

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Jan Rosenthaler

**SPAC – Special Purpose
Acquisition Company**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Robert Pelikán, Ph.D.

Katedra: Katedra obchodního práva

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 12. 10. 2023

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval/a samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 145 807 znaků včetně mezer.

V Praze dne 12. 10. 2023

Jan Rosenthaler

Poděkování

Rád bych poděkoval Robertu Pelikánovi za vedení diplomové práce, Václavu Pařhovi za právní konzultace, Sufianovi Massalemovi za konzultace všemožné a oponentovi za shovívavost.

Obsah

Úvod	1
1. Základní charakteristika SPAC	3
1.1 Právní forma	3
1.2 Účel SPAC.....	4
1.3 Struktura SPAC	5
2. Proces využití SPAC	6
2.1 Založení SPAC	6
2.1.1 Registrace společnosti	6
2.1.2 Specifika IPO	7
2.1.3 Road shows	9
2.1.4 Raising financí od investorů.....	10
2.2 Využití SPAC	11
2.2.1 Výběr cílové společnosti	11
2.2.2 Neúspěch SPAC	15
2.3 Právní způsoby spojení společností	15
3. Důvody využití SPAC a potenciální rizika	23
3.1 Důvody využití SPAC cílovou společností	23
3.1.1 Investice do společnosti	23
3.1.2 Alternativa k procesu IPO	24
3.2 Důvody využití SPAC pro investory	28
3.3 Důvody využití SPAC oproti Dormant Shell Companies	31
3.4 Rizika využití SPAC.....	33
4. Příklady využití SPAC v praxi	37
4.1 Úspěšné využití SPAC.....	38
4.2 Podvody v rámci SPAC a kauza Nikola Corporation.....	39
5. Právní úprava a její komparace	42
5.1 Právní úprava SPAC v ČR.....	42
5.2 Právní úprava SPAC ve Španělsku.....	43
5.3 Právní úprava SPAC v Belgii	44
5.4 Trendy právní úpravy SPAC v evropských zemích.....	46
6. Budoucí právní úprava v ČR	51
Závěr	55
Seznam použitých pojmů a zkratk.....	57
Seznam použitých zdrojů.....	58
Abstrakt a 3 klíčová slova v českém jazyce	70
Abstrakt a 3 klíčová slova v anglickém jazyce.....	71

Úvod

Akciový trh v České republice neskýtá investorovi mnoho možností. I na naší největší burze, tedy na Burze cenných papírů Praha, a.s. (dále jen „BCCP“), nalezneme jen několik desítek společností, které zde veřejně nabízejí své akcie. Jedním ze způsobů, jak ulehčit společností vstup na burzu, je ve Spojených státech amerických (dále jen „USA“) a západní Evropě stále populárnější Special Purpose Acquisition Company (dále jen „SPAC“). SPAC umožňuje společností vyhnout se při vstupu na burzu standardnímu Initial Public Offering (dále jen „IPO“) a získat do něj alokované prostředky od investorů. První takový projekt v České republice (dále jen „ČR“), WOOD SPAC One a.s. (dále jen „WOOD SPAC One“), vstoupil v průběhu roku 2022 na burzu a o rok později se spojil s vybranou cílovou společností. Očekávám, že v průběhu následujících let SPAC v ČR nebo okolních státech přibude, rozhodl jsem se tedy tento fenomén podrobit analýze z právního pohledu a učinil z něj téma své diplomové práce.

Cílem této práce je vytvořit jeden z prvních českých odborných textů, které se tématu SPAC věnují. Pro účely diplomové práce se pokusím popsat základní charakteristiku SPAC, tedy především specifika v jeho struktuře a čím se odlišuje od klasických obchodních korporací. Podstatné bude popsání účelu, který je pak zásadní pro chápání zbylého textu diplomové práce.

Po stanovení základního právního rámce se práce bude věnovat celému procesu založení SPAC. Bude popisovat vznik společnosti, proces jejího IPO i oslovování a získávání peněz od externích investorů, což je nedílnou součástí vzniku SPAC. Pro jeho následnou existenci je nezbytné naplnění účelu, kterým je nalezení vhodné cílové společnosti. Podstatným právním bodem diplomové práce bude popsání způsobů, jakými dojde ke spojení obou obchodních společností. Ať už se jedná o fúzi či jiný způsob spojení společností, směřují všechny tyto právní možnosti k tomu, aby se soukromá cílová společnost stala veřejně obchodovatelnou.

Ve třetí kapitole se budu věnovat primárně tomu, z jakých důvodů se SPAC využívá. V rámci tohoto tématu budou pokryty důvody pro jeho zřízení, motivace investorů do něj naslepo vložit peníze a důvody cílové společnosti vydat se na burzu cestou přes SPAC místo projítí IPO. S hodnocením pozitiv se přirozeně objevují též případná rizika, která se s využitím této metody přirozeně pojí. Vyhodnocením těchto výhod a potenciálních rizik bych rád následně poukázal na důvody, proč se SPAC stále častěji používá oproti Dormant Shell Company, jaké jsou mezi těmito dvěma způsoby rozdíly a v čem spočívají jejich hlavní výhody.

Jelikož popis SPAC a jeho využívání je především praktickou otázkou, ukážeme si též statistiky využívání SPAC v posledních letech i nejznámější podvod v rámci kauzy Nikola Corporation. Ta značně poškodila způsob, jakým společnost a investoři SPAC vnímají, lze navíc prostřednictvím tohoto případu vyzdvihnout značná rizika SPAC. V krátkosti se zaměřím též na dosud jediný český SPAC, který v červenci 2023 provedl fúzi se společností Footshop s.r.o.

Zbývající část práce bude věnována právní úpravě SPAC v ČR a v rámci jurisdikcí dalších zemí Evropské unie (dále jen „EU“). Jelikož jde v českém právu o neprobádané vody, neexistuje takřka žádná relevantní judikatura a zákonodárce ještě nestihl na existenci SPAC nějak zásadněji reagovat, bude důležitou součástí práce též komparace s právní úpravou v jiných právních řádech. Pomocí plánovaných či přijatých opatření týkajících se SPAC v jiných zemích EU pak bude možné lépe nastítnit postupy, jimiž se může česká legislativa v budoucnu vydat. Poslední kapitola je tedy primárně úvahová, kdy se budu snažit postihnout možné postupy, jak by mohl být SPAC v ČR v budoucnu upraven.

Jelikož česká odborná veřejnost se tématu SPAC zatím věnovala jen minimálně, většina použitých zdrojů je zahraničních, přičemž pochází především z digitalizovaných odborných periodik. Odkazy na konkrétní ustanovení v zákonech jsou uváděny jak v textu, tak v poznámkách pod čarou s ohledem na přehlednost a ucelenost textu.

1. Základní charakteristika SPAC

1.1. Právní forma

SPAC je zpravidla akciová společnost, která je v českém právním řádu upravena v § 243 a následujících zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**ZOK**“ či „**zákon o obchodních korporacích**“). Podle § 243 odst. 1 ZOK se definuje jako společnost, jejíž základní kapitál je rozvržen na určitý počet akcií. Alternativní možností je zřízení SPAC jako evropské společnosti podle zákona č. 627/2004 Sb., o evropské společnosti, ve znění pozdějších předpisů. Pro zjednodušení se však o SPAC bude v práci hovořit jako o akciové společnosti.

Od klasických akciových společností odlišuje SPAC několik zásadních rozdílů. Samotné označení „Special Purpose Acquisition Company“ by se do češtiny dalo přeložit jako „společnost založená za účelem akvizice“ nebo dle BCPP „zvláštní účelová akviziční společnost¹“, tedy taková, která byla založena primárně za účelem spojení s jinou společností a nikoli za klasickým účelem podnikání, jak ho chápeme z definice podnikatele podle § 420 odst. 1 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**OZ**“ či „**občanský zákoník**“)². To svou definicí potvrzuje i Coates, který říká, že SPAC je fiktivní společnost, která neprovozuje žádnou činnost³.

¹Burza cenných papírů Praha, a.s. Burzovní pravidla, část VII.: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Standard Market [online]. 19. 11. 2012. [cit. 28. 12. 2022]. Čl. 5 Přijetí akcií SPAC. Dostupné ke stažení na https://www.pse.cz/userfiles/related_documents/cs/PSE-Podminky-prijeti-akcii-Standard.pdf

²SPAC samozřejmě musí dodržet taxativně stanovené požadavky pro založení právnické osoby v rámci zakladatelského právního jednání podle § 123 odst. 1 OZ, mezi něž patří též předmět činnosti, v případě akciových společností může jít též o předmět podnikání, jak uvádí § 250 odst. 2 písm. a) ZOK. Jelikož v zákoně 445/1991 Sb., o živnostenském podnikání, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**živnostenský zákon**“) je omezené množství činností, které je možné označit za předmět podnikání, v nichž se nenachází možnost vhodná pro SPAC, budou muset SPAC volit předmět podnikání a činnosti co nejbližší jejich skutečnému účelu. Jak uvádí stanovky ze dne 28. ledna 2022 zatím jediného SPAC v ČR, tedy společnosti WOOD SPAC One, mezi předměty podnikání patří – *velkoobchod a maloobchod, zprostředkování obchodu a služeb a služby v oblasti administrativní správy a služby organizačně hospodářské povahy*, k tomu jako předměty činnosti vymezuje správu vlastního majetku, která je obecně asi nejvíce využitelnou pro budoucí SPAC. Další založené SPAC se budou muset vyrovnat s problémem nutnosti uvádět co nejpřesnější předmět podnikání nebo činnosti, jelikož ty musejí být dostatečně specifické, což podpořil též Nejvyšší soud České republiky (dále jen „**Nejvyšší soud**“) rozhodnutím 27 Cdo 3549/2020, které odmítá uvádět jako předmět podnikání jen možnost – výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, a to pro jeho nespécifičnost.

³COATES, John. SPAC Law and Myths [online]. 2022, s. 3 [cit. 2022-11-20]. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=4022809>

Tuto definici nadále rozvádí Fortney, který SPAC označuje za společnost s akciemi upsanými na burze, jež je vytvořena s úmyslem shromáždit kapitál a následně se spojit⁴ se soukromou společností⁵, která si tímto způsobem přeje uvést své akcie na burzu⁶. Tento popis již blíže specifikuje, jaký je skutečný účel založení a existence SPAC. Jde tedy o alternativu k první veřejné nabídce akcií (IPO), která je spojeno se vstupem dané společnosti na burzu.

1.2. Účel SPAC

Skutečným účelem existence SPAC je získat finanční prostředky od investorů, projít IPO a spojit se s cílovou společností, která skrze to bude moci obchodovat vlastní akcie na burze, aniž by sama musela IPO podstoupit. Obvyklým časovým horizontem, během kterého by měla tato procedura nastat, je 18–24 měsíců. Předpokládaná doba se určuje už při založení SPAC a odvíjí se od rozhodnutí jeho tvůrců a sponzorů, průměr existence SPAC je 20,5 měsíce⁷. Současný trend však tlačí SPAC ke kratšímu období existence, v roce 2022 se stále více SPAC uchýlovalo k období v rozmezí pouze 12–18 měsíců⁸.

Jak uvádí Blomkvist a Vulanovic, SPAC je oproti IPO rizikovější v tom, že nemá za sebou žádnou obchodní historii, přináší pro investory vyšší míru rizika. Ta je však vyvážena tím, že struktura SPAC je vytvořena jako depozitní účet, z něhož je možné celou svou investici vybrat. Pokud investor chce mít větší kontrolu nad výběrem cílové společnosti, může nakoupit větší množství akcií, čímž získá podstatný počet hlasů při rozhodování o navržené cílové společnosti⁹. Pokud tedy naplnění účelu neodpovídá představě investora, může daný investor odstoupit z investice, což bude podrobněji rozebráno v podkapitole o výběru cílové společnosti.

⁴Fortney ve svém článku používá v angličtině vhodnější slovo combine. Jelikož v českém právu nalezneme několik možností, jak se může SPAC spojit s cílovou společností, ať už formou přeměny obchodní korporace nebo vkladem do základního kapitálu, přičemž tyto možnosti budou blíže rozebrány ve druhé části této diplomové práce, je potřeba nalézt pro tyto odlišné způsoby zastřešující termín, který právní slovník v současné chvíli neposkytuje. Z tohoto důvodu bude v takových případech používáno slovo spojení nebo spojit, jelikož se jedná o termín srozumitelný a bez jiných právních konotací.

⁵Soukromá společnost z anglického private company je společnost, která není obchodovatelná na burze. Stejně tak veřejně obchodovatelná společnost (public company) je taková, jejíž akcie se na burze obchodují. Oba tyto termíny nejsou zakotveny v našem právním řádu, jsou však běžně využívány, proto je v práci budu uvádět v českém jazyce.

⁶FORTNEY, Hunter. SPAC Attack: An Examination of SPAC Director Compensation and Its Legal Implications [online]. 2021, s. 3 [cit. 2022-11-20]. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=3911337>

⁷LIN, Chen, Fangzhou LU, Roni MICHAELY a Shihua QIN. SPAC IPOs and Sponsor Network Centrality [online]. 2021, s. 7-8 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=3856181>

⁸COATES 2022, op. cit., s. 4

⁹BLOMKVIST, Magnus a Milos VULANOVIC. SPAC IPO waves. Economics Letters [online]. 2020, (197), s. 4 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165176520304055>

1.3. Struktura SPAC

Struktura SPAC musí být z hlediska orgánů stejná jako u klasické akciové společnosti. V rámci SPAC pak působí několik specifických osob, které mohou být členy některých volených orgánů či působit mimo ně. Nejpodstatnější pozici má sponzor, kterých je ve společnosti zpravidla několik. Jejich úlohou je identifikace cílové společnosti a vyjednávání podmínek spojení. Po vyjednávání předloží dohodu investorům, ti o ní mohou hlasovat na valné hromadě. Sponzor by měl být osobou etablovanou v rámci segmentu společností, jež má v úmyslu oslovit, a mít o nich dostatečný přehled. Investoři využívají předpoklad, že díky dlouhodobé zkušenosti sponzorů na příslušném trhu mají více informací než externí investoři¹⁰. V případě schválení pak sponzor realizuje samotné spojení s cílovou společností, čímž jeho úloha v rámci SPAC končí.

Další podstatnou částí je realizační tým, který se pod vedením výkonného ředitele stará o chod celé společnosti. Z pohledu českého práva jde nejčastěji o členy statutárního orgánu akciové společnosti, pokud jimi nejsou přímo sponzoři¹¹. U WOOD SPAC One byly sponzoři jako členové dozorčího rady (§ 446 ZOK)¹², sponzoři však nemusejí ve volených orgánech SPAC vůbec figurovat.

Jednou z důležitých složek SPAC je, že nemívá zaměstnance, aby bylo spojení s cílovou společností co nejjednodušší. Na fungování SPAC se standardně podílí ještě právní tým a tým manažerů prodeje, kteří pomáhají oslovovat investory. Ti zpravidla spolupracují se zakladateli SPAC, tedy jeho původními akcionáři než dojde k IPO, u nichž také jsou v zaměstnaneckém poměru nebo jiném smluvním vztahu. Odměna všech, kteří se na SPAC podílejí, může být dána fixně či jako podíl na cílové společnosti, což může znamenat, že v případě neúspěchu SPAC nedostanou za svou práci větší finanční kompenzaci¹³. Tento podílový typ odměny se uplatňuje především u sponzorů, kteří jsou nejvíce odpovědní za výběr a spojení s cílovou společností. Společnost tak běžně vydá dva typy akcií, z čehož jeden je určen pro investory a druhý pro sponzory jako jejich odměna, kdy si tyto akcie pořizují za jejich jmenovitou hodnotu.

¹⁰FENG, Felix Zhiyu, Tom NOHEL, Xuan TIAN, Wenyu WANG a Yufeng WU. The Incentives of SPAC Sponsors [online]. 2022, s. 1 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4069007

¹¹Tedy o členy nebo předsedu představenstva v případě dualistického systému (§ 435 ZOK) nebo členy správní rady v případě monistického systému (§ 456 ZOK) řízení akciové společnosti.

¹²Nabízí se otázka, zda je tento postup správný, jelikož sponzor vykonává většinou dle pojetí v USA obchodní vedení, které je v ČR svěřeno výhradně statutárnímu orgánu, na který má dozorčí rada dohlížet a ne vykonávat jeho působnost.

¹³The Incentives of Spac Sponsors k tomu však dodává – *In particular, for deals that perform poorly after the SPAC, the sponsors are likely to still receive a windfall in the form of their promote shares while the SPAC shareholders suffer substantial losses.* (FENG, NOHEL, TIAN, WANG, WU 2022, op. cit., s. 2)

2. Proces využití SPAC

2.1. Založení SPAC

2.1.1. Registrace společnosti

SPAC zatím v ČR nemá zvláštní právní úpravu v oblasti obchodních korporací, a protože součástí jeho podstaty je projít procesem IPO, jak již bylo uvedeno, přichází v českém prostředí v úvahu založení SPAC jako akciové společnosti nebo evropské společnosti. Samotné založení SPAC se z právního hlediska nijak neliší od procedury zakládání klasické akciové společnosti popsaného v § 250 a následujících ZOK se všemi obligatorními náležitostmi vyplývajícími z občanského zákoníku nebo ze zákona o obchodních korporacích. BCPP zahrnuje SPAC do svých pravidel pro Standard Market, kdy musí SPAC pro přijetí svých akcií splnit několik základních podmínek pro svou strukturu, které budou rozebrány blíže v páté kapitole práce týkající se právní úpravy v ČR.

Upsání akcií SPAC na burze je pro jeho existenci natolik zásadní, že Shachmurove a Vulanovic uvádějí, že SPAC je formálně založen až v okamžiku, kdy jeho zakladatelé podají Komisi pro cenné papíry a burzy USA (dále jen „SEC“) formulář S-1¹⁴, v němž oznámí záměr provést IPO do určitého termínu¹⁵. Formulář S-1 je obdobou žádosti o přijetí na BCPP¹⁶, která je součástí IPO. Jelikož se u SPAC počítá s brzkým zahájením IPO, stanovy by měly stanovovat větší množství akcií s nižší hodnotou, aby se s nimi dalo lépe veřejně obchodovat.

