind.

Managementbeteiligungsprogramme

Managementbeteiligungsprogramme (MBP) sind bei Start-ups ein beliebtes Mittel, um den Mitarbeitern eine zusätzliche Vergütung in Aussicht zu stellen, vor allem im Fall eines Exit Events (z.B. Börsengang). Dabei bekommen Mitarbeiter oder externe Berater Aktienoptionen oder virtuelle Aktien, die im Falle einer Börsennotierung ausgeübt werden können. Für steuerliche Zwecke sind solche Programme – basierend auf einem BFH-Urteil⁶ – vor dem Eintritt des Exit Events nicht zu berücksichtigen.

Für handelsrechtliche Zwecke ist die Sichtweise des BFH umstritten und wird vom Hauptfachausschuss (HFA) des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) nicht geteilt.⁷ Sollte sich ein Unternehmen gleichwohl auf die höchstrichterliche Rechtsprechung berufen und das Programm auch nach HGB bilanziell nicht erfassen, kann dies vom Abschlussprüfer nicht beanstandet werden.⁸ In diesem Fall sind MBP mit der Umstellung auf IFRS erstmalig zu bilanzieren und zu bewerten. Dies führt regelmäßig zu umfassenden Anpassungen auf Grund der Anwendung des IFRS 2, da die o.a. HGB-Sichtweise für den IFRS-Abschluss nicht relevant ist.

Gibt es ein MBP, ist zunächst zu prüfen, ob es sich um eine anteilsbasierte Vergütung mit Ausgleich durch Eigenkapitalinstrumente (equity-settled share-based payment transaction) oder um eine anteilsbasierte Vergütung mit Barausgleich (cash-settled share-based payment transaction) handelt (IFRS 2, Appendix A), d.h. ob die letztendliche Vergütung in Anteilen oder in bar erfolgt und damit bei Erstsatz eine Eigenkapitalerhöhung darzustellen oder eine Schuld anzusetzen ist.

In diesem Zusammenhang ist zu beurteilen, ob eine SPAC-Transaktion ggf. als „Exit Event“ im jeweiligen Vertrag klassifiziert. Da SPAC-Transaktionen bei Abschluss älterer MBP noch nicht in Betracht kamen, sind dort üblicherweise nur traditionelle IPO als Exit Event aufgeführt. Um die bilanziellen Konsequenzen einschätzen zu können, ist ggf. zunächst die rechtliche Auslegung des konkreten Vertrags juristisch zu klären. Ist auf dieser Grundlage eine bilanzielle Erfassung des MBP nach IFRS erforderlich,

muss wiederum eine Bewertung vorgenommen werden, um den Personalaufwand sachgerecht erfassen zu können.

6.2. Bilanzierung des Zusammenschlusses von SPAC und operativer Zielgesellschaft (u.a. im Rahmen der Erstellung von Pro-Forma-Finanzinformationen)

Zur Information der SPAC-Investoren muss im Falle einer Transaktion mit einem US SPAC nach US-Börsenregeln die Form F-4 (im Falle der Erfüllung des Status als „Foreign Private Issuer“; sonst S-4) zusammen mit einem Proxy Statement erstellt werden. Dieses beinhaltet neben historischen Finanzinformationen des Zielunternehmens nach IFRS oder US-GAAP und anderen Pflichtbestandteilen, die von der SEC verlangt werden, auch Pro-Forma-Finanzinformationen. Im EU-Raum muss für etwaige neu auszugebende Anteile der SPAC (z.B. im Rahmen des „PIPE“-Prozesses) ein Börsenzulassungssprospekt erstellt werden. In diesen sind Pro-Forma-Finanzinformationen aufzunehmen, die grundsätzlich den US-Pro-Forma-Finanzinformationen sehr ähnlich sind.

