

# „Wie man mit SPAC Einhörner fängt ...“ – die Versicherbarkeit von Special Purpose Acquisition Companies auf dem deutschen Markt

von Julia Ring, Köln

Die Autorin ist Senior Underwriter  
Financial Lines bei der Newline Europe  
Versicherung AG in Köln.  
jring@newlinegroup.de

- 1 **Aufbau und Lebenszyklus**
  - 1.1 *Gründungsphase*
  - 1.2 *Börsengang (IPO/Initial Public Offering)*
  - 1.3 *Evaluierung der Zielgesellschaft*
  - 1.4 *Initial Business Combination (De-SPAC-Phase)*
- 2 **Zielgesellschaften und Investitionsvolumina**
- 3 **Haftungspotenzial der SPAC-Gesellschaft**
- 4 **Versicherungsschutz vor der Business Combination**
  - 4.1 *Versicherungsschutz für Organe (D&O)*
  - 4.2 *Versicherungsschutz im Zusammenhang mit der Wertpapierprospekthaftung (POSI)*
  - 4.3 *Prüfkriterien*
- 5 **Versicherungsschutz ab der Business Combination**
- 6 **Fazit und Ausblick**

Beflügelt durch das aktuelle Niedrigzinsumfeld und angefeuert durch die Auswirkungen der Pandemie, kam es insbesondere in den Jahren 2020 und 2021 zu einem regelrechten SPAC-Boom. In Ermangelung alternativer Anlagemöglichkeiten erlangte diese Konstruktion (wieder) eine gesteigerte Aufmerksamkeit. In zahlreichen Presseartikeln werden die Vehikel diskutiert. Bei einer großen Web-Suchmaschine gibt es mittlerweile mehr als 100 Millionen Einträge für den Suchbegriff „SPAC“. Nicht nur Investoren beschäftigen sich mit dieser Unternehmensform, auch für die Versicherungswirtschaft stellen sich zahlreiche Fragen in diesem Zusammenhang. Aber was versteht man unter SPAC, wie funktioniert diese Form der Finanzierung und welchen Versicherungsbedarf haben sie?

## 1 Aufbau und Lebenszyklus

Mit dem Begriff Special Purpose Acquisition Company (SPAC) wird eine Mantelgesellschaft ohne eigenes Vermögen (mit Ausnahme der Einlagen der Aktionäre) und ohne eigene operative Geschäftstätigkeit beschrieben. Der einzige Unternehmenszweck besteht in der Notierung an einer Börse zur Generierung von Kapital, um im Rahmen einer Transaktion eine noch nicht börsennotierte Zielgesellschaft (Target) zu übernehmen. Durch den Erwerb wird das Target mittelbar an der Börse gelistet.<sup>1</sup>

Die Phasen des Lebenszyklus einer SPAC werden in der Literatur bisher nicht einheitlich benannt. Grundsätzlich lässt sich der Prozess wie folgt beschreiben:<sup>2</sup>

### 1.1 Gründungsphase

Die Mantelgesellschaft wird von Sponsoren (Management der SPAC-Gesellschaft) gegründet. Sponsoren sind bestenfalls Personen, die über ein-

schlägige Erfahrung in der Zielbranche des Targets verfügen, bereits einige Börsengänge begleitet haben sowie einen entsprechenden Track-Record (Erfolgsbilanz) aufweisen. In der Regel verfügen sie zudem über ein weitreichendes Netzwerk an potenziellen Zielunternehmen. Nach der Gründung der Unternehmung werden eine speziell für die SPAC ausgestaltete Satzung und ein Wertpapierprospekt erstellt. Im Vergleich zu anderen Börsengängen sind die Angaben innerhalb des Prospektes in der Regel auf die angestrebte Laufzeit der SPAC und die Eckdaten zur Eingrenzung des Investitionsfelds begrenzt. Häufig werden Laufzeiten von ca. 18–24 Monaten als Zeitraum für den Unternehmenserwerb festgelegt.