¹⁴Formulář S-1 je v USA prvním formulářem, který společnosti podávají při zahájení IPO procesu. (MCDONALD, Bill a Tim LOUGHRAN. IPO first-day returns, offer price revisions, volatility, and form S-1 language. Journal of Financial Economics [online]. 2013, (109), s. 307 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X13000603>)

¹⁵SHACHMUROVE, Yochanan a Milos VULANOVIC. SPAC IPOs. In: CUMMING, Douglas a Sofia JOHAN. Oxford Handbook of IPOs [online]. Oxford: Oxford University Press, 2019, s. 318 [cit. 2022-11-19]. ISBN 0190614579. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2898102

¹⁶Burza cenných papírů Praha, a.s. Burzovní pravidla, část VI.: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Prime Market [online]. 19. 11. 2012. [cit. 25. 10. 2022]. Čl. 6 Podmíněné obchodování. Dostupné ke stažení na https://www.pse.cz/userfiles/related_documents/cs/PSE-Podminky-prijeti-akcii-Prime.pdf

2.1.2. Specifika IPO

Při upsání akcií musí SPAC projít celým IPO stejně jako jiné akciové společnosti, které vstupují na burzu. Tato práce nemá za cíl daný proces detailně popisovat, zaměří se tedy na odlišnosti IPO SPAC, které se týkají především tvorby prospektu. Ten musí splňovat náležitosti zákona 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**zákon o podnikání na kapitálovém trhu**“), a především nařízení Evropského parlamentu a Rady EU 2017/1129 ze dne 14. června 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu, a o zrušení směrnice 2003/71/ES (dále jen „**nařízení o prospektu**“).

První rozdíl při tvorbě prospektu tvoří fakt, že, jak píše Shachmurove a Vulcanovic, SPAC je prázdná společnost bez historie, v níž zpravidla není vložen žádný majetek a nemá žádné zaměstnance¹⁷. Z tohoto důvodu jsou finanční údaje o emitentovi obsažené v prospektu jen velmi základní, není nutné prověřovat podnikatelskou minulost společnosti, nepojí se s ní tedy ani žádné závazky typu úvěrů nebo zástav. V souladu s článkem 7, 6. bodem, písm. a), v) nařízení o prospektu i u SPAC musí být označeni statutární auditoři (v zákoně č. 93/2009 Sb., zákon o auditorech, se užívá souhrnný termín auditor, který obsahuje statutárního auditora jako fyzickou osobu a auditorskou společnost jako právnickou osobu), kteří provádějí popis výhrad týkajících se finančních historických informací společnosti¹⁸. Auditor musí být jmenován i v případě SPAC, jelikož ten však žádnou zásadní finanční či obchodní historii nemá, je audit rychlý a jednoduchý.

Z tohoto důvodu jsou značně odlišná rizika, která má v prospektu emitent popsat¹⁹. V ní by měl SPAC upozornit na absenci podnikatelské minulosti a finančních historických informací, z čehož pramení fakt, že si potenciální investoři nemohou podle minulosti společnosti ověřit, jak bude dosahovat svých cílů. Zároveň pořízením akcií SPAC investují v podstatě až do cílové společnosti, se kterou se SPAC následně spojí, a o které nemají ve chvíli pořízení akcií SPAC prakticky žádné informace. Nemají tak podklady pro zhodnocení potenciálních přínosů nebo rizikovosti investice²⁰. Toto je kompenzováno možností z investice odejít při nesouhlasu s výběrem cílové společnosti.

¹⁷SHACHMUROVE, VULANOVIC 2019, op. cit. s. 319

¹⁸Článek 7, 6. bod, písm. b), ii) nařízení o prospektu

¹⁹Článek 7, 6. bod, písm. b), iii) nařízení o prospektu

²⁰V tomto bodě se nabízí otázka, k čemu je do prospektů uvádět rizika daných společností. U SPAC je tento institut jen prázdným splněním povinnosti bez jakékoliv přidané hodnoty pro investory. To může vést i k obecnější úvaze nad uváděním rizik v prospektu, jež jsou často značně obecnými a nemají pro investory větší informační hodnotu.

Dalším podstatným rizikem, které by se do prospektu mělo zahrnout, je fakt, že SPAC je založen jen na určitou dobu. Pokud do určeného časového horizontu nedojde k nalezení vhodné cílové společnosti a k dohodě s ní, SPAC musí být zrušen, což je velmi podstatný rozdíl od ostatních akciových společností. Tuto lhůtu si určuje každý SPAC individuálně, většinou ji lze jednorázově prodloužit, pokud tak rozhodnou sponzoři²¹.

Takto má v prospektu tuto lhůtu definován WOOD SPAC One, který pro ni používá výraz „Termín Byznysové kombinace“ – *24 měsíců ode Dne vypořádání IPO, s možností jednorázového prodloužení o šest měsíců v případě schválení dozorčí radou na návrh Výkonných ředitelů*²². Celková doba tedy může být až 30 měsíců, což je pro spojení s cílovou společností nadstandardní délka, zvláště vzhledem ke zmíněnému trendu v roce 2022, kdy se doba určená ke spojení především v USA zkracuje. To lze nejspíše přičítat i tomu, že jde o první SPAC ve střední a východní Evropě²³.

Jedním ze specifik IPO SPAC je i provedení due diligence, což je hloubková analýza společnosti, která se dotýká právní, finanční, účetní a obchodní činnosti společnosti. Výstup z due diligence je následně použit při sestavování emisního prospektu²⁴. Ač tedy je tento postup obligatorní též u SPAC, kvůli absenci podnikatelské minulosti jde o čistě formální proces, který o společnosti nepřinese prakticky žádné informace. V této fázi tak SPAC uspoří obnos v řádu statisíců až milionů korun²⁵, které by musely být u běžné společnosti nad rámec investovány. Tyto peníze však následně budou užity při due diligence vybrané cílové společnosti, o úsporu tak v celkovém součtu nepůjde.

²¹NANDA, Swankit Kumar a Deyasini CHAKRABARTI. SPAC: The Way Ahead to Future. International Journal of Law Management and Humanities [online]. 2021, 5(1), s. 90-91 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z:

https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/ijhs15&div=13&g_sent=1&casa_token=&collection=journals#

²²Prospectus WOOD SPAC One. In: Woodspac.cz [online]. Praha, 2022 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z:

<https://www.woodspac.cz/wp-content/uploads/2022/02/Prospectus.pdf>

²³NOVOTNÝ, Petr. SPAC z dílny WOOD & Company míří na burzu. In: Woodspac.cz [online]. Praha, 2022 [cit.

2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.woodspac.cz/spac-z-dilny-wood-company-miri-na-burzu/>

²⁴Capital Markets Practice Group. In: Gibsondunn.com [online]. 2017 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z:

<https://www.gibsondunn.com/wp-content/uploads/2018/01/CAP-Form-of-IPO-Diligence-Request-List.pdf>

²⁵Cena due diligence se zpravidla odvíjí od množství a složitosti dokumentů, které musí právníci, finanční poradci či daňoví experti zkontrolovat a upozornit na případná rizika. Lze tak udělat zjednodušený závěr, že čím déle společnost existuje, tím více má dokumentů jako jsou smlouvy se zaměstnanci či obchodními partnery a due diligence tak bude nákladnější. Vyčíslení úspory due diligence SPAC oproti mnoho let existující společnosti není přesně možné, odhad společnosti Galik In s.r.o., která se due diligence odborně zabývá, hovoří o 0,5-2 milionech Kč (<https://galikin.cz/>).

Značný rozdíl je v samotném ocenění hodnoty společnosti, a tedy stanovení ceny jednotlivých akcií, které v tomto případě vyplývá z množství peněz nashromážděných během IPO. Samotná cena za jednu akcii v USA je u SPAC standardizovaná na hodnotu 10 amerických dolarů²⁶ (dále jen „USD“). Kromě akcií mají investoři zpravidla nárok na takzvané warranty. To jsou opce, které se mohou konvertovat na další akcie, jež dostanou investoři nad rámec koupeného podílu v případě, že je splněna podmínka na ně navázaná. Tou podmínkou je zpravidla růst ceny akcií po spojení s cílovou společností a jejich obchodování na burze²⁷. Konkrétní pravidla SPAC běžně zveřejňují na webových stránkách a v rámci stanov. Investoři tak v případě úspěchu mohou získat ještě vyšší zisk, negativem však je další snižování podílů společníků cílové společnosti.

2.1.3. Road shows

Po formálním ukončení navazuje dle zvyklostí další podstatná fáze veřejné nabídky akcií, kterou jsou road shows, tedy veřejné prezentace s cílem oslovit potenciální investory. V nich by měl být kladen důraz na dobře zvládnutou prezentaci osob, jež dané akcie nabízejí, v případě SPAC by se mělo jednat o někoho z týmu manažerů emise. K nim se zpravidla přidává i některý ze sponzorů²⁸.

Zvláště v České republice, kde zatím SPAC není zavedenou platformou, je tedy důraz na mediální i osobní prezentaci při road show extrémně důležitý. Investoři poskytující peníze společnosti s nulovou minulostí musejí mít v daný projekt skutečně maximální důvěru. O to důležitější je pak osobní prezentace osob zastupujících SPAC, jelikož svoji důvěryhodnost mohou podepřít jen připravenou vizí, osobním portfoliem a charismatem, což lze u déle fungujících společností lépe nahradit hospodářskými či jinými výsledky prezentované společnosti. Z tohoto důvodu by sponzoři SPAC měli mít dobrou pověst a sociální kapitál v dané oblasti podnikání.

²⁶HALBHUBER, Harald. Economic Substance in SPAC Regulation. Yale Journal On Regulation Bulletin [online]. 2022, (40), s. 45 [cit. 2023-02-15]. Dostupné z:

<https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/jregb40&div=6&id=&page=>

²⁷KUEHN, Justin. SPAC Attack. University of Arkansas at Little Rock Law Review [online]. 2022, 45(2), s. 221-222 [cit. 2023-02-18]. Dostupné z:

<https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/uarl45&id=233&collection=usjournals&index=>

²⁸MURPHY, Chris B. What a Roadshow Is and How It Creates a Successful IPO. In: Investopedia.com [online]. 2020 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/articles/investing/020916/inside-ipo-roadshows.asp>

2.1.4. Raising financí od investorů

Pokud je investor na road show nebo jiným způsobem přesvědčen do SPAC investovat, učiní tak nákupem akcií během upisovacího období. To začíná již v průběhu road show a během něj dochází k podpisu smluv o upsání akcií s jednotlivými investory²⁹. Jak uvádí Jenkinson a Sousa, investice do SPAC se podobá vložení peněz do private equity fondu³⁰, jsou zde však patrné rozdíly. U private equity fondu jsou vložené peníze čerpány podle toho, jaké jsou nalezeny společnosti k investici, zatímco do SPAC jsou peníze vloženy řadu měsíců dopředu, často je navíc samotný SPAC zhodnocuje dílčími investicemi v rámci plné správy cizího majetku a akcie SPAC se dají prodat při nesouhlasu s výběrem cílové společnosti³¹.

Podobnost lze naopak shledat v tom, že hlavní motivací investora je důvěra v osoby, které daný fond či SPAC založily a provozují. Skrze tento risk je následně možné získat podíl v soukromé společnosti, k němuž by se běžně investor nedostal z důvodu nedostatku financí na takovou transakci. Přesto však standardně SPAC má určitý minimální objem investice³², který musí investor do SPAC na počátku vložit, nelze zpravidla upsat například jen jednu nebo i sto akcií v hodnotě 10 USD³³.

²⁹MELUZÍN, Tomáš. Návrh postupu při realizaci IPO na českém kapitálovém trhu. Trends Economics and Management, 2008, 2(3), s. 39. Publikováno: 5. listopadu 2013. Dostupné na: <https://trends.fbm.vutbr.cz/index.php/trends/article/view/178>

³⁰Private equity fond se do češtiny překládá jako fond soukromého kapitálu. V něm jsou shromažďovány prostředky od investorů, které jsou následně distribuovány do vybraných investic. Dalším klasickým rozdílem od SPAC je fakt, že investoři nemohou do vybraných investic zasahovat a investiční strategie závisí na rozhodování správců takového fondu.

³¹JENKINSON, Tim a Miguel SOUSA. Why SPAC Investors Should Listen to the Market. Journal of Applied Finance [online]. 2015, 21(2), s. 3-4 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2691586

³²V případě WOOD SPAC One se jedná o částku 250 200 Kč.

³³V tomto případě se nabízí srovnání s kvalifikovaným investorem podle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (dále jen „ZISIF“), kdy však nutná vložená částka u SPAC není dána zákonem a určuje ji SPAC samotný. Investoři ani nemusejí splňovat další podmínky ohledně čestného prohlášení o vědomí si rizik nebo prokázání dostatečných znalostí v investicích. Ač tedy mezi tyto dvě skupiny nelze postavit rovnítko, lze předpokládat, že valná část investorů do SPAC je v rámci jiných investic vedená jako kvalifikovaní investoři.

2.2. Využití SPAC

2.2.1. Výběr cílové společnosti

Hlavním cílem SPAC je najít cílovou společnost, se kterou se po úspěšném IPO spojí. Velikost cílové společnosti je zpravidla předem neurčená³⁴, tudíž se podle toho nerozhodují investoři při vkládání financí³⁵. Výběr společnosti závisí na sponzorech SPAC, kteří ho musejí provést do stanoveného časového horizontu. Jak uvádí Riemer, SPAC hledá cílovou společnost dostatečně velkou na to, aby měla zájem nabízet veřejně své akcie, ale dostatečně malou, aby si sama snadno nezajistila IPO³⁶. Podstatné je též to, aby cílová společnost měla o vstup na burzu opravdový zájem, jelikož s ním se pojí dlouhodobě vyšší administrativní zátěž a nároky na společnost, které v rámci ochrany trhu určuje regulátor. Omezení při výběru nemusejí být ani zaměřením podnikání cílové společnosti, oblast zaměření je deklarována v prospektu a shoduje se s odbornými znalostmi sponzorů. Vymezení se vztahuje na několik obecně určených oblastí jako e-commerce nebo technologické zaměření, sponzoři tak mají v podstatě volnou ruku.

Ve chvíli, kdy SPAC najde vhodnou společnost ke spojení a dojde k předběžné dohodě s ní, postupuje se podle zvyklostí tak, že je vybraná společnost prezentována investorům ke schválení. Ti musí předem dohodnutou většinou, která běžně odpovídá nadpoloviční většině, schválit cílovou společnost, klasicky tak činí na valné hromadě. Pokud někteří investoři s určenou cílovou společností nesouhlasí, mohou ze své investice svobodně odstoupit a dostat zpět vložené prostředky. Ty však zpravidla nedostanou v plné výši, několik procent se strhává jako kompenzace za vystoupení z investice³⁷.

Simultánně probíhají jednání s cílovou společností, při nichž je třeba dohodnout detaily spojení společností. Jedná se především o výši podílu, který SPAC obdrží za svou investici. Pokud mezi svými zájmy naleznou kompromis, jsou připraveny všechny potřebné smlouvy. Po schválení předem určenou většinou akcionářů SPAC a odstoupení těch, kteří již o investici nemají zájem, může SPAC zahájit samotný proces spojení s cílovou společností.

³⁴KLAUSNER, Michael, Michael OHLROGGE a Harald HALBHUBER. Net Cash Per Share: The Key to Disclosing SPAC Dilution. NYU Law and Economics Research Paper [online]. 2022, 14(22), s. 22-23 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4047180

³⁵Jak k tomu článek Klausner, Ohlrogge a Halbhuber dodávají – *If there is \$5 of cash per share in a SPAC, that share would be expected to buy about \$5 worth of target shares in a merger, regardless of whether the target is worth \$100 million or \$10 billion.* (Ibid.) Velikost společnosti tak nemá žádný vliv na návratnost investice investora.

³⁶RIEMER, Daniel S. Special purpose acquisition companies: SPAC and SPAN, or blank check redux?. Washington University Law Review 85 Wash. U. L. Rev. [online]. 2007, 85(4), s. 944-946 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/walq85&i=937>

³⁷Ibid.

Důležitým bodem je též způsob, kterým investoři v případě nesouhlasu odstupují z investice před její realizací, jelikož tato možnost tvoří jeden z esenciálních znaků SPAC. SPAC se již při nabídce svých akcií zavazuje k tomu, že pokud investor nebude souhlasit s vybranou cílovou společností, akcie od něj vykoupí³⁸. V českém kontextu k tomu dojde k nabytí vlastních akcií společností dle § 298 a násl. ZOK, jež pro nabývání vlastních akcií stanovuje několik limitů.

Podle § 301 ZOK se musí na nabývání vlastních akcií usnést valná hromada. Ta nemusí rozhodovat o každém takovém nabytí jednotlivě, stačí obecný souhlas na dobu nejvýše 5 let, ve které musí být stanoven i nejvyšší počet akcií a jejich jmenovitá hodnota, kterou lze nabýt, a cenové rozmezí, v němž bude SPAC své akcie úplatně nabývat³⁹. Pro zjednodušení tohoto procesu se takové rozhodnutí může přijmout ještě před provedením IPO, kdy vlastní akcie ve společnosti jen několik sponzorů, případně jediný společník. Další podmínka se týká nemožnosti snížit nabytím vlastních akcií vlastní kapitál pod základní kapitál zvýšený o nerozdělitelné fondy. Tomu by v české právní úpravě, jak bude rozebráno v páté kapitole, mělo být zabráněno nemožností odstoupení v případě souhlasu s investicí. Poslední podmínkou podle § 301 ZOK je pak vytvoření zvláštního rezervního fondu na vlastní akcie dle § 316 ZOK.