Die Pro-Forma-Finanzinformationen stellen den Abschluss der SPAC so dar, als ob die SPAC-Transaktion für Zwecke der Pro-Forma-Gewinn- und Verlustrechnung am ersten Tag des letzten vollständigen Berichtsjahres bzw. für Zwecke der Pro-Forma-Bilanz am Bilanzstichtag stattgefunden hätte. Findet die SPAC-Transaktion bspw. am 30.08.2021 statt, muss grundsätzlich eine Pro-Forma-Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 2020 erstellt werden (ggf. abhängig vom Gründungsdatum der

SPAC). Sofern im Börsenzulassungssprospekt weitere Zwischenabschlüsse, bspw. für das erste Halbjahr 2021 inkludiert werden, ist für die Zwischenperiode eine Pro-Forma-GuV aufzunehmen, sowie eine Pro-Forma-Bilanz zum Stichtag des letzten Zwischenabschlusses (im Beispiel somit zum 30.06.2021). Bilanziell ergeben sich hierbei mehrere Themenstellungen, die jeweils im Detail zu analysieren sind. In der Praxis ist z.B. Folgendes anzutreffen:

Bilanzielle Abbildung der SPAC-Transaktion

Wenn in einer SPAC-Transaktion das Zielunternehmen in Europa beheimatet ist, während die SPAC in den USA gelistet ist, wird häufig zunächst eine neue europäische Gesellschaft (Holding Company – HoldCo) gegründet (siehe auch in Abschn. 2 aufgeführte Transaktionsformen). Anschließend werden die SPAC und das Zielunternehmen in mehreren rechtlichen Schritten unter der HoldCo zusammengeführt. Grund hierfür ist, dass meist der am Ende börsennotierte Konzern den Status eines Foreign Private Issuer erhält. Dieser erlaubt unterschiedliche Erleichterungen, u.a. dass keine Bilanzierung des börsennotierten Konzerns nach US-GAAP erforderlich ist, sondern die IFRS-Bilanzierungsregeln angewendet werden können. Zu beachten ist hierbei, dass nicht die von der EU verabschiedeten IFRS angewendet werden dürfen, sondern unmittelbar die vom IASB herausgegebenen IFRS maßgeblich sind. Das hat zur Folge, dass das Zielunternehmen bei einer entsprechenden Aufstellungspflicht noch zusätzlich einen Konzernabschluss gemäß den EU-IFRS aufzustellen hat (auch wenn häufig keine materiellen Unterschiede zwischen EU-IFRS und IASB-IFRS existieren).

Aufgrund der komplexen Erwerbsstrukturen muss aus Bilanzierungssicht zunächst geklärt werden, welche rechtliche Einheit (SPAC oder Zielunternehmen) der Erwerber ist, weil sich die bilanzielle von der rechtlichen Beurteilung unterscheiden kann. Diese Analyse hat grundsätzlich anhand der Regelungen des IFRS 10 *Consolidated Financial Statement* und IFRS 3 *Business Combinations* zu erfolgen.

Häufig wird die SPAC-Transaktion durch die Hingabe von Eigenkapitalanteilen durchgeführt, so dass oft das Zielunternehmen als der bilanzielle Erwerber identifiziert wird. Wenn der rechtliche Erwerber (SPAC) und der bilanzielle Erwerber (Zielunternehmen) auseinanderfallen, sind grundsätzlich die Regelungen zu umgekehrten Unternehmenszusammenschlüssen (reverse acquisitions) anzuwenden – allerdings nur dann, wenn das bilanziell erworbene Unternehmen (SPAC) die Definition eines Geschäftsbetriebs nach IFRS 3 erfüllt. Dies wird eher selten der Fall sein, weil die einzigen Vermögenswerte der SPAC zum Zeitpunkt der Transaktion häufig nur die von den Investoren erhaltenen Barmittel sind. Es handelt sich dann nicht um einen Unternehmenszusammenschluss i.S.d. IFRS 3. Es ist vielmehr zu überprüfen, ob die Transaktion eine anteilsbasierte Vergütung i.S.v. IFRS 2 darstellt, weil hier gegen die Hingabe von Eigenkapitalanteilen Vermögenswerte und ggf. Schulden erworben werden.⁹