### 1.2 Börsengang (IPO/Initial Public Offering)

In einem zweiten Schritt erfolgt der Börsengang der Gesellschaft. Angeboten werden in der Regel sog. SPAC-Units. Diese Pakete bestehen aus einer Aktie (Share) zu einem festgelegten Preis und einer damit verbundenen Aktienoption (Warrant), die zu einem späteren Zeitpunkt ausgeübt werden kann. Die Investoren tätigen an dieser Stelle eine Investition in ein noch unbekanntes Zielobjekt. Der Erfahrung und dem Netzwerk der Sponsoren kommt daher eine gesteigerte Bedeutung zu. Häufig beginnt in dieser Phase bereits die Suche nach einer Zielgesellschaft.

### 1.3 Evaluierung der Zielgesellschaft

Nach der Identifizierung einer geeigneten Zielgesellschaft wird sie den Investoren vorgestellt. Für diese besteht dann die Möglichkeit, der Unternehmensübernahme zuzustimmen und sich somit weiterhin an dem Investment zu beteiligen oder alternativ eine

Opt-Out-Möglichkeit zu wählen: Stimmt ein Investor der Transaktion nicht zu, erhält dieser seine Einlage in der Regel vollumfänglich zurück. Die Abstimmung erfolgt (zumindest bei europäischen SPAC) meistens über einen Shareholder Vote. Bei Erreichen der Zustimmung von über 50 % der Investoren erfolgt die Unternehmensübernahme (Business Combination). Kann keine Zustimmung erzielt werden, beginnt die Suche nach einem geeigneten Target erneut.

#### 1.4 Initial Business Combination (De-SPAC-Phase)

Stimmen die Investoren der Transaktion zu, erfolgt die Business Combination. Die Zielgesellschaft wird über die SPAC an der Börse gelistet. Die Aktionäre sind nun Anteilseigner der operativ tätigen Gesellschaft. Es sei darauf hingewiesen, dass die Sponsoren ein gesteigertes Interesse an der Durchführung der Business Combination haben, denn ihre zuvor bezogenen Vorzugsaktien (B-Shares) werden in diesem Fall in A-Shares zu einem deutlich höheren Kurs umgewandelt (Sponsor's Promote).<sup>3</sup> Erfolgt innerhalb der festgesetzten Laufzeit der SPAC keine Einigung auf ein geeignetes Zielunternehmen, wird die Gesellschaft nach Ablauf der Lebenszeit liquidiert. Die entstandenen Kosten tragen in der Regel die Sponsoren – ein weiterer Grund für diese, eine Transaktion umzusetzen.

#### 2 Zielgesellschaften und Investitionsvolumina

SPAC können ganz unterschiedliche Schwerpunkte in Bezug auf ihre Investitionsgröße und Zielgesellschaft setzen. In der Regel wird nur ein Target anvisiert. Anforderungen an die Zielgesellschaft werden hauptsächlich durch die von den Sponsoren im Prospekt selbst gewählten und festgelegten Rahmendaten (z. B. die Eingrenzung auf eine oder mehrere Branchen, eine regionale Beschränkung und/oder die Angabe der ungefähren Größenordnung des Zielunternehmens) gestellt. Bei den meisten SPAC-Gesellschaften handelt es sich nach Venture-Capital-Maßstäben um sog. Megadeals mit

einem Volumen von über USD 100 Mio.<sup>4</sup> Dies ist zum einen dadurch bedingt, dass im Unterschied zu den meisten Private-Equity-Gesellschaften (PE-Gesellschaften) eine Mehrheitsbeteiligung an nur einer Unternehmung erfolgt (im Gegensatz zur Risikodiversifizierung auf mehrere zumeist im Rahmen von Minderheitsbeteiligungen gehaltenen Portfoliounternehmen im PE-Bereich). Zum anderen muss die Zielgesellschaft einer SPAC spätestens nach der Übernahme die zur Börsenreife notwendige Größenordnung aufweisen, um den Projekterfolg sicherzustellen. Ein Erwerb des Targets ist jedoch nicht wahrscheinlich, sofern die operativ tätige Gesellschaft den IPO bereits selbstständig durchführen kann. Grundsätzlich werden daher Zielgesellschaften ausgewählt, die nahe der IPO-Reife sind und ein erhebliches Wachstumspotenzial aufweisen. Diese Gesellschaften befinden sich bereits in einer späteren Phase des Lebenszyklus eines Start-up-Unternehmens (im Gegensatz zu den von vielen auf Venture Capital fokussierten Gesellschaften in der Early-Stage-Phase). SPAC bilden daher insbesondere eine Finanzierungsmöglichkeit für Gesellschaften, die zu groß für eine PE-Übernahme, aber noch zu klein für einen eigenständigen Börsengang sind.<sup>5</sup> Der Branchenfokus liegt vermehrt im Bereich der Emerging Markets. Diese bieten das erforderliche Wachstumspotenzial für die zu identifizierenden Einhörner (Start-up-Gesellschaften mit einer Marktbewertung von über einer Milliarde US-Dollar).<sup>6</sup> In den USA wurden im Jahr 2020 Akquisitionen hauptsächlich in der Technologiebranche, aber auch im Healthcare-Sektor und in ESG-Branchen getätigt.<sup>7</sup> Die ersten SPAC in Deutschland zeigen ähnliche Tendenzen auf.