Jak tedy k nabytí samotných akcií dojde? SPAC bude postupovat v režimu veřejného návrhu na koupi cenných papírů v § 322 a násl. ZOK, kdy garantuje za splnění určitých podmínek (typicky lhůta k uplatnění a písemné oznámení o hlasování proti spojení s cílovou společností) svým akcionářům odkoupení jejich akcií. Dle názoru Čecha a Pavely by byl možný i výkup akcií SPAC jen od konkrétních akcionářů bez veřejného návrhu, jelikož se akcie nacházejí na regulovaném trhu (§ 322 odst. 2 písm. c) ZOK), jinak se však staví k nabývání akcií od konkrétních akcionářů negativně, tedy že by k němu mohlo dojít za obdobných podmínek jako při vyloučení přednostního práva akcionářů na úpis nových akcií při zvyšování základního kapitálu (§ 488 ZOK)⁴⁰. Mimo výkup společnosti pak samozřejmě může investor zcizit své akcie i sám na regulovaném trhu, obzvláště pokud je to pro něj výhodnější v situaci, kdy emisní kurz přesahuje nejvyšší hodnotu, za kterou dle rozhodnutí valné hromady může SPAC své vlastní akcie nabývat.

³⁸MEYER, Sean. Attack on the SPAC: The Push to Regulate Special Purpose Acquisition Companies as Investment Companies under the Investment Company Act. Online. University of Cincinnati Law Review. 2022, 91(1), s. 247. [cit. 2023-09-29].

Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/ucinlr91&div=9&id=&page=&collection=journals>

³⁹Jak zdůraznil Nejvyšší soud v judikátu 27 Cdo 2731/2019, toto rozhodnutí musí celému procesu nabytí vlastních akcií předcházet, nelze ho udělit až posléze.

⁴⁰ČECH, Petr a PAVELA, Ludovít. Nabývání vlastních akcií akciovou společností. Online. Právní rádce. 2006, 14(10), s. 12. [cit. 2023-09-29]. Dostupné z: <https://pravniciradce.ekonom.cz/c1-19589910-nabyvani-vlastnich-akcii-akciovou-spolecnosti>

Pokud tedy investor uplatní možnost výkupu akcií společností za splnění stanovených podmínek, stává se SPAC vlastníkem až desítek procent svých vlastních akcií. V současném ZOK není stanoven konkrétní limit procent základního kapitálu, který nesmí jmenovitá hodnota, případně emisní kurz, vlastních akcií v majetku společnosti překročit. Je zde však již zmíněné pravidlo § 301 odst. 1 písm. b) ve spojení s písm. c) ZOK se snižováním vlastního kapitálu pod základní kapitál, u něhož je nutné, aby SPAC měl dostatek prostředků na nákup vlastních akcií. To může vyřešit nejjednodušeji tím, že akcie upisuje se značným emisním áziem, kdy emisní kurz je mnohonásobně vyšší než jmenovitá hodnota akcie⁴¹. Tím získá SPAC dostatek vlastního kapitálu současně s nízkým základním kapitálem, díky čemuž pak nedojde k porušení tohoto zákonného pravidla ani při nabývání značeného množství vlastních akcií.

Zákon zároveň neuvádí lhůtu, během níž může společnost vlastní akcie držet, po dřívějších neshodách nyní u odborné veřejnosti panuje většinový názor, že lhůta stanovena není, že tedy 5letá lhůta v § 301 odst. 2 písm. b) platí pouze pro nabývání vlastních akcií a nejde zároveň o dobu, po kterou je možné vlastní akcie držet. Tento rozpor pramenil z českého překladu směrnice evropského parlamentu a rady (EU) 2017/1132 ze dne 14. června 2017 o některých aspektech práva obchodních společností, který neodpovídal přeloženým zněním ve většině zemí EU. Kvůli eurokonformnímu výkladu tedy převážil názor, že daná lhůta je určena jen pro nabývání vlastních akcií, nikoli i jako lhůta pro jejich zcizení⁴².

Dalším limitem je vytvoření zvláštního rezervního fondu na vlastní akcie podle § 316 ZOK, který je částečnou odpovědí na absenci lhůty ke zcizení vlastních akcií. Fond má být zřízen ve chvíli, kdy nejsou akcie zcizeny nebo není úměrně snížen základní kapitál v okamžiku, kdy společnost bude připravovat účetní závěrku, jejíž součástí je i rozvaha⁴³. To by samozřejmě při držení například 30 % vlastních akcií byl značný problém, zvláště když už mají být finanční prostředky využívány pro rozvoj cílové společnosti.

⁴¹WOOD SPAC One při IPO nabízel své akcie o jmenovité hodnotě 5 Kč za emisní kurz kolem 100 Kč, aby si značným emisním áziem vytvořil dostatek vlastního kapitálu pro následný výkup vlastních akcií.

⁴²ŠTENGLOVÁ, Ivana. K § 301 [Podmínky nabytí vlastních akcií]. In: Štenglová, I., Havel, B., Cileček, F., Kuhn, P., Šuk, P. Zákon o obchodních korporacích. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, 657-658 s.

⁴³ŠTENGLOVÁ, Ivana. K § 316 [Vytvoření zvláštního rezervního fondu]. In: Štenglová, I., Havel, B., Cileček, F., Kuhn, P., Šuk, P. Zákon o obchodních korporacích. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, 671 s.

Cílem SPAC tedy bude zcizit všechny vlastní akcie nejpozději do vypracování účetní závěrky, ideálně však ještě před spojením s cílovou společností. V takovém případě vychází Čech a Pavela opět ze zásady rovného zacházení s akcionáři, kdy by tedy měly být akcie před zcizením nabídnuty stávajícím akcionářům v takovém poměru, v jakém mají právo přednostního úpisu nových akcií⁴⁴. Pokud by takto nebyly zcizeny všechny akcie, může je SPAC nabídnout dalším osobám prostřednictvím burzy. Cílem SPAC v takovém případě bude nahrazení ztráty za odstoupivší investory, která by se pak negativně promítla do celkové investice do cílové společnosti⁴⁵.

Kromě zcizení vlastních akcií je ještě možností snížení základního kapitálu. Tuto proceduru lze vykonat u nabývání akcií přímo za účelem provedení rozhodnutí valné hromady o snížení základního kapitálu, u něhož není nutné splnit podmínky § 301 ZOK popsané výše (§ 306 odst. 1 písm. a) ZOK). Jak k tomu uvádí komentář k ZOK – „*Tyto případy nejsou nabytím akcií v pravém slova smyslu, ale vlastně jen nabytím substrátu, ve kterém jsou (byly) akcie zhmotněny*“⁴⁶. Tuto variantu lze tedy užít pouze v případě, že se SPAC rozhodne snížit svůj základní kapitál o všechny akcie odstoupivších investorů, což jak bylo řečeno výše, není příliš žádoucí možností. Přichází v úvahu především v případě, kdy by se akcie s upisovaly jen s žádným či nízkým áziem a šlo by o jedinou možnost, jak akcie odkoupit.

Snížení základního kapitálu tak může být pro SPAC záchrannou možností v situaci, kdy se mu nepodaří vlastní akcie zcizit a tvorba rezervního fondu by mu mohla způsobit ekonomické problémy. V takovém případě je možné přijmout rozhodnutí valné hromady s určitou podmínkou, kdy je nutné snížit základní kapitál v okamžiku, kdy SPAC i několik měsíců po spojení má vlastní akcie. Stále je však nutné mít na paměti, že primárním cílem SPAC i cílové společnosti je zachování co největší části původně domluvené investice.

⁴⁴ČECH, PAVELA, 2006, op. cit. s. 16

⁴⁵Pokud SPAC stihne akcie zcizit ještě před samotným spojením, bude jejich hodnota přibližně stejná jako při úpisu. Kdyby je zcizoval později, může v té době být emisní kurz nižší, než za kolik akcie pořídil nebo dokonce i vyšší, spekulování se zcizením vlastních akcií by však zřejmě bylo přijato investory i společníky cílové společnosti velmi negativně a není běžnou praxí.

⁴⁶ŠTENGLOVÁ, Ivana. K § 306 [Zvláštní případy nabývání vlastních akcií]. In: Štenglová, I., Havel, B., Cileček, F., Kuhn, P., Šuk, P. Zákon o obchodních korporacích. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, 660 s.

2.2.2. Neúspěch SPAC

Při procesu využití SPAC může nastat situace, kdy ve stanovené lhůtě nedojde ke spojení s cílovou společností, nebo z různých důvodů nevyjde dohoda s žádnou oslovenou společností. V takovém případě dojde k navrácení peněz investorům, které do té doby měl SPAC v podstatě v úschově. V USA SPAC standardně vkládá finance vybrané od investorů na tzv. trust account, kde peníze obhospodařuje třetí strana, není to však pravidlem. Podle podmínek určených v prospektu pak jsou tyto peníze investovány zpravidla do méně rizikových investic, aby byly po dobu hledání cílové společnosti alespoň částečně zhodnocovány⁴⁷.

Při neúspěchu SPAC by tak měl investor dostat zpět svůj vklad navýšený o úroky, o které narostly za dobu vložení do SPAC⁴⁸. Teoreticky by tak investor měl dostat zpět investici navýšenou o několik procent, která by měla vyrovnat inflaci za dané období, v praxi však záleží především na tom, jak se podařilo prostředky na trust account zhodnotit⁴⁹, pokud nebyly peníze uloženy na vázaném účtu, kde nebyly zhodnocovány. V českém prostředí by v případě neúspěchu byla svolána valná hromada, která by měla za úkol rozhodnout o zrušení SPAC, investoři by tak následně měli nárok na podíl na likvidačním zůstatku z likvidace dle § 187 a násl. OZ⁵⁰.

2.3. Právní způsoby spojení společností

Po uzavření dohody a veřejném oznámení dojde ke spojení SPAC a cílové společnosti, této fázi se klasicky říká De-SPAC⁵¹. Jakým způsobem k tomu dojde není předem určeno, nabízí se tedy hned několik právních možností. Z nich si mohou strany vybrat, vždy je však důležité myslet na to, že výsledkem musí být pohlcení cílové společnosti nebo jejího majetku od SPAC, jelikož pouze jeho akcie prošly IPO a mohou být obchodovány na veřejné burze. V této kapitole budou reflektovány ty právní způsoby spojení, které se běžně používají v zahraničí, přičemž bude též posouzeno, zda je takový způsob spojení možné využít v rámci současné české právní úpravy tak, aby bylo dosaženo účelu SPAC.

⁴⁷What You Need to Know About SPACs – Updated Investor Bulletin. In: Sec.gov [online]. 2021 [cit. 2022-11-27]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/what-you-need-know-about-spacs-investor-bulletin>

⁴⁸RIMMER, 2007, op. cit. s. 960

⁴⁹What You Need to Know About SPACs – Updated Investor Bulletin. In: Sec.gov [online]. 2021 [cit. 2022-11-27]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/what-you-need-know-about-spacs-investor-bulletin>

⁵⁰Nutnost zrušení a likvidace SPAC při neúspěchu je jeden z důvodů, proč zatím SPAC v podstatě nevznikají podle německého práva, v němž je kladen důraz na ochranu věřitelů a likvidace by tak byla značně časově náročná.

⁵¹KRULISH, Logan A. Defending the De-SPAC Merger: What Standard of Review Applies?. Baylor Law Review [online]. 2022, 74(2), s. 491-492 [cit. 2023-02-19]. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/baylr74&div=17&id=&page=>

Pro právní spojení SPAC s cílovou společností je podstatný termín reverse merger, který se do češtiny překládá jako reverzní fúze, v českém právní řádu se nevyskytuje. Pavkov ho popisuje jako proces, při kterém se soukromá společnost stává veřejně obchodovatelnou. Stane se tak v případě, kdy dojde ke spojení soukromé a veřejně obchodovatelné společnosti takovým způsobem, že výsledkem celé operace je veřejně obchodovatelná společnost s jméním ve smyslu § 495 OZ vlastněném původně soukromou společností nebo jako většinový vlastník cílové (soukromé) společnosti. Celou operaci je možné provést několika způsoby, přičemž Pavkov počítá s přímým převodem podílů a majetku mezi společníky a společností⁵². Toto v českém právním řádu není možné, majetky společnosti a společníka jsou striktně odděleny, není tak možné převádět například majetek společnosti s tím, že protiplnění obdrží přímo společníci dané společnosti. Toto obecné pravidlo má výjimku u operací definovaných v zákoně č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „**zákon o přeměnách**“), jak bude rozebráno níže. Vlastnictví majetku a z toho vyplývající samostatná majetková odpovědnost jsou podle Švestky a Stuny základními znaky existence právnické osoby⁵³. Podobným způsobem dlouhodobě uvažuje i Nejvyšší soud (například v judikátu 5 Tdo 54/2015). Proto je třeba v rámci spojení cílové společnosti a SPAC brát zásadní ohled na tento aspekt.

Brusco a Arellano-Ostoa rozlišují tři základní způsoby, jak může k reverzní fúzi dojít: 1) SPAC získá podíl v cílové společnosti a následně s ní provede fúzi sloučením. 2) SPAC získá obchodní závod cílové společnosti, která výměnou za to získá většinu (nad 51 %) akcií SPAC. 3) SPAC získá většinu podílů (nad 51 %) v soukromé společnosti od jejích společníků, kteří je výměnou za akcie SPAC vloží jako nepeněžitý vklad do základního kapitálu SPAC a stanou se jeho akcionáři. Soukromá společnost se tak stává dceřinou společností SPAC, která pak může provést se svou mateřskou společností fúzi či zůstat zprostředkovaně veřejně obchodovatelnou přes prodej akcií SPAC⁵⁴. Ač tedy český právní řád nezná pojem reverzní fúze, jednotlivé možnosti jsou proveditelné i v ČR, níže si všechny tři možnosti více přiblížíme.

⁵²PAVKOV, Aden R. Ghouls and godsends-A critique of reverse merger policy. *Barkeley Bus* [online]. 2006, 3(2), s. 477-478 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z:

<https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/berkbuj3&div=15&id=&page=>

⁵³STUNA, Stanislav a Jiří ŠVESTKA. Několik úvah nad státem jako právnickou osobou, zejména nad právní subjektivitou státních orgánů. *Právní rozhledy* 6/1999. s. 289 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.beck-online.cz/>

⁵⁴ORELLANO OSTOA, Augusto a Sandro BRUSCO. UNDERSTANDING REVERSE MERGERS: A FIRST APPROACH. *Working Paper* [online]. 2002, 17(2), s. 9 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/10016/66>

První využívanou možností, jak spojit SPAC s cílovou společností, je fúze. Ta by v ČR probíhala v režimu zákona o přeměnách, konkrétně podle § 61 a následujících, které se zabývají fúzí obchodních společností a družstev. Typ obchodní korporace u cílové společnosti není dán, může se jednat o akciovou společnost jako u SPAC⁵⁵, nejčastěji však půjde o společnost s ručením omezeným, což je v ČR nejčastější typ obchodní korporace⁵⁶. V takovém případě se postupuje podle zvláštních ustanovení fúze akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným v § 154 a následujících zákona o přeměnách. Kromě vnitrostátní může mít spojení i podobu přeshraniční fúze (§ 180 a násl. zákona o přeměnách), pokud jedna ze společností má sídlo v jiném státě než druhá. V takovém případě je podstatné, v právním řádu jaké země provedl SPAC IPO, jelikož veřejně obchodovatelné budou akcie právě na burze v tomto státě⁵⁷.

V případě spojení SPAC s cílovou společností přichází v úvahu fúze sloučením. Jak k tomu uvádí komentář k § 61 odst. 1 zákona o přeměnách – „*Na rozdíl od splynutí při sloučení nedochází k zániku všech obchodních společností nebo družstev, které se účastní fúze, ale vždy jedna obchodní společnost nebo družstvo účastníci se fúze přežívá a na ni nebo na ně přechází veškeré jmění ostatních obchodních společností či družstev, které při fúzi zanikají*“⁵⁸.

Jak tedy celá fúze probíhá? Před jejím provedením je nutné optimalizovat vlastnickou strukturu, aby v nástupnické společnosti drželi akcionáři SPAC i společníci cílové společnosti předem dohodnuté podíly. V takovém případě SPAC standardně získá minoritní podíl v cílové společnosti a stane se jejím společníkem. Tento proces je možné provést převodem částí podílů stávajících společníků, zvýšením základního kapitálu cílové společnosti nebo kombinací obou těchto postupů jako u Footshop s.r.o. a WOOD SPAC One⁵⁹. SPAC tak získá v cílové společnosti například 20% podíl, přičemž stávajícím společníkům se podíl snižuje poměrně jejich stávajícím podílům, nedohodnou-li se jinak.

⁵⁵Postupovalo by se podle § 100 a násl. zákona o přeměnách, který se týká fúze akciových společností.

⁵⁶HEJDA, Jan. In: HEJDA, Jan, Libor FINGER, Martin PROSSER, Nina SVOBODOVÁ a Veronika VANĚČKOVÁ. Společnost s ručením omezeným. 2nd. Anag, 2020, s. 9. ISBN 978-80-7554-268-7.

⁵⁷Může tak hypoteticky dojít k situaci, kdy by cílová společnost souhlasila se spojením se SPAC například kvůli investici, ovšem burza, kde jsou akcie SPAC upsány, jí nepřipadá dostatečně atraktivní či reprezentativní.