Zur Bilanzierung der anteilsbasierten Vergütung werden fiktive Anteile, die vom rechtlich erworbenen Tochterunternehmen bei Einbringung in die SPAC ausgegeben werden müssten

(sog. deemed shares issued), d.h. die fiktive Gegenleistung für den Erwerb der SPAC, zum beizulegenden Zeitwert angesetzt und mit dem beizulegenden Zeitwert des Nettovermögens der SPAC verglichen. Eine Differenz stellt aus Bilanzierungssicht eine Dienstleistung (das Ermöglichen des Börsengangs) dar, die von der SPAC für das Zielunternehmen erbracht wird. Diese „Listing Fee“ wird nach den Regelungen des IFRS 2 aufwandswirksam erfasst.

Das Zielunternehmen ist vor der Transaktion kein börsennotiertes Unternehmen, so dass die Ermittlung eines Unternehmenswerts in der Praxis vielfältige Probleme aufwirft. Diese Unsicherheit bei der Wertermittlung führt möglicherweise dazu, dass aus ökonomischer Sicht bedingte Zahlungen bei der SPAC-Transaktion vereinbart werden. Diese bedingten Zahlungen können potenziell an die Anteilseigner der SPAC oder deren Sponsoren, die Anteilseigner der Zielgesellschaft, Arbeitnehmer oder andere Parteien, wie z.B. externe Berater, erfolgen und sind üblicherweise an bestimmte Leistungskennzahlen gebunden. Hier bietet sich etwa die Entwicklung des Aktienkurses an. Diese bedingten Zahlungen sind ihrem Charakter nach ebenfalls bilanziell zu würdigen.

Wenn die operative Zielgesellschaft der bilanzielle Erwerber ist, werden als Vergleichszahlen nach abgeschlossener Transaktion lediglich die Finanzinformationen der operativen Zielgesellschaft dargestellt. Die historischen Finanzinformationen der SPAC werden nicht gezeigt. Der Ausweis gesetzlicher Eigenkapitalbestandteile (insbesondere gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklage) hingegen entspricht dem his-

torischen Eigenkapital der SPAC. Die Vergleichsangaben der Zielgesellschaft müssen in diesem Punkt angepasst werden, um die rechtliche Eigenkapitalstruktur der (rechtlich aufnehmenden) SPAC zu reflektieren.

Bilanzierung der von der SPAC ausgegebenen Bezugsrechte

Die Anteilseigner einer SPAC besitzen neben den Anteilen Bezugsrechte auf weitere Anteile. Die Bilanzierung dieser Bezugsrechte ist bei der Bilanzierung des zusammengeschlossenen Unternehmens (z.B. im Rahmen der Erstellung von Pro-Forma-Finanzinformationen bzw. der künftigen Ist-Berichterstattung) eine weitere Komplexität.