#### 3 Haftungspotenzial der SPAC-Gesellschaft

Innerhalb des Lebenszyklus bestehen unterschiedliche Risiken für die SPAC-Gesellschaft, denen der Markt mit verschiedenen, speziell angepassten Versicherungsprodukten begegnet. Während in Europa noch keine praktische Schadenerfahrung vorliegt, ergeben sich mit Blick auf die Entwick-

- 1 Vgl. Vulanovic, „SPACs: Post-Merger Survival“, 2016, 5.
- 2 Vgl. Pohl, in: Birk/Bruse/Saeger, Forum Unternehmenskauf 2011, 75 ff.
- 3 Vgl. Seward & Kissel LLP, SPACs Are Back, Back Again: What You Should Know, 2020.
- 4 Vgl. Wink, Despite Adversities, 2021 was a Record Year for VC, 2022.
- 5 Vgl. Günther, Special Purpose Acquisition Companies und die Ineffizienz des Kapital-systems, 2021, 77 f.
- 6 Welcome To The Unicorn Club: Learning From Billion-Dollar-Startups, 2013, [https://techcrunch.com/2013/11/02/welcome-to-the-unicorn-club/?guccounter=1&guce\\_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvbS8&guce\\_referrer\\_sig=AQAAAB13-DgtUWh0jXzXgaR0Set4czSGuLrM5jz5L0\\_fUA-Y8OGugas7ndI2yjFr399\\_orjWKQNd-H\\_rMhziA6PjPj4C23biwoZ1RN-PjZxz8Z1a6maLj3edojwxQRqw8q6o6BpoU09gkhmAJH3jID3gjBrrDKY\\_8iAI22j3aDC9H\\_y](https://techcrunch.com/2013/11/02/welcome-to-the-unicorn-club/?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAB13-DgtUWh0jXzXgaR0Set4czSGuLrM5jz5L0_fUA-Y8OGugas7ndI2yjFr399_orjWKQNd-H_rMhziA6PjPj4C23biwoZ1RN-PjZxz8Z1a6maLj3edojwxQRqw8q6o6BpoU09gkhmAJH3jID3gjBrrDKY_8iAI22j3aDC9H_y).
- 7 Vgl. Mayer Brown, U.S. Public Company: The New Three-Track Process, 2020, 45.

## „Wie man mit SPAC Einhörner fängt ...“ – die Versicherbarkeit von Special Purpose Acquisition Companies auf dem deutschen Markt

lung der SPAC in den USA bereits Tendenzen. Insbesondere im Falle einer nicht ausreichenden Performance der SPAC in der De-SPAC-Phase werden die Gesellschaften vermehrt Ziel von Aktionärssammelklagen. Im Jahr 2021 wurden 31 SPAC-bezogene Wertpapier-Sammelklagen vor den Bundesgerichten in den USA eingereicht, dies entspricht ca. 14,7 % aller im Jahr 2021 in den USA eingegangenen Sammelklagen im Zusammenhang mit Wertpapieren. Ergänzt werden diese um 14 Shareholder Derivative Lawsuits, drei Direktklagen vor Landgerichten wegen behaupteter Verstöße des Managements gegen ihre Treuepflicht (D&O-Klagen), drei Klagen im Bereich von Investmentgesellschaftsstreitigkeiten sowie zwei Klagen im Bereich der Wertpapier- und Börsenaufsicht (SEC enforcement actions). 45 % der 2021 in den USA eingereichten Klagen betrafen SPAC, deren Aktienkurs nach der Veröffentlichung von Leerverkaufsberichten gefallen waren (z. B. Ginko Bioworks Ende 2021)<sup>8,9</sup> Im Fokus für Rechtsstreitigkeiten stehen auch die Angaben über das Target, die den Investoren als Basis zur Entscheidung für die Business Combination vorgelegt werden. Im Fall Akazoo (Modern Media Acquisition Corporation (SPAC) und Akazoo S.A. (Target)) basiert die Klage auf dem Vorwurf irreführender und fehlerhafter Angaben in Bezug auf die Finanzkennzahlen und weiterer Daten zu dem Target (es wurde ein teilweiser Vergleich i. H. v. USD 35 Mio. erzielt).<sup>10</sup>