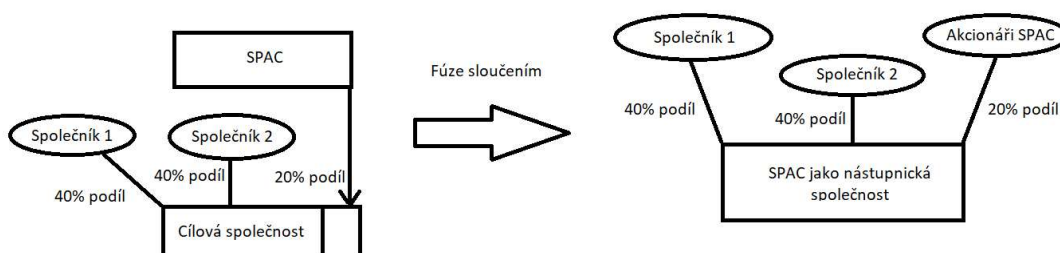
⁵⁸BÍLÁ, Irena. K § 61 [Fúze formou sloučení]. In: Kuhn, P., Štenglová, I., Bílá, I., Havel, B. a kol. Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 200, 218 s.

⁵⁹MENCLEROVÁ, Markéta. Notářský zápis osvědčení existence právních jednání a formalit společnosti Footshop s.r.o. č. NZ 814/2023 [online]. Praha. 23. 6. 2023 [cit. 2023-07-19].

Po optimalizaci vlastnické struktury v cílové společnosti dojde k vyhotovení projektu dle § 70 zákona o přeměnách a provedení samotné fúze. Zásadní je v tomto případě především stanovení výměnného poměru podílů. Zákon o přeměnách v § 70 odst. 2 stanovuje, že výměnný poměr musí být vhodný a odůvodněný. Tyto parametry v následující větě specifikuje tím, že výměnný poměr by měl být *přiměřený tržní hodnotě nebo ocenění učiněnému kvalifikovaným odhadem nebo posudkem znalce*. Cena akcií SPAC je určena jejich hodnotou na burze, která se až do spojení pohybuje přibližně na stejné hodnotě jako při úpisu akcií. Cenu cílové společnosti je pak nutné určit kvalifikovaným odhadem nebo posudkem znalce⁶⁰. Může dojít tomu, že výměnný poměr nebude přiměřený tržní hodnotě nebo ocenění učiněnému kvalifikovaným odhadem nebo posudkem znalce podílu společníka nebo člena na zanikající společnosti. V takovém případě se daní společníci nebo akcionáři zpravidla vzdají práva na doplatek, které jim tímto vzniká.

Při tomto postupu je podstatné, že podle § 97 písm. a) nebo § 134 písm. a) zákona o přeměnách nevymění nástupnická společnost podíl na zanikající společnosti za vlastní podíly. Výměnný poměr pak u ostatních společníků cílové společnosti bude zpravidla založen na pravidlu, že jeho podíl v nástupnické společnosti (SPAC) bude odpovídat podílu v zanikající společnosti (cílová společnost). Tímto způsobem tedy dojde k překlopení stanovené vlastnické struktury na úroveň SPAC. Nástupnická společnost pak běžně převezme obchodní firmu cílové společnosti pro kontinuitu jejího podnikání. Jak probíhá fúze je znázorněno na obrázku 1.

Obrázek 1 - fúze



⁶⁰V tomto bodě je důležité si uvědomit, že zásadní valuace společnosti proběhne již při vyjednávání o podmínkách spojení, kdy se určuje, jaký podíl SPAC za svou investici obdrží. Tímto krokem je tak přibližně stanovena tržní hodnota cílové společnosti.

Druhý nastíněný způsob reverzní fúze je o něco méně využívaný, přesto je však zajímavou alternativou pro některé společnosti. V rámci něj SPAC získá jen majetek cílové společnosti bez jejího samotného pohlcení. V tomto případě tak musí cílová společnost vyčlenit celý svůj obchodní závod definovaný v § 502 OZ, tedy veškerá aktiva i pasiva ve společnosti a převést jej na SPAC. Pokud by se jednalo o klasickou transakci, SPAC by za tento obchodní závod zaplatil společnosti finanční prostředky, šlo by tak o klasický asset deal⁶¹. Tento způsob by však nezahrnoval původní společníky v dalším fungování společnosti, čímž by popíral princip SPAC, který je založen na kontinuitě dosavadního podnikání.

Zásadní otázkou je tedy jak převést obchodního závodu cílové společnosti tak, aby cílová společnost výměnou za něj obdržela akcie SPAC. Nejjednodušší variantou je postupovat pomocí zvýšení základního kapitálu ve SPAC. V takovém případě bude valná hromada SPAC postupovat následovně. Musí rozhodnout o zvýšení základního kapitálu tříčtvrtinovou většinou hlasů přítomných akcionářů (§ 421 odst. 1 písm. b) a § 417 odst. 3 ZOK), a to formou upsání nových akcií výměnou za nepeněžitý vklad (§ 474 odst. 1 a odst. 2 ZOK). Jelikož základní kapitál je zvyšován pomocí nepeněžitých vkladů, nemají stávající akcionáři SPAC a contrario § 484 odst. 1 ZOK nárok na přednostní úpis nových akcií.

V daném usnesení o zvýšení základního kapitálu bude valná hromada rozhodovat o způsobu úpisu akcií a kdo je bude upisovat, když nejsou upisovány s využitím přednostního práva (§ 475 písm. d) a písm. e) ZOK). Předem určeným zájemcem bude stanovena cílová společnost, která akcie upíše prostřednictvím smlouvy se SPAC (§ 479 ZOK). Ta výměnou za nově upsané akcie vloží do SPAC celý svůj obchodní závod, který byl předtím oceněn znalcem a o jehož hodnotu se zvyšuje základní kapitál SPAC. Je-li tedy hodnota obchodního závodu určena na 70 % celkové hodnoty SPAC po zvýšení základního kapitálu, stane se cílová společnost vlastníkem 70 % akcií SPAC, které pro ni byly upsány⁶².

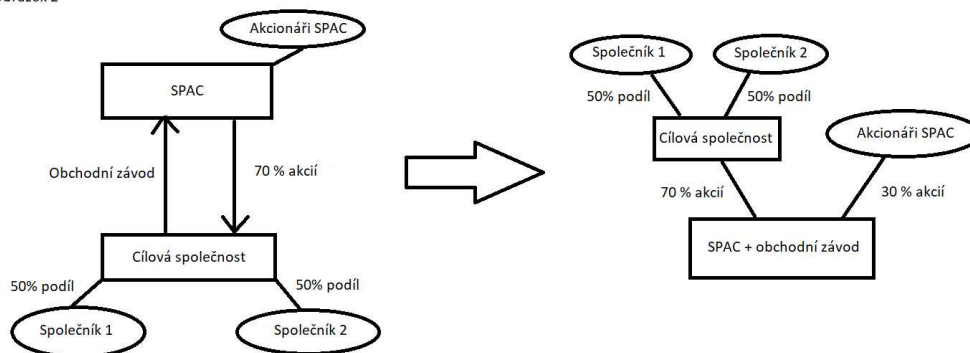
⁶¹ALICKOVIC, Vedran a H.-Ch BRAUWEILER. Mergers and Acquisitions: Share Deal vs. Asset Deal – Risks and Impediments. Digitalization and Industry 4.0: Economic and Societal Development [online]. Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden, 2020, s. 233-235 [cit. 2023-02-19]. ISBN 3658271094.
Dostupné z: https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-658-27110-7_16

⁶²V případě tohoto postupu by měly strany se znalcem spolupracovat už před uzavřením dohody o spojení, aby svou dohodu o rozdělení podílů mohly optimalizovat dle oceněné hodnoty cílové společnosti.

V tomto bodě je z hlediska české úpravy nutné zohlednit nutnost dostatečné distribuce akcií, která vychází ze směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/34 ES, o přijetí cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny (dále jen „směrnice o cenných papírech“). Kdy jsou akcie dostatečně distribuované určuje článek 48 bod 5. směrnice o cenných papírech, který stanovuje – *Akcie se považují za dostatečně distribuované, pokud akcie, které jsou předmětem žádosti o přijetí ke kotování, jsou rozděleny veřejnosti v rozsahu alespoň 25 % upsaného základního kapitálu představovaného tímto druhem akcií anebo pokud vzhledem k vysokému počtu akcií stejného druhu a rozsahu jejich distribuce ve veřejnosti je řádné fungování trhu zajištěno i při nižším procentním podílu.* Cílová společnost by kvůli tomu mohla držet maximálně 75 % akcií SPAC, tj. podíl za investici SPAC by musel být minimálně 25 %. Ač v případě SPAC bude investice často 25 % podílu na cílové společnosti přesahovat, není to pravidlem a jde o omezující prvek pro tento způsob spojení.

Výsledkem tak bude SPAC s vloženým obchodním závodem cílové společnosti a cílová společnost, jejímž jediným jměním jsou akcie SPAC, čímž se prakticky stává holdingovou společností. Jejím prostřednictvím se tak budou společníci původní cílové společnosti dále podílet na fungování své společnosti absorbované SPAC. Z hlediska praktičnosti by pak mělo dojít k přejmenování původní cílové společnosti, aby její obchodní firmu mohl převzít SPAC a kontinuálně navázat na podnikání cílové společnosti⁶³. Celý mechanismus je znázorněn na obrázku 2.

Obrázek 2



⁶³Alternativní možností je následná likvidace cílové společnosti takovým způsobem, že se společníci dohodnou na tom, že likvidační zůstatek nebude zpeněžen (§ 37 odst. 1 ZOK). V takovém případě tak v rámci likvidačního zůstatku obdrží společníci akcie SPAC dle velikosti jejich podílů v cílové společnosti. Je však nutné mít na paměti, že při prodeji obchodního závodu je třeba souhlas věřitelů s převzetím dluhu kupujícím, jinak je prodávající, tedy cílová společnost, ručitelem těchto dluhů. V případě její likvidace tak budou za tyto dluhy ručit společníci dle § 39 ZOK.

Převod obchodního závodu s sebou přináší několik právních a administrativních problémů. Cílová společnost na rozdíl od fúze stále existuje, a kromě zmíněných změn obchodní firmy by mělo též dojít ke změně statutárních orgánů, kdy by se členové statutárního orgánu cílové společnosti měli stát též členy statutárního nebo dozorčího orgánu SPAC pro zachování dobré pověsti cílové společnosti a její atraktivity pro budoucí investory. Velkým problémem též je, že tímto způsobem nelze převést především práva veřejnoprávní povahy jako je živnostenské oprávnění či veřejnoprávní licence. O tyto náležitosti by tak muselo být požádáno znovu. Administrativní zátěží navíc je i problematika převodu u zaměstnanců⁶⁴ nebo licenčních práv, která zbytečně celý proces spojení prodlužuje a činí nákladnějším. Převod obchodního závodu se tak hodí spíše pro převzetí části společnosti, pro účely SPAC není příliš často využíván.

Poslední možnost reverzní fúze bude probíhat podobným způsobem jako předchozí, je zde však několik důležitých odlišností. Opět se bude zvyšovat základní kapitál SPAC a bude též poskytován nepeněžitý vklad. Tentokrát jím však místo obchodního závodu budou podíly na cílové společnosti. Tento způsob bude na rozdíl od předchozího realizován přímo se společníky cílové společnosti, kteří vloží svůj podíl na cílové společnosti do SPAC a za to obdrží dohodnutou část nových akcií SPAC, které budou upsány způsobem nastíněným výše. SPAC se tak stane ovládající osobou, čímž se cílová společnost stává jeho dceřinou společností (§ 74 odst. 2 ZOK). K tomu, aby se SPAC prokazatelně stal ovládající osobou, musí držet nejméně 51% podíl v cílové společnosti⁶⁵. Praktičtější však v dané situaci je, aby se stal jediným společníkem cílové společnosti (§ 11 odst. 2 ZOK), který ji zcela ovládá⁶⁶. Množství obdržených akcií SPAC se bude u jednotlivých společníků opět odvíjet od jejich podílů v cílové společnosti rozmělněných výši podílu pro SPAC. Pokud tedy dohodnutý podíl v cílové společnosti stávajících akcionářů SPAC bude 30 %, obdrží společník vlastnící 50% podíl na cílové společnosti celkem 35 % akcií SPAC.

⁶⁴V ČR by se v tomto případě postupovalo podle § 338 a násl. zákona č. 262/2006, zákoník práce, ve znění pozdějších předpisů.

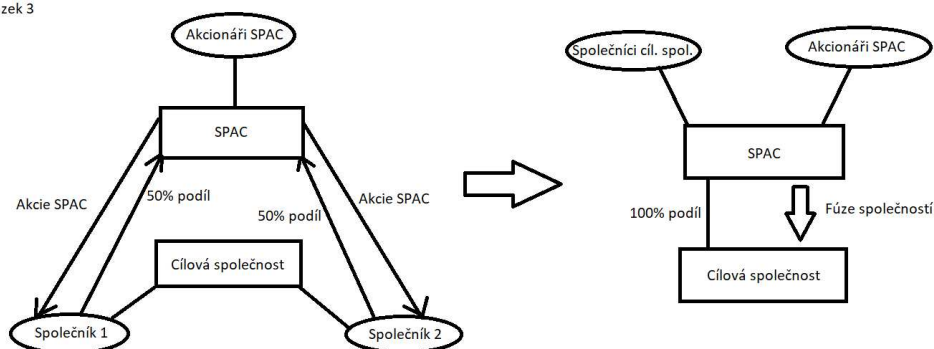
⁶⁵Tyto podíly musejí též znamenat alespoň 51 % všech hlasů na valné hromadě, aby SPAC cílovou společnost opravdu ovládal. Pozornost je též třeba věnovat tomu, aby ostatní podíly ve společnosti neměly speciální práva, která by mohla bránit SPAC efektivně vykonávat kontrolu nad společností.

⁶⁶Převzetí 100% podílu cílové společnosti je vhodné zejména pro efektivní kontrolu nad ní. Tento model je zpravidla nejjednodušší i pro původní společníky cílové společnosti, nyní již společníky SPAC.

Pokud tedy dojde k popisovanému zvýšení základního kapitálu a upsání nových akcií za podíly na cílové společnosti, vzniká struktura, v níž se společníci cílové společnosti přesunuli na úroveň SPAC, který se stal mateřskou společností cílové společnosti. V tuto chvíli vyvstává otázka obchodovatelnosti na burze. Z právního hlediska totiž tímto aktem není cílová společnost přijata na burzu a nemůže obchodovat své akcie, toto oprávnění stále drží pouze SPAC jako mateřská společnost. Bude tak obchodováno s akciemi SPAC a nikoli s akciemi cílové společnosti, ač nabytím akcií SPAC jako jediného společníka cílové společnosti se akcionář stává i nepřímým společníkem na cílové společnosti, nemá k ní však shodná práva jako kdyby se stal přímo jejím společníkem⁶⁷.

Tento způsob existence SPAC je dlouhodobě neudržitelný. Původní společníci cílové společnosti, kteří nejsou členy statutárního orgánu cílové společnosti a ani se nestanou členem statutárního orgánu SPAC, ztrácejí tímto přímý vliv na fungování v ní, kdy za ně na valné hromadě cílové společnosti jedná člen statutárního orgánu SPAC. Vedle toho je tento způsob pro fungování více neefektivní a vyžaduje více právních kroků, nehledě na nižší důvěryhodnosti pro investory, kteří nezískávají akcie přímo na cílové společnosti, což je však cílem jejich investice. Logickým krokem tak je následná fúze obou společností, v této situaci pro odlišení od běžné fúze je nejlepší možností, aby SPAC byl jediným společníkem cílové společnosti. Zákon o přeměnách v § 61 odst. 2 pamatuje i na možnost, že dojde ke sloučení dvou společností, přičemž jedna je jediným společníkem druhé. SPAC tak provede zjednodušenou fúzi, kdy není třeba stanovovat například výměnný poměr akcií a celý proces tak může proběhnout rychleji. Princip této možnosti je ukázán na obrázku 3.

Obrázek 3



⁶⁷OSTOA, BRUSCO 2020, op. cit. s. 9-10

3. Důvody využití SPAC a potenciální rizika

3.1. Důvody využití SPAC cílovou společností

Ve chvíli, kdy je cílová společnost oslovena některým ze sponzorů SPAC, musí se její společníci rozhodnout, zda je pro ně tento krok výhodný⁶⁸. Pokud se rozhodne celý proces podstoupit, začíná vyjednávání se sponzory SPAC o konkrétních podmínkách. V nich je reflektován především procentuální výše podílu, který SPAC po svém vstupu do cílové společnosti obdrží. Cílové společnosti mají ke spojení se SPAC dva primární důvody, v aktuálním kontextu ČR ještě dodejme, že další výhodou je pravděpodobnost větší medializace tohoto spojení než u klasické investice.

3.1.1. Investice do společnosti

Jedním z hlavních důvodů spojení se SPAC je investice do cílové společnosti. Jak poznamenává Hale, soukromým společnostem SPAC umožňuje přístup k penězům investorů, kteří by běžně do společnosti své finance nevložíli, především z důvodu nedostatku financí pro klasickou investici do soukromé společnosti. Investoři vkládají řádově nižší částky⁶⁹, což je kompenzováno jejich větším množstvím, než je tomu u běžné investice⁷⁰.

Dalším důležitým aspektem je samotný objem financí, který s sebou SPAC přináší. Ač to obzvlášť v ČR není pravidlem, největší společnosti již jsou běžně veřejně obchodovatelné, soukromé společnosti tak často mohou spojení se SPAC brát jako jedno z investičních kol⁷¹. Prostředky získané vstupem investorů ze SPAC pak mohou investovat do dalšího vývoje společnosti. Tento aspekt je často silnou motivací pro cílové společnosti spojit se se SPAC.

⁶⁸Ač původně cílové společnosti oslovuje SPAC, dalším hybatelem již následně je spíše cílová společnost. SPAC jí nabízí svou službu stejně jako dalším cílovým společnostem, pokud se jí rozhodne využít, musí následně již jednat primárně sama, aby si SPAC nakonec nezvolil jinou cílovou společnost ke spojení. Na začátku tedy stojí iniciativa SPAC, kterou však následně přebírá cílová společnost.

⁶⁹V ČR v rámci SPAC jde o sta tisíce až řádově nižší jednotky milionů korun, což je o dost méně než při investici do soukromé společnosti, která běžně činí jednotky až desítky milionů korun.