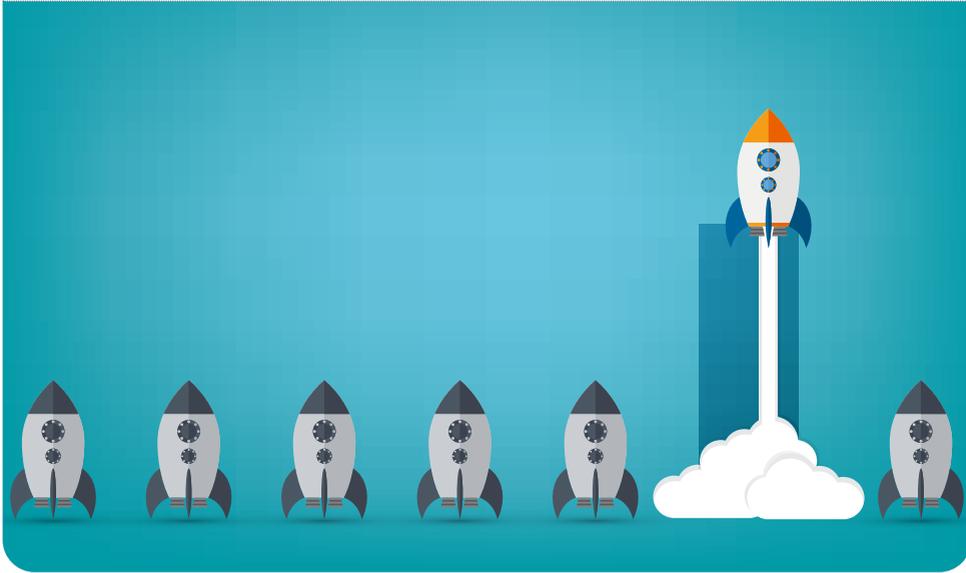
In der Vergangenheit haben die meisten US SPACs nach US-GAAP diese Bezugsrechte bei der SPAC als Eigenkapital dargestellt. Am 12.04.2021 hat die SEC eine Verlautbarung veröffentlicht, in der die Wichtigkeit der korrekten Darstellung der Bezugsrechte bei einer SPAC betont wird.¹⁰ Nach diesen Äußerungen bilanzieren SPACs diese Bezugsrechte – je nach konkreter Vertragsausgestaltung – nun meist als Verbindlichkeit, weil sie möglicherweise gezwungen sind, einen Ausgleich in bar vorzunehmen, der nicht in ihrer Kontrolle liegt, oder andere Variablen vorliegen, die den Ausübungspreis der Bezugsrechte beeinflussen können.

Werden die Pro-Forma Finanzinformationen auf der Basis von IFRS-Zahlen erstellt, hat bei der Überleitung der historischen Finanzinformationen für die SPAC nach US-GAAP auf IFRS eine bilanzielle Analyse der Bezugsrechte nach IFRS zu erfolgen. Hierbei ist zu würdigen, ob

die Folgebilanzierung der Bezugsrechte nach erfolgter Transaktion gemäß IFRS 2 als Eigenkapitalbestandteil geschieht oder ob sie nach IAS 32 beurteilt werden sollten und zum Fair Value zum Abschlussstichtag zu bilanzieren sind (Carry-over-Methode).

Bis vor kurzem waren beide Bilanzierungsoptionen in der Praxis zu beobachten. Nun hat die SEC in Frage gestellt, ob die Bezugsrechte, die vor der Transaktion nach US-GAAP als Verbindlichkeit ausgewiesen wurden, tatsächlich nach der Transaktion von der weitergeführten Gesellschaft nach IFRS als Eigenkapital ausgewiesen werden können. Inzwischen haben bereits einige Emittenten ihre Bilanzierung dahingehend angepasst, dass auch nach IFRS die Bezugsrechte als Verbindlichkeiten klassifiziert werden.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Bilanzierung der Bezugsrechte im Detail analysiert werden muss. Bereits kleine Unterschiede in der vertraglichen Ausgestaltung sowie die Art der Transaktion (z.B. Einbeziehung einer europäischen Holding oder nicht) beeinflussen die Bilanzierung der Bezugsrechte als Eigenkapital oder Verbindlichkeit.



7. ROLLE DES WIRTSCHAFTSPRÜFERS

Wirtschaftsprüfer werden an unterschiedlichen Stellen im Prozess gefragt, zum einen in der Rolle ihrer Vorbehaltsaufgabe als Prüfer, zum anderen in der Funktion als Accounting- bzw. sonstiger Berater. Bezogen auf die Vorbehaltsaufgabe als Prüfer ist zwischen der Rolle als Prüfer bei der SPAC einerseits und der Rolle als Prüfer beim Zielunternehmen andererseits zu unterscheiden.