Mit steigender Anzahl der SPAC (613 IPOs in 2021 in den USA)<sup>11</sup> wächst auch der Konkurrenzkampf der Vehikel um die Targets mit Erfolgspotenzial. Aktuell befinden sich mehr als 450 US-SPAC weltweit auf der Jagd nach Einhörnern. Die Transaktionen werden bis spätestens Anfang 2023 angestrebt.<sup>12</sup> Die Sponsoren stehen unter Druck, und durch den Preiskampf um das beste Target werden höhere Kaufpreise gezahlt. Dies erhöht das Risiko von Rechtsstreitigkeiten teilweise auch unabhängig von der Qualität des Managements oder der SPAC selbst.<sup>13</sup> In 20 von den im Jahr 2021 in den USA eingereichten Klagen gehörten zu den Mitbeklagten nicht nur das Unterneh-

men und das Management nach der Business Combination, sondern auch Mitglieder des Managements der ursprünglichen SPAC selbst.<sup>14</sup>

Zusammenfassend lassen sich auch für deutsche SPAC folgende Hauptrisikofelder ableiten, die im Zusammenhang mit ihrem besonderen Charakter zu Rechtsstreitigkeiten führen können:

- unrichtige und/oder unvollständige Angaben im Wertpapierprospekt,
- unverhältnismäßiger Kaufpreis für das Target,
- unbefriedigender Kursverlauf,
- unrichtige Finanzberichterstattung.

Versicherungsschutz wird vermehrt von den Organen (in der SPAC-Phase häufig initiiert durch die Aufsichtsratsmitglieder) gewünscht, um das beschriebene Risikopotenzial abzusichern.

### 4 Versicherungsschutz vor der Business Combination

Der Versicherungsmarkt in Deutschland begegnet dem Absicherungsbedürfnis der SPAC derzeit mit einer Kombination aus verschiedenen Produkten, die je nach Lebensphase der SPAC Anwendung finden. Die Haftungsrisiken des Managements können insbesondere durch eine D&O-Versicherung (Directors- & Officers-/Managerhaftpflicht-Versicherung) und die Haftungsrisiken der Gesellschaft aus dem Wertpapierprospekt durch eine POSI-Versicherung (Public Offering of Securities Insurance/Prospekthaftpflichtversicherung) abgesichert werden.

#### 4.1 Versicherungsschutz für Organe (D&O)

Zu Beginn der im Jahr 2021 aufkommenden neuen SPAC-Phase in Deutschland stellten nur wenige Gesellschaften Versicherungslösungen bereit. Der deutsche Versicherungsmarkt orientierte sich aufgrund fehlender Erfahrung an den bereits etablierten Produkten und Bedingungswerken in den USA. Als Grundlage wurde zunächst ein auf den Kern der Versicherung reduziertes D&O-Produkt unter Ausschluss der Prospekthaftung ver-

8 Ginkgo Bioworks Hit After Short Seller Claims Business Model, a 'Shell Game', 2021, <https://www.biospace.com/article/ginkgo-bioworks-shares-drop-as-law-firm-launches-investigation-into-possible-securities-law-violations/>.

9 Vgl. LaCroix, *The Top Ten D&O Stories of 2021*, 2022, <https://www.dandodiary.com/2022/01/articles/director-and-officer-liability/the-top-ten-do-stories-of-2021/>.

10 Vgl. LaCroix, *Akazoo SPAC-Related Litigation Partially Settled for \$35 Million*, 2021, <https://www.dandodiary.com/2021/04/articles/securities-litigation/akazoo-spac-related-litigation-partially-settled-for-35-million/>.