⁷⁰HALE, Lola Miranda. SPAC: A financing tool with something for everyone. *Corporate Financing & Finance* [online]. 2007, 18(2), s. 67-70 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1002/jcaf.20278>

⁷¹Je zde předpoklad toho, že nepůjde o první fáze investic do dané společnosti, tedy typicky o venture kapitálové investice do start-upů, jelikož ty nemají zájem vstoupit na burzu a jsou pro řadu běžných investorů příliš rizikové. V úvahu tak přichází nahrazení jedné z větších investic do rostoucích společností, které se nazývají Series A, B, C atd.

Nevýhodou takové investice však je fakt, že samotný SPAC a jeho sponzoři si za spojení s cílovou společností bere řádově několik procent z investice, což její celkový objem ztlačí. Kolik procent z celkové investice nakonec nedostane cílová společnost jsem se pokusil vyčíslit v další podkapitole. Navíc dochází ke složitějším právním krokům u samotného spojení, ať už jde o fúzi nebo nepeněžitě vklady do SPAC, jde o komplikovanější postupy než u klasických investic. Je-li tedy primárním cílem společnosti získat investici, vyplatí se spíše zvolit běžnou investici, která pro ni bude výnosnější a jednodušší k provedení.

3.1.2. Alternativa k procesu IPO

Hlavním účelem a tedy i důvodem cílové společnosti pro spojení se SPAC, je vstup soukromé společnosti na burzu. Pokud tedy soukromá společnost obdrží od SPAC příslušnou nabídku, musí si napřed interně vyhodnotit, zda se chce stát veřejně obchodovatelnou. Se vstupem na burzu se totiž pojí řada specifických povinností, které jsou vždy stanoveny jejími vnitřními předpisy. Například BCPP u trhu Standard Market, kam skrze SPAC v ČR budou společnosti standardně vstupovat, od společností vyžaduje dodat výroční zprávu, pololetní zprávu či dodání jakýchkoliv informací týkajících se zásadních změn ve společnosti⁷².

Jaké jsou tedy rozdíly oproti klasickému IPO? Jedním z primárních rozdílů je rychlost, se kterou se může soukromá společnost dostat na burzu. Spojení se SPAC zabere řádově několik měsíců, ať už je zvolen jakýkoliv právní postup, společnosti navíc musí vše stihnout do data určeného v prospektu. Přípravná fáze společností na IPO standardně může trvat několik měsíců, ale dokonce i několik let. Délka samotné realizace se pohybuje v řádu několika měsíců⁷³. Celkově je tak doba pro SPAC kratší, standardní délka uvedení na burzu je 4-6 měsíců⁷⁴. Spedale a Pacifici však oponují tím, že samotná délka realizační fáze a spojení se SPAC je stejná jako u IPO, oběma procesům však předchází nejasně definovaná přípravná fáze, kvůli které nelze jasně určit, který z procesů je rychlejší⁷⁵.

⁷²Burza cenných papírů Praha, a.s. Burzovní pravidla, část VII.: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovním trhu Standard Market [online]. 19. 11. 2012. [cit. 10. 11. 2022]. Čl. 7 Povinnosti emitenta. Dostupné ke stažení na https://www.pse.cz/userfiles/related_documents/cs/PSE-Podminky-prijeti-akcii-Standard.pdf

⁷³MELUZÍN, Tomáš a ZINECKER, Marek. IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009, xvi, s. 14-16, ISBN 978-80-251-2620-2.

⁷⁴DESCHENAUX, Marc René. Ipo Your Spac!: The Step-By-Step Guide to Finance Your Special Purpose Acquisition Company. IPO Institute, 2021., s. 54, ISBN 978-1-7364515-9-5.

⁷⁵SPEDALE, Gerry a Erik PACIFICI. 9 Factors to Evaluate When Considering a SPAC. In: Gibsondunn.com [online]. New York, 2019 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.gibsondunn.com/wp-content/uploads/2019/03/Spedale-Pacifici-9-Factors-To-Evaluate-When-Considering-A-SPAC-Law360-03-11-2019.pdf>

S rychlostí souvisí též jednoduchost celého procesu. Zatímco u IPO je dlouhotrvající přípravná fáze důsledkem nutnosti připravit společnost na celý proces, SPAC jím už prošel, čímž se vše pro cílovou společnost značně zjednodušuje. Při porovnání objemu připravovaných dokumentů pro tradiční IPO ve srovnání s fúzí se SPAC je proces fúze se SPAC jednodušší⁷⁶, protože SPAC již dříve dokončil podstatné části všech nezbytných přípravných prací⁷⁷. Navíc je třeba přihlídnout k tomu, že při spojení chybí nutnost komunikace s příslušnou burzou a v první fázi nepodléhá zdaleka takovému množství právních regulací. Tento bod sice může být pro cílovou společnost pozitivní, přináší s sebou však rizika, jež budou rozebrána v dalších podkapitolách.

Důležitým bodem pak je, že v rámci SPAC působí sponzoři, kteří mají dlouholeté zkušenosti s burzou. Ti výběrem cílové společnosti potvrzují její validitu na trhu, čímž opět zvyšují její hodnotu. Často pak též začnou zastávat vedoucí pozice i v rámci cílové společnosti⁷⁸. Právě jejich předpokládané zkušenosti jsou též garancí toho, že spojení společností a vstup na burzu proběhne bez větších komplikací. Sponzoři jsou běžně na trhu známými osobnostmi, jinak by do nich, jak píše Riemer, investoři do SPAC nevložiteli takovou důvěru, která je spojená i s téměř volným výběrem v rámci cílové společnosti^{79 80}.

⁷⁶Při emisi nových akcií a jejich veřejné nabídce navíc společnost nemůže dopředu ovlivnit, kdo se stane jejím akcionářem. U SPAC zná investory dopředu. Ač se tedy jedná o značné množství investorů, má cílová společnost možnost se rozhodnout, pokud by například s několika z nich nechtěla spolupracovat. Tuto možnost jí nabídka akcií na burze nedává a lze takto lépe předcházet potenciálním problémům uvnitř společnosti.

⁷⁷DATAR, Vinay, Ekatarina EMM a Ufuk INCE. Going public through the back door: A comparative analysis of SPACs and IPOs. *Banking and Finance Review* [online]. 2012, 4(1), s. 17-18 [cit. 2023-02-20]. Dostupné ke stažení: <http://ccsu.financect.net/FTC205/BFR0920Papers/224-851-1-PB.pdf>

⁷⁸Ibid.

⁷⁹RIEMER 2007, op. cit. s. 957-959

⁸⁰Riemer v této souvislosti používá přiléhavý příměr – „*This blind faith in management has been analogized to "[b]acking the [j]ockey, [n]ot the [h]orse.*“ (Ibid.)

Značně proměnlivým prvkem je porovnání cen obou způsobů vstupu na burzu. Zde je třeba započítat několik faktorů. Při IPO je nutné zaplatit odměnu manažerovi emise, který celý proces řídí, přičemž výše této částky se pohybuje standardně mezi 2,5–5 %⁸¹. K tomu je třeba přičíst náklady na prezentaci na roadshows, vyhotovení prospektu nebo poradenskou činnost v průběhu IPO, Meluzín tuto částku celkově vyčísluje mezi 3–6 % z celkové ceny emise⁸². Cena⁸³ samotného uvedení akcií na burzu se pak v Evropě pohybuje okolo 4 %⁸⁴, oproti tomu v USA to je kolem 7,5 %⁸⁵. Přímé náklady se pak tvoří součtem těchto prvků, v ČR stanovuje Meluzín rozmezí nákladů 5,6–9 %⁸⁶, standardem ve světě jsou náklady 8–10 % z celkové ceny emise⁸⁷. Vedle toho je potřeba počítat s častým nepřímým nákladem zvaným underpricing, tedy podhodnocení emisního kurzu akcií při IPO, kdy se většinou tyto akcie prodávají za nižší cenu než posléze na sekundárním trhu, aby se zvýšila šance na úspěšné upsání akcií co nejvíce investorům⁸⁸. Všechny náklady nese v tomto případě společnost bez garance, že je dostane zpět v podobě toho, že si investoři na burze pořídí její akcie za odpovídající cenu⁸⁹.

⁸¹MELUZÍN, Tomáš. Practical approaches of issuers to ipo-implementation on the Czech capital market. Scientific Papers of the University of Pardubice. Series D. Faculty of Economics and Administration [online]. Pardubice, 2011, (21), s. 146 [cit. 2023-02-22]. Dostupné z:

https://cuni.primo.exlibrisgroup.com/permalink/420CKIS_INST/1pop0hq/cdi_proquest_journals_2265539320

⁸²MELUZÍN, Tomáš. Klíčové aspekty rozhodování o realizaci IPO. In: 7. mezinárodní konference Finanční řízení podniků a finančních institucí [online]. Ostrava, 2009 [cit. 2023-02-22]. Dostupné ke stažení:

https://www.ekf.vsb.cz/share/static/ekf/www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi-history/cs/2009/prispevky/dokumenty/Meluzin_Tomas.pdf

⁸³Využívá se termín gross spread, který značí – „rozdíl mezi cenou, za kterou upisovatel odkoupí akcie od emitenta, a emisním kurzem, za který jsou akcie poprvé nabízeny veřejnosti.“ (Ibid.)

⁸⁴TORSTILA, Sami. The clustering of IPO gross spreads: International evidence. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 38(3), 2003. s. 677-678 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.jstor.org/stable/4126736>

⁸⁵Ibid.

⁸⁶MELUZÍN 2011, op. cit. s. 146

⁸⁷The cost of raising capital: an international comparison. In: Oxera.com [online]. Oxford, 2006 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.oxera.com/insights/agenda/articles/the-cost-of-raising-capital-an-international-comparison/>

⁸⁸CORRIGAN, Patrick M. Does an IPO Issuer's SEC Registration Fee Calculation Method Predict Pricing Revisions and IPO Underpricing?. Journal of Empirical Legal Studies [online]. 2022, 19(4), s. 1116-1117 [cit. 2023-02-20]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4064021

⁸⁹Bližší procentuální odhad není možné poskytnout především z důvodu, že každou položku nákladů značně ovlivňuje velikost samotné emise, stejně jako ocenění společnosti, od kterého se hodnota jednotlivých akcií odvíjí. Zatímco u společností s celkovým oceněním do 100 milionů USD uvádí PwC gross spread kolem 7 %, u společností s cenou nad 1 miliardu USD je odhadovaný gross spread poloviční.

Výpočet nákladů pro vstup na burzu přes SPAC se značně liší. Oproti IPO je pro cílovou společnost důležitý fakt, že všechny či většina emitovaných akcií již jsou dopředu upsány investory za předem stanovenou cenu, což dává cílové společnosti větší jistotu. Právě tato skutečnost omezující riziko neúspěchu při IPO je jedním z podstatných důvodů, proč si cílová společnost zvolí spojení se SPAC. Primárním nákladem spojení se SPAC je odměna sponzorům, kteří dostávají podíl na cílové společnosti formou sponzorských akcií⁹⁰. Výše jejich odměny je procentuálně vyšší než u manažera emise především kvůli riziku, které vstupem do projektu podstupují, jelikož v případě neúspěchu dostávají jen minimální kompenzaci. Nutné je uhradit též poplatky SPAC spojené s IPO a jeho předchozí náklady, které v době jeho existence vznikly⁹¹.

Nelze tedy zcela jasně říci, zda je SPAC běžně méně, nebo více nákladný než IPO. Ohledně finanční výhodnosti či nevýhodnosti převažuje názor, že SPAC je o něco dražší než IPO, existují však i opačné názory. Kolb a Tykvova označují SPAC za zpravidla méně levnější či podobně nákladný jako IPO⁹², u obou způsobů vstupu na burzu se gross spread pohybuje kolem 7 %^{93 94}. Andrey Kovalev naopak uvádí⁹⁵, že SPAC je minimálně o 2,5 % dražší než klasické IPO, což podpírá analýzou Matta Levina⁹⁶. Uvedené rozpory vyplývají především z toho, že se procenta odměny u SPAC dojednávají individuálně a mohou se značně lišit. Navíc jsou předmětem interních jednání, tudíž není běžné je zveřejňovat.

⁹⁰CHAUVIERE, Kurt, Alastair GREEN a Tao TAN. Earning the premium: A recipe for long-term SPAC success. The McKinsey Quarterly [online]. 2020, (3), s. 2 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z:

<https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/earning-the-premium-a-recipe-for-long-term-spac-success>

⁹¹Cílová společnost tak ve výsledku zaplatí i za roadshow, kterou předtím provedl SPAC, jež bude standardně dražší, než kdyby ji prováděla sama společnost při emisi akcií.

⁹²KOLB, Johannes a Tereza TYKVOVA. Going public via special purpose acquisition companies: Frogs do not turn into princes. Journal of Corporate Finance [online]. 2016, (40), s. 81 [cit. 2023-02-22]. Dostupné z:

<https://ideas.repec.org/a/eee/corfin/v40y2016icp80-96.html>

⁹³RODRIGUES, Usha a Mike STEGEMOLLER. What all-cash companies tell us about IPOs and acquisitions. Journal of Corporate Finance [online]. 2014, (29), s. 120 [cit. 2023-02-22]. Dostupné z:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2101830

⁹⁴Tento údaj je platný pro USA, jak bylo uvedeno předtím, gross spread je v Evropě přibližně o 3 % nižší. Přesto nelze říci, že by IPO na evropských burzách bylo levnější než v USA, celkové náklady se pohybují v podobných hodnotách.

⁹⁵KOVALEV, Andrey. IPO, Private capital? Not! SPAC!. Review of Business and Economics Studies [online]. 2021, 9(2), s. 8 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://cyberleninka.ru/article/n/ipo-private-capital-not-spac>

⁹⁶LEVINE, Matt. SPACs Aren't Cheaper Than IPOs Yet. In: Bloomberg.com [online]. 2020 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2020-07-27/spacs-aren-t-cheaper-than-ipo-yet>

Asi nejpracovnější analýzu pak přináší Klausner, Ohlrogge a Ruan. Používají k porovnání jinou metodu, kdy náklady vypočítávají tak, že porovnávají skutečně obdrženou částku od SPAC s tou, kterou by společnost mohla hypoteticky dostat maximálně⁹⁷. Obdobně postupují u IPO, kdy v důsledku zmiňovaného underpricing je cena takto nabízených akcií nižší, než jaká je jejich skutečná hodnota. K takto vypočítaným hodnotám samozřejmě přidávají skutečně vynaložené náklady rozebrané výše. Celkové náklady na IPO tak počítají na 28 %, přičemž náklady na SPAC hned na 62 %, tuto částku rozepisují na 33 % pro sponzory, 18 % za poplatky související s předchozím IPO a 11 % za další náklady SPAC. Ač tedy jde jen o vytvořený hypotetický model, jasně z něj podle autorů vyplývá, že vstup na burzu přes SPAC je značně dražší než prostřednictvím IPO⁹⁸.

Není tedy možné zcela jasně určit, který ze způsobů je dražší, častěji je pro cílovou společnost nákladnější SPAC. Nespornou výhodou pro cílovou společnost je v otázce ceny fakt, že je jasná již předem a vyjednává se o ní jako o celku. U IPO je vzhledem k postupně se objevujícím nákladům a tržním korekcím ceny akcií dopředu nejistá, u SPAC má tedy cílová společnost větší jistotu. K tomu je třeba připočítat, že cílová společnost nemusí vynaložit žádnou větší částku, většina nákladů se strhává z výše investice, kterou SPAC v rámci spojení přináší. Z těchto důvodů je SPAC pro cílové společnosti stále značně lákavý, i když běžně je dražší než IPO.

3.2. Důvody využití SPAC pro investory

Důležitou součástí celého SPAC jsou investoři, kteří do něj vloží své finanční prostředky a stanou se tak akcionáři prázdné společnosti. SPAC je riskantní investicí, čímž se zpravidla při prezentaci netají. Co tedy investory vede k vložení své investice do předem neznámé společnosti, jejíž výběr mohou jen minimálně ovlivnit? Jedním z podstatných motivů je důvěra v profesní schopnosti sponzorů, kteří cílovou společnost vybírají. Podobně jako u private equity fondů je i u SPAC předpoklad, že sponzoři díky svým zkušenostem a přehledu na trhu dokážou zvolit perspektivní společnost, která bude v budoucnu pro investora profitabilní⁹⁹.

⁹⁷Jako hypotetický příklad uvádějí situaci, kdy společnost prodá 80 svých akcií v hodnotě 10 USD (tedy za 800 USD) a dalších 20 (200 USD) jich pak dá SPAC jako odměnu sponzorovi. Zde tedy náklad lze označit za 25 %, které by společnost získala navíc k 800 USD, kdyby prodala všechny tyto akcie.

⁹⁸KLAUSNER, Michael, Michael OHLROGGE a Emily RUAN. A sober look at SPACs. Yale Journal on Regulation [online]. 2022, 39(1), s. 268-270 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/yjor39&id=232&collection=journals&index=>

⁹⁹Investor si může být více jist motivací sponzora i díky faktu, že jeho příjem je závislý na dokončení spojení s cílovou společností. Ten navíc spočívá běžně v obdržení podílů dané společnosti, tím se zájem sponzora vybrat vhodnou společnost ke vstoupení SPAC ještě umocňuje, nese to však s sebou i rizika rozebraná dále.

SPAC je zajímavou možností pro menší investory. Ti se totiž podobně jako u fondů mohou dostat k investičním příležitostem, k nimž by vzhledem k nižším kapitálovým možnostem neměli přístup¹⁰⁰. Větší investory zas může na SPAC lákat fakt, že vstupují do doposud soukromé společnosti a budou tak prvními držiteli jejích veřejně emitovaných akcií. To jim umožňuje vstoupit do společností se značným potenciálem růstu a pořídit akcie za levnější cenu, než by tomu následně bylo na burze. Tato výhoda pochopitelně přináší též riziko, že cena akcií nebude odpovídat reálné hodnotě společnosti a investor je nebude mít možnost prodat za stejnou či vyšší cenu.