7.1. Situation bei der SPAC (vom Börsengang der SPAC bis zum De-SPACing)

Beim Börsengang der SPAC selbst greifen die Vorgaben zum entsprechenden Prospektrecht, d.h. bei einem Kapitalmarktzugang in Europa gelten die Vorgaben der EU-Prospektverordnung. Demnach sind geprüfte IFRS-Zahlen für die letzten drei Geschäftsjahre¹¹ in den Börsenzulassungsprospekt aufzunehmen, sofern die Gesellschaft schon so lange besteht, was bei

SPACs naturgemäß zu verneinen ist. Die Finanzdaten im Prospekt (F-Pages) sind von einem Wirtschaftsprüfer zu prüfen. Zum Zeitpunkt des Börsengangs ist der Abschluss der SPAC regelmäßig noch relativ übersichtlich, weil die Gesellschaft nicht operativ tätig ist. Gleichwohl wird eine Rechnungslegung nach IFRS erforderlich sein (bzw. ggf. US-GAAP, wenn es sich um bei der SEC registrierte SPACs handelt). Der Prüfer muss somit IFRS-Kenntnisse (bzw. US-GAAP) mitbringen und gleichzeitig mit dem Konstrukt der SPAC und seinen Besonderheiten vertraut sein. Dies ist deshalb notwendig, weil an bestimmten Stellen des Prospekts bereits erste Aussagen zur Behandlung von komplexen und in der Zukunft für die SPAC relevanten IFRS-Themen gemacht werden (z.B. Behandlung der beim Börsengang ausgegebenen Aktien und Bezugsrechte im Rahmen der „Capitalization Tables“ etc.). Regelmäßig stellt der Abschlussprüfer im Börsenzulassungsprospekt einen Comfort Letter aus, so dass entsprechendes Kapitalmarkt-Know-how (insb. PCAOB GAAS (AU 6101) bzw. *IDW Prüfungsstandard: Grundsätze für die Erteilung eines Comfort Letter (IDW PS 910)* notwendig ist.

Im weiteren Lebenszyklus der SPACs stellen sich weitere komplexe IFRS-Fragen, die der Prüfer beurteilen muss (s. Abschn. 6.).

7.2. Situation beim Zielunternehmen

Das Zielunternehmen hat zumeist eine Finanzhistorie vorzuweisen. In den von den SPAC bzw. die Hold-Co zu erstellenden Proxy-Doku-

menten bzw. Prospekten sind in der Regel Finanzdaten des Zielunternehmens für die letzten drei Geschäftsjahre nach IFRS zu erfassen. Wenn das Zielunternehmen bislang noch nicht nach IFRS bilanziert hat, muss es auf IFRS umstellen – neben weiteren Anforderungen, die für die Kapitalmarktfähigkeit erforderlich sind. Auch für den geplanten Fall eines Zusammenschlusses mit einer bei der SEC registrierten SPAC können – bei Vorliegen der Voraussetzungen – IFRS-Zahlen Verwendung finden (an-statt US-GAAP; siehe Kriterien für „Foreign Private Issuer“). Dies erfordert zwingend entsprechende IFRS- bzw. US-GAAP-Kenntnisse des Prüfers. Bei Transaktionen mit SEC-Bezug ist eine PCAOB-Zulassung des Prüfers erforderlich, weil nach den US-Prüfungsgrundsätzen (US Generally Accepted Auditing Standards – US-GAAS) zu prüfen ist. Zielunternehmen sollten sich also frühzeitig mit der eigenen Kapitalmarktfähigkeit („IPO Readiness“), insbesondere der Finanz- und Governance-Funktionen beschäftigen und hierbei auch die Kapitalmarkterfahrung des Abschlussprüfers würdigen. Aufgrund der Aufnahme der Finanzinformationen in einen Wertpapierprospekt (z.B. bei der Ausgabe von weiteren Aktien an die „PIPE“-Investoren) ist auch an dieser Stelle Kapitalmarkt-Know-how unabdingbar. Gegebenenfalls muss hier ein Comfort Letter erteilt werden.