11 *SPAC IPO Transactions: Summary by Year, 2021*, <https://spacinsider.com/stats/>.

12 Vgl. Hutter/Schmelzer, *SPACs Considering German Targets Face Unique Challenges*, 2022.

13 Vgl. Casey, *Concern is mounting in the D&O market around the risks associated with underwriting special purpose acquisition companies (SPACs) following a blank-cheque vehicle boom in the US, and losses are starting to hit the market*, 2021.

14 Vgl. LaCroix, a. a. O. (Fn. 9).

wendet. Deckungsbestandteile, die in Deutschland als marktüblich gelten, wurden weitestgehend eliminiert. Zu nennen sind z. B.: Mitversicherung der operativen Tätigkeit/Dienstleistungen gegenüber Dritten, die Rückwärtsversicherung, Mitversicherung von Ansprüchen im Zusammenhang mit den/ nach dem Recht der USA, Gewährung prämienfreier Nachmeldefristen. Die Laufzeit des Versicherungsvertrags wurde an die im Prospekt angegebene Projektdauer bis zur Business Combination angepasst, ein einheitliches Deckungskonzept existiert bis heute jedoch nicht. Im Bereich der D&O-Versicherung zeigen sich die Versicherer in Deutschland weiterhin vorsichtig. Je nach Produkt wird die ausstehende Prämie pro rata abgerechnet, d. h., eine frühe Business Combination wird mit einer Prämienrückzahlung belohnt. Diese Vorgehensweise wird jedoch nicht von allen Versicherungsgesellschaften verfolgt.

#### 4.2 Versicherungsschutz im Zusammenhang mit der Wertpapierprospekthaftung (POSI)

Der einer SPAC-POSI-Versicherung zugrunde liegende Prospekt enthält aufgrund der fehlenden operativen Geschäftstätigkeit deutlich weniger Daten als bei einem bereits börsenreifen und operativ tätigen Unternehmen. Das Risiko von unrichtigen/unvollständigen Angaben im Wertpapierprospekt könnte im Vergleich somit als geringer betrachtet werden. Gegen diese Annahme sprechen die bekannten Schadenpotenziale der SPAC-Gesellschaften in den USA (vgl. Kapitel 3). Hierzu ist anzumerken, dass in den USA börsennotierten Gesellschaften ohne SPAC-Hintergrund aufgrund des dort vorherrschenden Kapitalmarktrechts und der Möglichkeit von Class Actions bereits ein höheres Schadenpotenzial (Höhe/Frequenz) zugeschrieben wird als Gesellschaften, die an der deutschen Börse gelistet sind. Die Produkte, die vom deutschen Versicherungsmarkt zur Verfügung gestellt werden, sind vergleichbar mit marktüblichen Basisbedingungen, die auch für Börsengänge ohne SPAC-Hintergrund verwendet werden.

#### 4.3 Prüfkriterien

Neben den für die D&O- und POSI-Versicherung marktüblichen Prüfkriterien der Versicherer kommt dem Sponsor der SPAC eine besondere Bedeutung zu. Da weder historische Daten noch Businesspläne für die Zukunft zur Verfügung gestellt werden können, stehen der Track-Record sowie das Netzwerk des Sponsors im Mittelpunkt der Risikobewertung. Auch die Fähigkeit der Tragung des Capital at Risk spielt in diesem Zusammenhang eine Rolle. Anhand dieser Kriterien wird die Wahrscheinlichkeit einer gewinnbringenden Business Combination bewertet. Ist das Investment erfolgreich, sinkt in aller Regel auch das Risikopotenzial (z. B. die Wahrscheinlichkeit der Inanspruchnahme der Organe/der Gesellschaft durch die Investoren oder den Aufsichtsrat).

#### 5 Versicherungsschutz ab der Business Combination

Zum Zeitpunkt der Business Combination wird i. d. R. ein zweiter Prospekt aufgelegt, da neue Aktien an der Wertpapierbörse zugelassen werden. Diese entstehen im Zusammenhang mit dem Unternehmensabschluss (Umwandlungsaktien, Gegenleistungsaktien und die PIPE [Private Investment in Public Equity]). Dieser Prospekt enthält nun die Informationen für einen marktüblichen IPO, da das Target bereits identifiziert ist und Informationen zu der operativen Einheit zur Verfügung gestellt werden können. Auch für diesen Prospekt empfiehlt sich eine POSI-Versicherung, um die Haftung aus unrichtigen und/oder unvollständigen Angaben abzusichern.