Velmi podstatným faktorem pro investory je skutečnost, že nejde o nevratnou investici. Jak píše Riemer, investici do SPAC je třeba představit si spíše jen jako dání prostředků do úschovy sponzorům, kteří s nimi mohou nakládat jen se souhlasem investorů¹⁰¹. Ten spočívá v tom, že po nalezení cílové společnosti ji předloží ke schválení valné hromadě, která ji musí předem dohodnutou většinou schválit. Na tuto proceduru však investoři s malým podílem na celkové investici tak nebudou mít zásadní vliv.

SPAC totiž umožňuje investorům vybrat svou investici ve chvíli, kdy nesouhlasí s cílovou společností určenou sponzory. Zpět nedostanou 100 % svého vkladu, určitou část si SPAC ponechá jako kompenzaci za to, že nakonec od investice odstoupili. Součástí vrácené částky jsou však též úroky za období, kdy byly peníze v úschově na trust account. Ač tedy investor nedostane všechny vložené prostředky¹⁰², navrátí se mu jen o několik procent málo méně, než do SPAC vložil, což lze v rámci investování na burze vyhodnotit jako vysokou návratnost neúspěšné investice. Díky tomuto Jenkinson a Sousa vnímají SPAC jako investici s malou mírou rizika a potenciálem vysoké návratnosti¹⁰³.

¹⁰⁰SCHUMACHER, Brandon. A New Development in Private Equity: The Rise and Progression of Special Purpose Acquisition Companies in Europe and Asia. *Northwestern Journal of International Law & Business* [online]. 2020, 40(3), s. 400 [cit. 2023-02-22]. Dostupné z: https://heinonline.org/hol-cgi-bin/get_pdf.cgi?handle=hein.journals/nwjilb40§ion=18

¹⁰¹RIEMER 2007, op. cit. s. 942-943

¹⁰²Kromě srážky z investice ze strany SPAC je samozřejmě nutné připočítat inflaci a potenciální výnos při jiné investici k částce, o kterou investor přišel. Tyto faktory však provázejí veškeré investice a nejsou specifickým problémem SPAC.

¹⁰³JENKINSON, SOUSA 2015, op. cit. s. 19

Primární motivací každé investice je samozřejmě následný zisk z ní, jehož očekávání je nejpodstatnější i pro investory do SPAC. Cohen a Qadan odhadují, že průměrným ročním výnosem investice do SPAC je 17,3 %. V tomto modelu též porovnávají portfolio sestavené z akcií uvedených na burzu IPO a portfolio uvedené prostřednictvím SPAC během prvních 60 dnů. Zde dospívají dokonce k tomu, že denní výnos SPAC portfolia je oproti IPO o 0,69 % vyšší, kumulativní výnos za stanovené období tak činí dokonce o 31,6 % více¹⁰⁴. Takto stanovený model je však dlouhodobě nejistý, podíváme-li se na odhady skutečných výnosů. Průměrný výnos z investice do SPAC podle odhadů za rok 2020 překračuje 40 %, v roce 2021 se však jednalo o méně než -8 %¹⁰⁵.

Vezmeme-li v úvahu index S&P 500¹⁰⁶, který je považován za nejstabilnější ukazatel výnosu investic na akciovém trhu, jeho roční výnos za posledních 10 let odpovídá 11,88 %, přičemž roční výnos kolem 11 % je u něj mediánem i dlouhodoběji. V roce 2020 pak výnos z S&P 500 odpovídal 16 %, v roce 2021 dokonce překročil 26 %¹⁰⁷, výnosy z S&P 500 a SPAC tak měly úplně opačnou tendenci. I z tohoto menšího vzorku tak můžeme usoudit, že investice do SPAC je skutečně rizikovější, může tedy přinést zisk o desítky procent vyšší než investice do S&P 500, což však vyrovnává nebezpečí značné ztráty na straně druhé. Vstupující investoři tak musejí být nakloněni většímu riziku než u klasických akciových fondů.

¹⁰⁴COHEN, Gil a Mahmoud QADAN. Information Conveyed in a SPAC' s Offering. Entropy [online]. 2021, 23(9), s. 1-2 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.mdpi.com/1099-4300/23/9/1215>

¹⁰⁵Comparison of equity returns of S&P 500, Nasdaq, IPOs and SPAC mergers in the United States in 2020 and 2021. In: Statista.com [online]. 2022 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/935662/returns-ipos-stock-markets-usa/>

¹⁰⁶S&P 500 je nejznámější akciový index, ve kterém jsou zahrnuty akcie 500 největších společností, s jejichž podíly je možné obchodovat na burze v USA. Z tohoto důvodu je brán jako nejjistější ukazatel stability akciového trhu z dlouhodobého hlediska.

¹⁰⁷S&P 500 Historical Annual Returns. In: Macrotrends.net [online]. 2022 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/2526/sp-500-historical-annual-returns>

Zajímavé je též porovnat výnosy ze SPAC s venture kapitálovými fondy, které se specializují na začínající společnosti se značným potenciálem růstu. Díky tomu je možné zhodnotit svou investici o stovky procent, přímo úměrná je však pravděpodobnost ztráty většiny či dokonce celé investice¹⁰⁸. Jednotlivé venture kapitálové fondy nabízejí roční výnosy, jejichž hodnota se standardně pohybuje mezi 20–30 %^{109 110}.

3.3. Důvody využití SPAC oproti dormant shell companies

Vedle SPAC existovala v minulosti ještě jedna varianta, jak se vstoupit na burzu bez nutnosti podstoupit IPO, a to reverzní fúzí přes tzv. dormant shell companies. Jde o již nepodnikající společnost bez majetku, která však je stále veřejně obchodovatelnou a může upisovat akcie na burzu¹¹¹. Pokud se soukromá společnost reverzní fúzí spojí se shell company, která je veřejně obchodovatelnou společností, vyhne se IPO a uvede tím své akcie na burzu¹¹².

V čem je tedy rozdíl oproti SPAC a proč se od využívání dormant shell companies postupně upustilo? Primárním rozdílem je fakt, že dormant shell company není prázdná společnost bez historie, která byla založena za účelem spojení se soukromou společností. Zpravidla jde o společnost, která se věnovala vlastnímu podnikání a vstoupila na burzu za účelem emise svých vlastních akcií. Z nějakého důvodu však po čase přestala vykazovat činnost, nebyla však zrušena, stala se tak tzv. spící, tedy dormant. Toho může využít soukromá společnost, která se chce vyhnout IPO a pomocí reverzní fúze se spojit s dormant shell company, čímž se stane veřejně obchodovatelnou. Jelikož samotná společnost má minimální hodnotu, soukromá společnost platí společníkům dormant shell company jen cenu za to, že bude obchodovatelná na burze¹¹³.

¹⁰⁸MARINIČ, Pavel. Rizikový kapitál (Venture capital). Český finanční a účetní časopis [online]. 2006, 1(2), s. 146 [cit. 2023-02-22]. Dostupné ke stažení: <http://cfuc.vse.cz/pdfs/cfu/2006/02/14.pdf>

¹⁰⁹COCHRANE, John H. The risk and return of venture capital. Journal of Financial Economics [online]. 2005, 75(1), s. 4 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X04001564>

¹¹⁰Těchto zisků lze standardně dosáhnout i ze SPAC, nevýhodou je však nižší diverzifikace portfolia, kdy za obdobně vysokou investici pořídí investor akcie jen několika málo SPAC, zatímco v rámci fondu je jeho investice rozvrstvena mezi větší množství společností.

¹¹¹HEYMAN, 2007, op. cit. s. 532

¹¹²SJOSTROM JR., William K. The Truth about Reverse Mergers. Entrepreneurial Business Law Journal [online]. 2008, 2(2), s. 743-744 [cit. 2022-11-20]. Dostupné z: https://heinonline.org/hol-cgi-bin/get_pdf.cgi?handle=hein.journals/eblwj2§ion=19

¹¹³CARPENTIER, Cecylie, Douglas CUMMING a Jean-Marc SURET. The value of capital market regulation: IPOs versus reverse mergers. Journal of Empirical Legal Studies [online]. 2012, 9(1), s. 65-68 [cit. 2022-11-20]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1111/j.1740-1461.2011.01247.x>

Vstup přes dormant shell company tak s sebou nese riziko případných možných závazků či jiných obtíží z minulého podnikání společnosti. To přináší i možný problém v tom, že některý ze společníků dormant shell company nebude chtít svůj podíl prodat či nebude nijak spolupracovat, což je u SPAC samozřejmostí. Roli hraje též možná špatná pověst dané shell company z dřívějšího podnikání, kvůli které mohou být v počátcích akcie společnosti hůře na burze přijímány, i když dojde ke změně názvu společnosti. Pro zvýšení důvěryhodnosti tak shell company často zastupují renomované advokátní kanceláře nebo burzovní makléři¹¹⁴.

Zásadním rozdílem je pro soukromou společnost to, že do ní tímto krokem neplyne žádná investice jako u SPAC¹¹⁵. Soukromá společnost může být oslovena shell company, někdy ji však musí sama aktivně vyhledat a vyjednat s ní spojení. Příslušnou částku pak musí platit samotná společnost s tím, že se jí vynaložené peníze vrátí při následné emisi akcií, zatímco u SPAC se tyto náklady platí ze získaných peněz investorů.

Výše popsané důvody zapříčinily, že se SPAC postupně začal oproti dormant shell companies více a více využívat. Zřejmě definitivní zlom pak přišel v roce 2012, kdy SEC pozastavila obchodování s cennými papíry celkem 379 neaktivních společností, které byly využity právě jako shell companies. Největším takovým zásahem do té doby bylo pozastavení činnosti 39 společností v roce 2005¹¹⁶. Tento krok souvisel se značnými problémy na čínské burze, kde dlouhodobě docházelo k velkému množství podvodů pomocí dormant shell companies, čímž se staly v očích veřejnosti značně rizikovými¹¹⁷. Tyto kauzy tak vedly k akceleraci užívání SPAC, který jako společnost bez historie skýtal větší jistotu pro soukromé společnosti. Řada rizik se však postupně projevila i u SPAC.

¹¹⁴AYDOGDU, Murat, Chander SHEKHAR a Violet TORBEY. Shell companies as IPO alternatives: an analysis of trading activity around reverse mergers. *Applied Financial Economics* [online]. 2007, 17(16), s. 1336 [cit. 2023-02-23]. Dostupné z: <https://www.tandfonline.com/doi/epdf/10.1080/09603100600993752?needAccess=true&role=button>

¹¹⁵FLOSOS, Ioannis V. a Travis RA SAPP. Shell games: On the value of shell companies. *Journal of Corporate Finance* [online]. 2011, 17(4), s. 851-852 [cit. 2023-02-23]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119911000198>

¹¹⁶SEC Microcap Fraud-Fighting Initiative Expels 379 Dormant Shell Companies to Protect Investors From Potential Scams. In: *Sec.gov* [online]. Washington, D.C., 2012 [cit. 2022-11-21]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/news/press-release/2012-2012-91.htm>

¹¹⁷LEE, Charles MC, Kevin LI a Rania ZHANG. Shell Games: Are Chinese reverse merger firms inherently toxic? [online]. 1. Stanford: Stanford Graduate School of Business, 2014, ISSN 1556-5068 [cit. 2022-11-21]. Dostupné z: <https://pdfs.semanticscholar.org/f9ca/f098b96d584ea917e99369ef04217945223c.pdf>

3.4. Rizika využití SPAC

Využití SPAC s sebou pochopitelně nepřináší pouze výhody, všichni zúčastnění musejí nést určitá rizika. O dílčích z nich již byla řeč, jako o minimálním výdělků pro sponzory v případě toho, že se ve stanovené lhůtě nespojí s cílovou společností, nebo o riziku pro investory spočívajícím ve faktu, že dopředu nevědí prakticky nic o výběru cílové společnosti. Nyní se na celou problematiku podíváme detailněji. V jakých bodech je tedy riskantní využívat SPAC?

Jak uvádí Heyman, regulace týkající se veřejné nabídky cenných papírů jsou pro společnosti často natolik omezující, že hledají jednodušší alternativy, jak se vyhnout všem obligatorním náležitostem IPO, a proto jednou z odpovědí na regulace je i vznik SPAC¹¹⁸. Burzovní předpisy však mají svou striktností za úkol ochránit investory i samotné společnosti před potenciálními riziky, která pak musejí při užití alternativní cesty k IPO pomocí SPAC účastníci tohoto procesu nést.

Jedno z prvních rizik spočívá již v krátkém časovém úseku, během něhož musí dojít ke spojení s cílovou společností. Při standardní investici je vybraná společnost standardně podrobena rozsáhlému due dilligence, které odhalí případná rizika v historii podnikání společnosti. Na takový proces v jeho plném rozsahu však často u SPAC není dostatek času, jelikož po fázi hledání a vyjednávání s cílovou společností zbývá jen minimum času na samotné spojení. Investoři tak dost často tzv. kupují zajíce v pytli, protože po spojení už nesou potenciální rizika oni, jelikož ta nebyla odhalena nebo vyřešena v rámci důkladného due dilligence. Sponzoři se sice snaží vše řádně prověřit, nicméně musejí spoléhat převážně na informace dodané cílovou společností s horší možností jejich kontroly¹¹⁹. Toto také může vést k častějším podvodům, kdy společnosti či sponzoři zneužijí důvěry investorů, nejznámější kauze týkající se společnosti Nikola Corporation se budeme věnovat ve čtvrté části práce.

¹¹⁸HEYMAN, Derek K. From Blank Check to SPAC: The Regulator's Response to the Market, and the Market's Response to the Regulation. *Entrepreneurial Business Law Journal* [online]. 2007, 2(1), s. 539-542 [cit. 2022-11-26]. Dostupné z:

https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/eblwj2&div=10&g_sent=1&casa_token=&collection=journals

¹¹⁹DUTY, Beau. Business Judgment Rule or Due Diligence? How to Reduce Vicarious Liability for SPAC Directors and Officers. *University of Arkansas at Little Rock Law Review* [online]. 2021, 44(2), s. 259-261 [cit. 2023-02-23]. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/uarl44&div=14&id=&page=>

Další riziko, které nesou investoři do SPAC, je spoléhání na odbornost sponzorů, to je však společné s investičními fondy a jinými způsoby obhospodařování majetku. Rozdíl však je v problematice nařazení podílů, které investor za vložené prostředky reálně získá, což souvisí s již rozebíranou vysokou odměnou pro sponzory. K tomu se pojí též samotné ocenění společnosti, které nevychází z reálné tržní hodnoty, nicméně z odhadu dohodnutého oběma stranami¹²⁰, jak je tomu například i u venture kapitálových investic. Pro investory je též podstatné prostudovat si potenciální rizika fondů, do nichž jsou finance skrze trust account uloženy v době před spojením s cílovou společností¹²¹. SPAC běžně využívá bezpečné investiční nástroje, SEC však investorům do SPAC doporučuje se zaměřit i na tento aspekt před jejich investicí a prostudovat podmínky stanovené v prospektu¹²².

Pro přijetí a dlouhodobou nabídku cenných papírů na burze je nutné, aby společnost splňovala regulace stanovené provozovatelem. Společnost, která vstupuje na burzu přes SPAC se těmito kontrolám vyhne, a ač jí může být členství následně odňato pro neplnění podmínek stanovených danou burzou¹²³, tento proces nezapočne okamžitě a společnost nějakou dobu bude své akcie na burze oprávněna nabízet. Tím se zvyšuje riziko podvodu a snižuje celková ochrana investorů na burze, kterým jsou nabízeny akcie nedostatečně prověřené společnosti¹²⁴.

Riziko pro investory i burzu samotnou však nemusí spočívat v čistě vědomém podvodném jednání. Prostřednictvím SPAC se mohou totiž na burzu dostat i společnosti, které by na to běžně neměly prostředky, nebo mají jen malý potenciál získat investici jiným způsobem. Na burze se tak objeví i společnosti, pro něž by to přes IPO bylo velmi obtížné či rovnou nemožné. To je problém pro zdravé prostředí burzy, na níž by měly být investorům nabízeny jen kvalitně prověřené akcie. V zájmu jednotlivých burz je co nejrychlejší kontrolou prověřit, zda daná společnost splňuje její požadavky a případně její akcie vyřadit z burzy.

¹²⁰NANDA, CHAKRABARTI. op. cit. s. 98-99

¹²¹Tento postup je běžný v USA a přebírají ho též ostatní země, není však úplným pravidlem a bez souhlasu investora není možné finance získané v rámci investice před spojením s cílovou společností kamkoliv umístit.

¹²²What You Need to Know About SPACs – Updated Investor Bulletin. In: Sec.gov [online]. 2021 [cit. 2022-11-27]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/what-you-need-know-about-spacs-investor-bulletin>

¹²³Například na BCPP toto umožňuje článek 14 Burzovních pravidel – část II. (Pravidla členství).

¹²⁴Tento aspekt je v ČR méně rizikový, jelikož nízký počet společností na burze usnadňuje jejich kontrolu i orientaci investorům, větším problémem je však na burzách, kde jsou obchodovány cenné papíry tisíců společností.

Coates vidí rizikovost též v tom, že vstupem na burzu prostřednictvím SPAC se veřejná nabídka rozděluje na dvě fáze – nabídku akcií cílovou společností a před ní prvotní nabídku akcií jako investici do SPAC, která nepodléhá tak rozsáhlým regulacím a nevztahují se na ní pravidla dodržování odpovědnosti. To pak může vést ke vzniku střetu zájmů mezi sponzory, cílovou společností, investory do SPAC a investory, kteří akcie následně pořídili na veřejné burze. Tato dvojkolejnost ostatně vzniká už u samotné investice do SPAC, kdy je řada podílů pořízena jen jako warranty a po hlasování mnoho investorů ze SPAC vystoupí, čímž vytváří obdobu tzv. empty voting¹²⁵. Z těchto důvodů vidí Coates SPAC problematický v tom, že proces, který by měl být rychlejší alternativou k IPO, je zbytečně komplikovaný a může vytvářet více obtíží než samotné IPO¹²⁶.