Nicht zuletzt sei darauf hingewiesen, dass als Teil des Wertpapierprospekts der SPAC bzw. der HoldCo „Pro-Forma-Finanzinformationen“ zu erstellen sind, die einen Zusammenschluss von SPAC und Zielunternehmen antizipieren. Werden diese Pro-Forma-Finanzinformationen

in Prospekte, die nach der EU-Prospektverordnung erstellt wurden, aufgenommen, gelten für die Prüfung dieser Finanzinformationen die Vorgaben des *IDW Prüfungshinweis: Prüfung von Pro-Forma-Finanzinformationen (IDW PH 9.960.1)*. Hier hängt es von der konkreten Ausgestaltung im Einzelfall ab, ob diese Pro-Forma-Finanzinformationen idealerweise vom Prüfer der SPAC oder dem des Zielunternehmens geprüft werden.

Nach erfolgreichem Zusammenschluss von SPAC und Zielunternehmen ist in der Praxis zu beobachten, dass die folgenden Abschlüsse zumeist vom Prüfer des Zielunternehmens geprüft werden. Dies liegt daran, dass das kombinierte Unternehmen maßgeblich vom operativen Geschäft des Zielunternehmens geprägt ist.

Alternativ zur Rolle als Abschlussprüfer können Wirtschaftsprüfer (in der Rolle als Berater) weitere für den Prozess maßgebliche Unterstützungsleistungen erbringen, z.B.:

- Unterstützung bei der Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS oder US-GAAP und Unterstützung bei der Erstellung der notwendigen Abschlüsse
- Unterstützung bei der Einführung von SOX-gerechten Prozessen und Kontrollen (z.B. bei geplanten US-Transaktionen)
- Analyse der IPO-Readiness und Umsetzung der notwendigen weiteren Maßnahmen und Unterstützung bei deren Umsetzung
- Unterstützung bei der Erstellung von Pro-Forma-Finanzinformationen nach *IDW RH HFA 1.004* bzw. anderen Normen (z.B. Article 11 der SEC Regulation S-X)
- Sonstige Unterstützungsleistungen (z.B. Unterstützung bei der komplexen Projektorganisation und der Koordination der verschiedenen involvierten Parteien)



8. FAZIT

In Europa führen SPACs noch immer ein Schattendasein. Das Mutterland der SPACs sind zweifellos die USA. Vielfach werden diese Vehikel als zu risikoreich wahrgenommen, weil die Anleger dem SPAC einen Blankoscheck ausstellen würden. Die vorangegangenen Ausführungen haben aber gezeigt, dass Anleger der Übernahme mehrheitlich zustimmen müssen und stets die Möglichkeit besteht, vor der Transaktion auszusteigen.

Für Unternehmen bietet sich im Vergleich zu einem IPO eine höhere Preis- und Umsetzungssicherheit. Allerdings schafft der Gang an die Börse über eine SPAC keine Erleichterung bei den regulatorischen Anforderungen: Als zukünftiges börsennotiertes Unternehmen muss das Zielunternehmen einen Konzernabschluss nach internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen aufstellen – aufgrund des erforderlichen Wertpapierprospekts schon für Zeiträume vor der Transaktion. Zudem sind umfangreiche Pro-Forma-Finanzinformationen zu erstellen.

Deutlich wurde auch, dass sich der Abschlussprüfer des Zielunternehmens komplexen Anforderungen in Bezug auf Rechnungslegung und Kapitalmarktanforderungen stellen muss. Darüber hinaus kann der Wirtschaftsprüfer – wenn er nicht gleichzeitig Abschlussprüfer ist – in vielfältiger Hinsicht als Berater bei einer SPAC-Transaktion unterstützen – etwa bei der Umstellung der Rechnungslegung auf internationale Standards, bei der Einführung von SOX-gerechten Prozessen und Kontrollen oder bei der Erstellung von Pro-Forma Finanzinformationen.