Die bisherige D&O-Versicherung der SPAC-Gesellschaft endet i. d. R. zum Zeitpunkt der Business Combination. Eine etwaige Unternehmens-D&O des Targets wird häufig mit der Neubeherrschung/Börsennotierung beendet, da diese Gefahrerhöhungstatbestände i. d. R. ein Kündigungsrecht des Versicherers auslösen.<sup>15</sup> Versicherer, die sich in der SPAC-Phase engagiert haben, nehmen vorwiegend Abstand

## „Wie man mit SPAC Einhörner fängt ...“ – die Versicherbarkeit von Special Purpose Acquisition Companies auf dem deutschen Markt

von einem weiteren Engagement in einer Folgephase. Neuer Versicherungsschutz für die Organe der Gesellschaft wird vom Versicherungsmarkt (i. d. R. unter Ausschluss der Rückwärtsversicherung) ab dem Zeitpunkt der Business Combination zur Verfügung gestellt. Im Fokus der Prüfung stehen insbesondere das Geschäftsmodell sowie die Perspektive und die Wachstumsmöglichkeiten des Targets. Auch die Erfahrung des (neuen) Managementteams steht im Fokus der Betrachtung (neben den Kriterien z. B. der Finanzberichterstattung, Corporate Governance usw., die bei börsennotierten Unternehmen ebenfalls einer Prüfung unterzogen werden). Das Prämienniveau ist aufgrund des SPAC-Hintergrunds zumeist höher als bei vergleichbaren Risiken ohne SPAC-Historie. Gegebenenfalls sind bestimmte Deckungsbestandteile (z. B. der Side-C-Deckungsbaustein oder Versicherungsschutz für das bisherige Managementteam der originären SPAC) eingeschränkt.

### 6 Fazit und Ausblick

SPAC haben sich insbesondere in den USA als Alternative zu einem direkten Börsengang für operative Gesellschaften in der Wachstumsphase etabliert und stellen im aktuellen Marktumfeld eine akzeptierte Investitionsmöglichkeit für Investoren dar. Aktuell streben mehr als 450 US-SPAC weltweit eine Business Combination in 2022 an. Auch Targets in Deutschland werden voraussichtlich Ziel einiger dieser Transaktionen sein. Mit wachsendem Konkurrenzkampf um die Einhörner steigt auch das Risiko, dass eine Business Combination mit einem nicht geeigneten Target durchgeführt wird. Kann eine ausreichende Performance in der De-SPAC-Phase nicht sichergestellt werden, steigt auch die Wahrscheinlichkeit von Klagen gegen das Management und die SPAC selbst. Der Versicherungsmarkt bietet bereits Lösungen für die Absicherung der dem Konstrukt inhärenten Risiken sowohl vor als auch nach der Business Combination an. Aktuell bestehen jedoch noch keine einheitlichen Deckungskonzepte am deutschen Versicherungsmarkt. Aufgrund fehlender Scha-

denhistorie für europäische/deutsche SPAC kann eine Analyse der Risikofaktoren nur anhand von Statistiken aus dem Ausland (insbesondere den USA) abgeleitet werden. Ob das Risikoprofil deutscher SPAC-Gesellschaften (bzw. SPAC-Gesellschaften, die an einer deutschen Börse zugelassen werden) auf dieser Basis korrekt erfasst wird und die darauf basierenden Versicherungslösungen risikogerecht gestaltet sind, wird sich erst im weiteren Zeitverlauf zeigen.

In Deutschland sind seit 2021 fünf Gesellschaften an der Frankfurter Börse gelistet, zwei davon haben bereits eine Business Combination vollzogen. Die Restlichen sind aktuell noch auf Einhornjagd.<sup>16</sup> Ob diese und künftige SPAC ihre Einhörner finden und sich am Kapitalmarkt erfolgreich positionieren können, wird nicht nur die Versicherungswirtschaft weiter mit Interesse verfolgen.

16 *Functionality and opportunities for private investors – SPACs – alternative form of financing and investment, 2021, <https://www.boerse-frankfurt.de/equities/segments/spacs>.*