Hlasování investorů o cílové společnosti je nejdůležitější pro sponzory, jejichž odměna je navázána právě na úspěšném spojení ve stanovené lhůtě. Tím pádem je pro ně schválení vybraného spojení velmi zásadní, což může vést k tlaku na kladné hlasování u jednotlivých investorů. To v minulosti vedlo k tzv. greenmailing, kdy SPAC nabízel za hlasování pro spojení s cílovou společností dodatečné plnění nejčastěji v podobě warrantů či se dokonce objevily případy odkupu akcií sponzory s tím, že po hlasování měli akcionáři možnost zpětného odkupu zpravidla za zvýhodněnou cenu¹²⁷. Tyto kroky poškozovaly ostatní investory, kterým tím byl více naředen jejich podíl a pro cílovou společnost, jež ve výsledku dostala menší objem investice. To vzhledem k informační nerovnosti mezi sponzory a investory vytváří značný nepoměr v možnostech investorů svou investici adekvátně zhodnotit¹²⁸.

¹²⁵Termínem empty voting se rozumí situace, kdy akcionář prodá jím vlastněné akcie nebo část z nich po rozhodném dni určeném ke konání valné hromady, ale ještě před konáním valné hromady. V takovém případě na valné hromadě má právo hlasovat vlastník akcií v rozhodném dni, nikoli nový společník, který už v době valné hromady drží příslušné akcie. Tím vzniká situace, kdy na valné hromadě využívá hlasy osoba, která je reálně ve společnosti nemá, pročež angličtina k tomu využívá právě zmíněný termín empty voting (srov. § 284 ve spojení s § 405 ZOK). U SPAC je tak situace podle Coatese podobná, jelikož o ní hlasují i investoři, kteří následně z investice odstoupí.

¹²⁶COATES 2022, op. cit. s. 22-24

¹²⁷RODRIGUEZ, Usha a Mike STEGEMOLLER. Exit, voice & reputation: The evolution of SPACs. Delaware Journal of Corporate Law [online]. 2012, 37(3), s. 872-874 [cit. 2022-12-07]. Dostupné z: https://heinonline.org/hol-cgi-bin/get_pdf.cgi?handle=hein.journals/decor37§ion=40

¹²⁸D'ALVIA, 2021. op. cit. s. 137-140

Právě nejistota výše výsledné investice je pak podstatným rizikem pro cílovou společnost. Výše investice do ní vložené nikdy nebude odpovídat tomu, kolik finančních prostředků SPAC na začátku vybral. Část investorů ze SPAC po hlasování o cílové společnosti vystoupí, objem financí pak ještě více ředí warranty, které jsou investorům nabízeny po splnění předem daných podmínek. Spamann a Guo tuto možnost vyhánějí do extrému s tím, že se po kladném hlasování rozhodne hned 75 % investorů pro vyplacení svého podílu ze SPAC, fakticky tak společnosti zůstane jen minimum z nabízené investice. Na tomto ilustračním příkladě pak dále ukazují, že takový krok poškodí i investory, kteří ve SPAC zůstali. Dohodnou-li se totiž předem na tom, že každá nevykoupená akcie bude mít hodnotu procentuálně poměrnou k celkové investici, bude tato hodnota o mnoho nižší než částka, za niž jednotlivé akcie nakupovali^{129 130}.

¹²⁹SPAMANN, Holger a Hao GUO. The SPAC Trap: How SPACs Disable Indirect Investor Protection. Yale Journal on Regulation Bulletin [online]. 2022, (40), s. 81-82 [cit. 2022-12-09]. Dostupné z: https://heinonline.org/hol-cgi-bin/get_pdf.cgi?handle=hein.journals/jregb40§ion=7

¹³⁰Tomuto problému se snaží zabránit například regulace BCPP, které umožňují vyžadovat zpětný odkup akcií jen investorům, kteří hlasovali proti spojení s cílovou společností. V USA je však běžné, že mohou odstoupovat od investice i investoři, kteří s ní při hlasování souhlasili.

4. Příklady využití SPAC v praxi

4.1. Úspěšné využití SPAC

Využití SPAC v posledních letech stále roste, stejně tak však roste jeho kritika a výhrady některých investorů. Tento trend dobře odráží průběh zakládání SPAC během roku 2021. Zatímco v prvním čtvrtletí tohoto roku bylo uskutečněno přes 300 upsání akcií SPAC na burzu, následně došlo k výraznému poklesu prováděných IPO a dohromady bylo po celém světě v roce 2021 zapsáno na burzu přes 600 SPAC¹³¹. K tomu pak bylo dokončeno hned 199 spojení s cílovou společností, což je též nejvyšší počet v historii. Oproti roku 2020 tak jde o více jak 200% navýšení, můžeme tedy jasně pozorovat značný rostoucí trend nových projektů¹³².

Popularita SPAC se odráží i na výši investic, kterými disponují. Co do množství investovaných peněz v roce 2021 největší SPAC založila společnost Lucid Group, dohromady se jednalo o více než 2 miliardy USD, které mohla nabízet cílovým společnostem. Celkovou investici přes 1 miliardu USD pak obdrželo několik dalších SPAC, v tomto případě už šlo zpravidla o již předtím unicorn companies, které se rozhodly posunout se ze soukromé společnosti na veřejně obchodovatelnou¹³³ ¹³⁴. Nabídka přes SPAC se významně propisuje i do celkových prvotních nabídek akcií, v roce 2021 byla přes SPAC učiněna 3. a 4. finančně největší prvotní nabídka akcií napříč burzami. Jednalo se o společnost Lucid Motors, Inc.¹³⁵, která takto obdržela 4,6 miliardy USD a Grab Holdings, Ltd., jež dosáhla na podobnou částku 4,5 miliardy USD¹³⁶.

¹³¹HU, James Jian, Jonathan PARRY a Joel L. RUBINSTEIN. 2021: A Spectacular Year for SPACs. In: Harvard Law School Forum on Corporate Governance [online]. Harvard, 2022 [cit. 2022-12-04]. Dostupné z:

<https://corpgov.law.harvard.edu/2022/02/17/2021-a-spectacular-year-for-spacs/>

¹³²VOLODARSKY, Lawrence. An Insight into the World of SPAC Fraud. Minnesota Undergraduate Research & Academic Journal [online]. 2022, 5(4), s. 1 [cit. 2022-12-09]. Dostupné z:

<https://pubs.lib.umn.edu/index.php/muraj/article/view/4520/3097>

¹³³FAN, Jennifer S. Regulating unicorns: disclosure and the new private economy. Boston College Law Review [online]. 2016, 57(2), s. 583-584 [cit. 2022-12-16]. Dostupné z:

<https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/bclr57&div=15&id=&page=&collection=journals>

¹³⁴Unicorn company je společnost, která dosáhla valuace přes 1 miliardu USD, aniž by byla veřejně obchodovatelná na burze. Vstup SPAC je pak první veřejnou investicí, přičemž odpovídající valuace už dané společnosti běžně dosáhnou před vstupem SPAC u předchozích investic.

¹³⁵Lucid Motors však nemůže být označována za úspěch investice SPAC, blíže bude její problematika rozebrána v další podkapitole.

¹³⁶KUNTHARA, Sophia. These Were The 10 Largest Public Market Debuts Of 2021. In: Crunchbase.com [online]. 2021 [cit. 2022-12-16]. Dostupné z: <https://news.crunchbase.com/public/largest-startup-ipos-2021-rivian-coupang-lucid-motors/>

Za příklad úspěšného SPAC lze považovat z dlouhodobého hlediska dozajista Iridium Communications Inc., která na burzu vstoupila skrze SPAC již v roce 2008, cena jejích akcií od té doby vzrostla o 550 % a má vzestupnou tendenci i v roce 2023, tomuto nárůstu však předcházela dlouhodobá stagnace ceny, která se začala výrazněji zvyšovat až v roce 2018¹³⁷. Opačným příkladem s prudkým nárůstem, a naopak následným pádem pak je Quantumscape Corp, u níž mohli SPAC investoři znásobit během necelého půl roku svou investici více než desetinásobně, po dvou letech však mají akcie nižší hodnotu než při vstupu na burzu¹³⁸. Obecně lze vysledovat trend, že v případě úspěšných SPAC akcie značně stoupnou na hodnotě přibližně během roku až dvou po spojení, pak však většinou jejich cena značně klesá¹³⁹.

SPAC se tak přenesl i z USA do Evropy, v České republice a potažmo v celé střední Evropě byl založen již zmiňovaný WOOD SPAC One. Ochotu vložit peněžní prostředky do SPAC i u nás ilustruje jeho výsledek raisingu financí. Bylo do něj vloženo 538,7 milionů Kč, a to od 431 investorů, průměrná výše investice tak přesahovala 1 milion Kč¹⁴⁰. V USA se pak investice každý rok zvyšují, v roce 2020 se rovnaly 83 miliardám USD a v roce 2021 přesahovaly dokonce 160 miliard USD¹⁴¹. V případě popularizace SPAC v ČR by tak bylo možné očekávat podobné kontinuální navyšování celkových investic.

¹³⁷Iridium Communication Inc. Marketwatch.com [online]. New York, 2023 [cit. 2023-03-24]. Dostupné z: <https://www.marketwatch.com/investing/stock/irdm>

¹³⁸QuantumScape Corp. Marketwatch.com [online]. New York, 2023 [cit. 2023-03-24]. Dostupné z: <https://www.marketwatch.com/investing/stock/qs>

¹³⁹Mezi další příklady takového vývoje po spojení se SPAC patří například společnosti DraftKings Inc, Betterware de Mexiko nebo SoFi Technologie Inc.

¹⁴⁰Do WOOD SPAC One investovalo přes 400 investorů souhrnnou částku 540 milionů korun. In: Woodspac.cz [online]. Praha, 2022 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.woodspac.cz/do-wood-spac-one-investovalo-pres-400-investoru-souhrnnou-castku-540-milionu-korun/>

¹⁴¹MILANO, Andrew L., Thurson J. HAMLETTE a Caytlin HARRISON. A LOOK AT SPAC MARKET IN 2022. In: Morganlewis.com [online]. 2022 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.morganlewis.com/pubs/2022/04/a-look-at-the-spac-market-in-2022>

4.2. Podvody v rámci SPAC a kauza Nikola Corporation

Jak bylo předestřeno v rámci rizik SPAC, jejich využití může usnadňovat podvod ze strany sponzorů nebo cílové společnosti. Sponzoři se ho mohou dopustit nejčastěji pod tlakem času, kdy nespojením s cílovou společností přijdou o svou odměnu, případně se mohou domluvit s nevhodnou cílovou společností na příliš výhodných podmínkách a vysokých procentech jejich odměny. V takovém případě by však došlo nejspíše k neschválení spojení ze strany investorů. Nestává se, aby se SPAC zakládal čistě za účelem předem promyšleného podvodu, v takovém případě by museli být sponzoři domluveni s určitou cílovou společností, což celý podvod značně ztěžuje. To pak může vést k přehnaně drahým nákupům akcií jako například u společnosti App Harvest, u níž byly na příští rok odhadovány tržby 20–25 milionů USD, načež po spojení byl tento odhad snížen na 7–8 milionů USD. V důsledku toho klesla cena jejich akcií hned o 20 %. Podobných případů se objevilo v posledních letech více¹⁴².

Dalším příkladem problematických investic do SPAC je zmiňovaná společnost Lucid Motors, která měla patřit k jedněm z vlajkových lodí SPAC. Z hlediska investorů se však jednalo o velmi neúspěšnou investici, kdy hodnota akcií od chvíle vstupu SPAC spadla více než pětinásobně¹⁴³. K tomu bylo toto spojení se SPAC vyšetřováno SEC, které dospělo až k soudu. V něm Lucid Motors uspělo a spojení bylo v souladu s právem¹⁴⁴. Tento soudní spor však vzhledem k dalším kauzám znevažuje reputaci SPAC u veřejnosti, což v kombinaci s prudkým pádem akcií zařazuje Lucid Motors mezi problematické SPAC.

Častějším však může být podvod ze strany cílové společnosti, která využije zrychleného due dilligence, jež nedokáže podchytit všechna existující rizika. Toho pak mohou využít společnosti, které nesplňují požadavky pro IPO, případně jejich produkt není na takové úrovni, jak navenek prezentují. Tyto možnosti vedly k několika skandálům, které následně vyvrcholily kauzou okolo Nikola Corporation, jež měla nemalý negativní dopad na pověst SPAC. V krátkosti si ji tedy nyní přiblížíme jako ukázkou toho, jakým způsobem je možné SPAC zneužít.

¹⁴²ASHTA, Arvin. SPAC: Winners, Losers, Robbers?. Indian Institute of Management Calcutta [online]. 2022, 8(1), s. 7-8 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://ir.iimcal.ac.in:8443/jspui/handle/123456789/3887>

¹⁴³Lucid Group Inc. Marketwatch.com [online]. New York, 2023 [cit. 2023-03-23]. Dostupné z: <https://www.marketwatch.com/investing/stock/lcid>

¹⁴⁴Konkrétně se jedná o judikát číslo 21-09323 CCIV/Lucid Motors Securities Litigation, U.S. District Court, Northern District of California.

Začneme krátkým souhrnem základních informací. Společnost Nikola Corporation byla založena v roce 2014. Jejím cílem bylo vyrobit nákladní elektromobil, který díky vodíkovému pohonu nebude vydávat prakticky žádné emise oxidu uhličitého. Tento cíl se dle komunikace společnosti dařil plnit, v roce 2018 pak zveřejnila i video svého nákladního elektromobilu jedoucího z kopce. Dle mnoha investorů se jednalo o perspektivní společnost, proto Nikola Corporation v březnu 2020 ohlásila vstup na burzu spojením se SPAC VectoIQ Acquisition Corporation. 4. června 2020 se pak stala veřejně obchodovatelnou společností. Hodnota Nikola Corporation se v době spojení se SPAC odhadovala na 3,3 miliardy USD¹⁴⁵.

O několik měsíců později, přesně 10. září 2020, zveřejnila společnost Hindenburg Research podrobnou analýzu Nikola Corporation, kde rozebrala, že její produkty nejsou funkční tak, jak je navenek prezentováno. Dospěla například k závěru, že ono video z roku 2018 je pouze nákladní automobil puštěný z kopce bez reálného vodíkového pohonu, uvnitř nějž se nenacházel vůbec žádný motor, na daný kopec byl předtím odvezen tahačem¹⁴⁶. Podvod následně odhalily i soudy USA, které Nikola Corporation a jejího předsedu představenstva Trevora Milтона shledaly vinnými¹⁴⁷. Na základě toho SEC udělil Nikola Corporation pokutu ve výši 125 milionů USD¹⁴⁸. Odvolání následně bylo v roce 2022 zamítnuto a rozsudek se stal pravomocným¹⁴⁹. Největší kauza podvodu týkající se SPAC tak byla definitivně uzavřena.

¹⁴⁵YIN, Yeo Chyi, Brandon Koh Wai LOONG, Geetika Vinod LAKHANI, Hannah LIM a Sih JASON. NIKOLA: FAST TRACK TO A DEAD END. Corporate Governance Case Studies [online]. 2021, s. 424 [cit. 2022-12-12]. Dostupné z: <https://governanceforstakeholders.com/wp-content/uploads/2021/10/Case-study-on-Nikola-SPAC.pdf>

¹⁴⁶Nikola: How to Parlay An Ocean of Lies Into a Partnership With the Largest Auto OEM in America. In: Hindenburg Research [online]. 2020 [cit. 2022-12-12]. Dostupné z: <https://hindenburgresearch.com/nikola/>

¹⁴⁷21 Cr. 478 (ER) United States v. Milton, 21 Cr. 478 (ER), (S.D.N.Y. Aug. 18, 2021) Dostupné z: <https://www.justice.gov/usao-sdny/press-release/file/1418421/download>

¹⁴⁸Nikola Corporation to Pay \$125 Million to Resolve Fraud Charges. In: Sec.gov [online]. Washington D.C., 2021 [cit. 2022-12-12]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-267>

¹⁴⁹GODOY, Jody. U.S. jury convicts Nikola founder of fraud. In: Reuters.com [online]. New York, 2022 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/legal/us-jury-deliberating-nikola-founders-fraud-trial-2022-10-14/>

Jak tedy celý tento podvod ovlivnil fakt, že proběhl prostřednictvím SPAC? Z výše uvedených dat je zřejmé, že od doby oznámení spojení až po jeho dokončení uběhly jen tři měsíce. Tím nejspíše SPAC narazil na již několikrát opakovaný limit nemožnosti důkladně zkontrolovat podnikání společnosti pomocí due diligence. Lze to usuzovat například z toho, že ač měla Nikola Corporation v úmyslu vyrábět automobily na vodíkový pohon, nevlastnila žádné zásoby vodíku, ani neměla uzavřenou dodavatelskou smlouvu s žádným dodavatelem vodíku. Veřejná nabídka akcií tak byla umožněna společnosti, která nevyvinula jediný produkt a neměla ani žádné konkrétní prostředky nebo mechanismy zaručující to, že by se to v dohledné době mělo změnit¹⁵⁰.

S tímto souvisí též zmiňované riziko tlaku na sponzory. Tento případ ilustruje Volodarsky na spojení SPAC se společností Clover Health, přičemž hlavním sponzorem SPAC byl v burzovním světě známý Chamath Palihapitiya. Ten slíbil, že příjmy společnosti ztrojnásobí, jelikož je to i v jeho zájmu, zatajil však několik důležitých faktů o podnikání společnosti, ke slíbenému ztrojnásobení tedy nemohlo dojít¹⁵¹. To se pak odráží i v prezentaci samotné společnosti, kdy jsou sponzoři ochotnější naslouchat nadsazeným predikcím výkonnosti dané společnosti. Investoři se tak ocitají v pasti přehnaného marketingu ze strany sponzorů i cílové společnosti, který neodráží realitu v potenciálu růstu společnosti.