Insgesamt muss also festgehalten werden: SPACs sind keine Wunderwaffe, sie können aber eine sinnvolle Alternative zum regulären Börsengang sein, wenn sich ein schon kapitalmarktfähiges Unternehmen den zeitaufwendigen und unsicheren Verkaufsprozess im IPO sparen möchte.

FUSSNOTEN

- ¹ <https://www.statista.com/statistics/1178273/size-spac-ipo-usa/> (Abruf: 20.01.2022)
- ² <https://deutsche-boerse-cash-market.com/dbcm-de/primary-market/going-public/spac> (Abruf: 20.01.2022)
- ³ Vgl. https://www.bafin.de/DE/Verbraucher/Finanzwissen/WA/Aktie/SPACs/SPACs_node.html (Abruf: 20.01.2022)
- ⁴ Vgl. etwa <https://www.businessinsider.de/gruenderszene/fintech/spac-boersenhype-blase/> (Abruf: 20.01.2022)
- ⁵ Vgl. Fuhrmann, ZBB 2021, S. 401 f. m.w.N.
- ⁶ BFH, 15.03.2017 – I R 11/15, BB 2017, S. 1904.
- ⁷ Vgl. dazu ausführlich IDW Life 2017, S. 1229.
- ⁸ Vgl. IDW, WP Handbuch, 17. Aufl. 2021, Kap. F, Fn 1904.
- ⁹ Vgl. IFRIC Update, Agendaentscheidung IFRS 3 Business Combinations and IFRS 2 Share-based Payment – Accounting for reverse acquisitions that do not constitute a business, März 2013.
- ¹⁰ Coates/Munter, Staff Statement on Accounting and Reporting Considerations for Warrants Issued by Special Purpose Acquisition Companies (“SPACs”), 12.04.2021, <https://www.sec.gov/news/public-statement/accounting-reporting-warrants-issued-spacs> (Abruf: 20.01.2022)
- ¹¹ Siehe z.B. Börsenprospekt der 468 SPAC I SE, welche am 29.03.2021 durch Eintragung rechtswirksam gegründet wurde. Im Börsenprospekt ist ein Abschluss für das Rumpf-Geschäftsjahr vom 29. bis 31.03.2021 enthalten, welcher von einem Wirtschaftsprüfer geprüft wurde.

Dieses Knowledge Paper wurde von Nadja Picard und WP StB Ralf Pfennig auf der Basis von Erörterungen im Ausschuss Trendwatch erarbeitet.

Wir freuen uns über Ihre Anmerkungen. Sie können diese direkt an das Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Postfach 320580, 20420 Düsseldorf, oder an solmecke@idw.de senden.

Copyright © Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf 2022.

Bildrechte:

Seite 3: 454667765©Adobe-Stock.com/madamlead, 332523531©Adobe-Stock.com/blankstock

Seite 5: 440727870©Adobe-Stock.com/VideoFlow, 243193159©Adobe-Stock.com/kazy

Seite 8: 313399397©Adobe-Stock.com/Prostock-studio, 253125909©Adobe-Stock.com/yliivdesign

Seite 9 und 11: 216536158©Adobe-Stock.com/kornkun

Seiten 12: 242076161©Adobe-Stock.com/m.mphoto, 205007069©Adobe-Stock.com/antto

Seite 18: 341820975©Adobe-Stock.com/blankstock, 181175643©Adobe-Stock.com/madedee

Seite 21: 205007069©Adobe-Stock.com/antto

INSTITUT DER WIRTSCHAFTSPRÜFER IN DEUTSCHLAND E.V.
WIRTSCHAFTSPRÜFERHAUS

Tersteegenstr. 14
40474 Düsseldorf

Telefon: +49 (0) 211/4561-0
Telefax: +49 (0) 211/4561097

Postfach 32 05 80
40420 Düsseldorf

E-Mail: info@idw.de
Web: www.idw.de