Dalším faktorem zvyšujícím riziko podvodu je pak nižší transparentnost spojení se SPAC, což sice může být výhodou pro cílovou společnost, není však bezpečná pro burzu jako takovou, kdy není zveřejňován stejný objem informací jako u klasického IPO. Celou situaci v případě SPAC pak ještě více komplikuje Private Securities Litigation Reform Act, který byl přijat jako zákon Kongresu USA pod číslem 104-67 dne 22. prosince 1995 a byl zaveden z důvodů vyšší ochrany společností nabízejících veřejně své akcie před žalobami z podvodů. Funkcí tohoto zákona bylo omezit množství žalob proti společnostem obchodovaným na burze pomocí zvýšení standardu a množství dodaných důkazů, které jsou posuzovány již před zahájením řízení a ne až v jeho průběhu, jak tomu bylo před jeho zavedením. Tento zákon měl své důležité opodstatnění v případě nepodložených žalob vůči společnostem, které prošly klasickým systémem IPO¹⁵². Zároveň však chrání i společnosti, které na burzu vstoupily prostřednictvím SPAC a neprošly tak srovnatelnými kontrolními mechanismy, tato dodatečná ochrana tak též zvyšuje riziko podvodu.

¹⁵⁰KRONE, Nick. What's in the Forecast for the SPAC Boom & the PSLRA?. *SLU Law Journal* [online]. 2022, 29(1), [cit. 2022-12-14]. Dostupné z:

<https://scholarship.law.slu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1086&context=lawjournalonline>

¹⁵¹VOLODARSKY, 2022, s. 7

¹⁵²CHOI, Stephen J. a Robert B. THOMPSON. Securities litigation and its lawyers: Changes during the first decade after the PSLRA. *Columbia Law Review* [online]. 2006, 106(7), s. 1489-1491 [cit. 2022-12-14]. Dostupné z:

<https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/clr106&div=52&id=&page=>

5. Právní úprava a její komparace

5.1. Právní úprava SPAC v ČR

SPAC zatím nebyl českým právem v podstatě nijak reflektován. S jistotou tak můžeme říci jen to, že se jedná o akciovou nebo evropskou společnost bez podnikatelské minulosti, jež se po upsání akcií na burzu řídí standardními pravidly příslušné burzy. V nich pak lze najít alespoň základní upravení fungování SPAC, kdy BCPP stanovuje v článku 5 VII. části Burzovních pravidel základní podmínky pro přijetí akcií SPAC na Standard Market¹⁵³. Ta pro emisi akcií SPAC stanovuje nad rámec běžných pravidel dva další požadavky, které právně podepírají dva esenciální body SPAC, tedy že akcionářům bude umožněno hlasování o uskutečnění spojení na valné hromadě a v případě hlasování proti budou moci ukončit svou investici. To se liší oproti praxi v USA, kde mohou běžně od investice odstupovat i ti akcionáři, kteří hlasovali pro spojení.

K tomu pak stanovuje informace, které musí SPAC před samotným hlasováním o cílové společnosti zveřejnit. Ty se mají týkat obecných informací, podnikatelské činnosti, případných právních sporů, správních a trestních řízení a jejich vnitřních financí. K tomu musejí být uveřejněny i plánované změny ve statutárních orgánech a v řízení SPAC po dokončení spojení a prohlášení, že SPAC nedisponuje neveřejnými informacemi podstatnými pro samotné spojení. Tyto povinnosti mají zabezpečit, aby měli investoři dostatek informací před hlasováním o spojení a snížilo se riziko investice do nevhodné cílové společnosti¹⁵⁴.

Bližší právní úprava zatím v ČR není a nejspíše ani v dohledné době nebude. Abychom byli schopni posoudit, nakolik či zda vůbec, bude SPAC v ČR právně regulován, komparujeme právní úpravu v tomto odvětví v několika dalších státech EU, které se tímto fenoménem již zabývaly podrobněji. V budoucnu navíc je možnou variantou harmonizace SPAC na úrovni evropského práva, jež by v takovém případě byla minimálně zčásti inspirována již vzniklou právní úpravou.

¹⁵³Akciové mohou být po přijetí na Standard Market podle odstavce 4 těchto pravidel přeřazeny na Prime Market. K tomu však BCPP ve svých pravidlech dodává, že – „Burza takové žádosti nevyhoví dříve než po účinnosti první investiční transakce, kterou daný emitent realizoval.“

¹⁵⁴Burza cenných papírů Praha, a.s. Burzovní pravidla, část VII.: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovním trhu Standard Market [online]. 19. 11. 2012. [cit. 28. 12. 2022]. Čl. 5 Přijetí akcií SPAC. Dostupné ke stažení na https://www.pse.cz/userfiles/related_documents/cs/PSE-Podminky-prijeti-akcii-Standard.pdf

5.2. Právní úprava SPAC ve Španělsku

Jednou z mála zemí, která se pokusila zakotvit SPAC rovnou na zákonné úrovni právní úpravy, je Španělsko. Zde došlo k předložení velké novely zákona Ley del Mercado de Valores z 5. května 2021, která byla 11. ledna 2023 přijata Kongresem poslanců¹⁵⁵. Tento novelizovaný zákon mimo jiné obsahuje v hlavě XIV. též definici a regulaci SPAC. V důvodové zprávě se argumentuje tím, že SPAC je vhodnou alternativou pro IPO, čímž předkladatel podporuje fakt, že by vedle tradiční zákonné cesty na burzu měla existovat i další, jež bude též zákonem regulována. Takto by měla být zajištěna podpora především menších a rychle rostoucích podniků, předkladatel tak chce reagovat na zvyšující se oblibu SPAC v posledních letech, hovoří vyloženě o posledních 2 letech zvýšené obliby v USA i v Evropě.

V samotném textu zákona se pak v článku 535 pokouší o samotnou definici SPAC, což je z právního hlediska poměrně unikátní, zde tedy její přibližné přeložené znění – *SPAC je společnost, která je založena za účelem nabytí celého nebo částečného podílu v jiné kótované nebo nekótované společnosti, a to buď přímo, nebo nepřímo, koupí, fúzí, rozdělením, nepeněžitým vkladem, převodem všech aktiv nebo jinými obdobnými operacemi, a jejíž jedinou činností do té doby je prvotní veřejná nabídka cenných papírů, žádost o přijetí k obchodování a činnosti vedoucí k případné akvizici schválené valnou hromadou*¹⁵⁶. Vycházeli-li bychom čistě z této definice, cílovou společností SPAC by se mohla stát společnost s již veřejně obchodovatelnými akciemi na burze, což by však popřelo základní podstatu SPAC. Definici tedy lze vnímat jako extenzivní, obsahuje i případy, které se k pojmu SPAC nepřirážují.

Mezi další regulace patří povinnost uvádět do názvu společnosti označení SPAC či jiné obdobně průkazné označení a akumulovat veškeré vybrané finanční prostředky na zvláštním účtu založeném SPAC. Takové prostředky by musely být imobilizovány, tedy nesmělo by s nimi být nijak nakládáno. To jde proti dlouhodobé praxi USA, kde jsou naopak prostředky investovány do cenných papírů za účelem ochrany peněz před inflací a znehodnocením v průběhu vyhledávání cílové společnosti. Tato vyšší ochrana tak jde spíše proti samotným investorům, kteří za 12–24 měsíců, co celý proces standardně probíhá, přijdou minimálně o několik procent z investované částky. Zároveň však minimalizuje možnost podvodů, kdy může být část nebo většina vybraných prostředků odvedena přes fondy k zakladatelům nebo sponzorům a SPAC tak být vytunelován.

¹⁵⁵Název tohoto zákona by se dal přeložit jako *Zákon o trzích s cennými papíry*, v ČR je danému ustanovení nejbližší ZISIF.

¹⁵⁶ANTEPROYECTO DE LEY DEL MERCADO DE VALORES Y DE LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN. In: . Madrid, 2021, ročník 2021, 121/000114. Dostupné z: https://www.congreso.es/public_oficiales/L14/CONG/BOCG/A/BOCG-14-A-114-7.PDF

Dále zákon zakotvuje možnosti zpětného odkupu akcií po hlasování o cílové společnosti, přičemž stanovuje tři základní způsoby, jakými mohou investoři dostat své vložené finance zpět. Oproti české úpravě takto mohou postupovat i akcionáři, kteří hlasovali pro spojení s cílovou společností, což zvyšuje množství potenciálních empty votes, které jsme rozebírali v podkapitole o rizicích. Celkově takové omezení možností vystoupení z investice snižuje její celkovou flexibilitu a nezakládá dostatečnou finanční jistotu návratnosti jednotlivým investorům.

Krok španělské legislativy je značně neobvyklý, přijetí definice SPAC na zákonné úrovni není běžné. Španělská úprava navíc s sebou nese několik omezení, které jdou spíše proti samotné podstatě SPAC, ve výsledku tak problematizují jeho fungování a nezvyšují jistotu investorů. Jak bude nově přijatý zákon zasahovat do praxe není jisté, lze však konstatovat, že tento krok spíše odporuje podstatě SPAC.

5.3. Právní úprava SPAC v Belgii

Klasičtější právní úprava SPAC funguje přes vydávání stanovisek či pokynů regulátorů příslušných trhů. Jako dobrý příklad této praxe lze označit Belgie, v níž vydal Financial Services and Markets Authority (dále jen „FSMA“) jako tamější vykonavatel dohledu nad kapitálovými trhy stanovisko, které stanovuje minimální standardy týkající se struktury a obchodování s akciemi SPAC, jakož i uveřejňování informací o těchto akciích¹⁵⁷. Tento dokument byl uveřejněn po veřejné konzultaci, kde FSMA představila svůj názor na SPAC, přičemž účastníci trhu měli v jejím rámci možnost posílat své návrhy na jeho změnu. Toto je důležité zmínit proto, že výsledné stanovisko by tedy mělo být konsensuální dohodou stran participujících na příslušných kapitálových trzích¹⁵⁸.

Z obsahu minimálních standardů je pro klasické fungování SPAC důležitých několik ustanovení. FSMA klade zvýšený důraz na střet zájmů sponzorů, který může hrozit například u výběru spřízněné cílové společnosti, kdy by pak mělo se spojením jednohlasně souhlasit celé představenstvo a tuto informaci též poskytnout valné hromadě, na níž se bude o spojení hlasovat. Obecně by se měly minimalizovat i jiné investiční aktivity sponzorů v době fungování ve SPAC. Tím by se mělo omezit riziko, kdy sponzoři sledují spojením s cílovou společností své zájmy nebo se snaží SPAC využít pro jakýkoliv jiný účel.

¹⁵⁷Minimum standards governing the structure of SPACs, the disclosure of information about SPAC shares and trading in those shares on Euronext Brussels. In: Fsm.a.be [online]. Brusel, 2021 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2021-06/fsma_opinion_2021_04_en.pdf

¹⁵⁸bid.

Belgická úprava se s tou českou shoduje v tom, že možnost zpětného odkupu akcií by měli mít jen ti investoři, kteří hlasovali proti spojení s cílovou společností. FSMA se pak snaží postihnout i problém těch, kteří v investici zůstanou, jelikož odchodem části investorů může dojít k naředění jejich podílu a ve výsledku zisku nižšího podílu v cílové společnosti za jejich investici. Za účelem ochrany tak stanovisko určuje několik způsobů, jakými může již prospekt zamezit ředění podílů, tedy aby SPAC byl schopen garantovat zůstavším investorům co nejvyšší výsledný podíl.

Významný rozdíl pak lze vidět v bodě, že investice do SPAC by se měly týkat jen profesionálních zákazníků, jak je definuje článek 4 odstavec 1(10) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů (dále jen jako „**MiFID II**“)¹⁵⁹. To by tak představovalo významné omezení okruhu investorů, kteří by mohli být investicí do SPAC osloveni. Ostatní investoři by pak mohli akcie SPAC kupovat přes profesionální zákazníky jako jsou banky, přímo by do nich však investovat nesměli, přičemž by se při investici skládal test vhodnosti, v případě neúspěchu by mohl investici provést jen na vlastní riziko. Tento poměrně standardní postup má zamezit investicím do akcií SPAC, které lze považovat za rizikovější, ve chvíli, kdy o nich investor nemá nedostatek informací.

Veškeré body uvedené výše jsou však jen doporučením FSMA bez právní závaznosti. Tento zvolený postup umožňuje pružněji reagovat na vývoj využití SPAC, který se v příštích letech s případným nárůstem užívání tohoto modelu bude měnit. Zároveň belgická úprava ponechává SPAC volnost v působení, a jelikož se původně jedná o alternativu ke standardnímu zákonnému procesu, více tím respektuje původní důvody vzniku SPAC. Výše uvedená doporučení mají za úkol ochránit investory před rizikovou investicí a kladou důraz na zisk dostatku informací před původní investicí nebo ke schválení spojení s cílovou společností.

¹⁵⁹V ČR je profesionální zákazník transponován do právní úpravy v § 2a zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Mezi profesionální zákazníky patří primárně subjekty působící na finančních trzích, dle § 2b je možné stát se profesionálním zákazníkem též na žádost při splnění stanovených podmínek.

5.4. Trendy právní úpravy SPAC v evropských zemích

Kapitálové trhy v EU lze celkově popsat jako méně využívané než ty v USA. Vezmeme-li časovou periodu posledních let, konkrétně od roku 2018, investovaly domácnosti v Německu na kapitálových trzích kolem 10 % svých aktiv, zatímco v USA se toto procento pohybovalo na více než dvojnásobné hodnotě kolem 22 %. Tomu napomáhá i omezení investování penzijních fondů, kdy v Německu lze do kótovaných akcií investovat jen 35 % z celkových investic penzijního fondu, v USA takový limit neexistuje¹⁶⁰ a umožňuje tak vyšší podporu akciového trhu i z prostředků penzijních fondů¹⁶¹. Tyto příklady s mnohými dalšími ukazují vyšší opatrnost v investování na burze v EU, kdy mnoho společností nemá takovou motivaci stát se veřejně obchodovatelnými. V tomto prostředí má tedy na jednu stranu SPAC šanci motivovat společnosti ke kótování na burze, zároveň však musí počítat s opatrnějším přijetím ze strany investorů, cílových společností i samotných regulátorů.

Španělsko bylo využito jako příklad rigidní, a naopak Belgie jako příklad flexibilní úpravy SPAC. Obecné trendy v evropských zemích se přiklánějí k druhé variantě, kdy je SPAC regulován spíše jen stanovisky či doporučeními, případně pravidly příslušných burz. V rámci jednotlivých evropských zemí je možné vysledovat několik společných trendů, které se napříč právními úpravami objevují. Krátký dokument ke SPAC vydala i Federation of European Securities Exchanges (dále jen „FESE“), jež sdružuje většinu evropských burz cenných papírů, ve kterém shrnuje základní rysy SPAC a klade důraz na ochranu investorů, která musí zůstat na standardu práva EU. FESE SPAC označuje za alternativu k IPO, která je vhodná zejména pro start-upy, které chtějí veřejně obchodovat své akcie. Z tohoto pohledu je tedy SPAC legitimní alternativa, již by měly jednotlivé evropské burzy umožňovat¹⁶².

¹⁶⁰OERTEL, Franz Gustav. Capital for Champions: SPACs as a Driver of Innovation and Growth. Norderstedt: BoD–Books on Demand, 2022, s. 55-57 [cit. 2023-02-04]. ISBN 9783755732402.

¹⁶¹ČR je investování do akcií v rámci penzijních fondů více nakloněna, kde objem akcií přijatých k obchodování na regulovaném trhu může tvořit až 70 % (§ 34 odst. 4 zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem, ve znění pozdějších předpisů). Problémem je však fakt, že penzijní fondy jsou spíše konzervativní, jelikož nesmějí dle zákona být nevýnosné, volí tak nižší procento rizikové složky, již akcie představují, ve svém portfoliu.

¹⁶²Briefing note on SPACs. In: Fese.eu [online]. 2021: Praha, 2021 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.fese.eu/app/uploads/2021/05/FESE-Briefing-note-on-SPACs-Final.pdf>

SPAC je zpravidla možné kótovat na několika různých trzích pod danou burzou, přičemž jeden z těchto trhů je samotnou burzou preferovaný. Ten je většinou určen alternativním investičním fondům a nástrojům, jako příklad může posloužit italský Market for Investment Vehicles. Švédská burza cenných papírů Nasdaq pak na svém hlavním trhu Main Market vyčlenila samostatný segment, v němž může být SPAC kótován a následně po spojení budou jeho akcie přijaty na Main Market ke standardnímu obchodování¹⁶³. I v ČR je SPAC přijímán na Standard Market s tím, že může být na žádost přeřazen na Prime Market. Většina evropských burz však SPAC nevymezuje určitý trh nebo segment v rámci něj, ač toto většinou plyne z charakteru příslušných trhů. Obecně však lze říci, že SPAC je standardně možné registrovat na libovolném trhu s cennými papíry v rámci burzy.

Jednou z podstat SPAC je také časový horizont, během kterého má provést spojení. Určené časové vymezení je standardně určeno v prospektu, některé burzy se ve svých doporučeních snaží stanovovat maximální dobu, během níž by mělo být spojení s cílovou společností provedeno. Podle doporučení italské Borsa Italia by maximální doba existence SPAC bez schválení prodloužení valnou hromadou měla být 36 měsíců¹⁶⁴. Zároveň stanovuje minimální limit financí, které musí SPAC v době IPO nebo krátce po ní vybrat od investorů. Tato částka je u nových SPAC 10 milionů USD¹⁶⁵, což sice není vysoký minimální limit, jde však o nezvyklou regulaci, kterou burzy běžně neurčují. Obecně Itálie má se SPAC již řadu zkušeností, mezi lety 2017 a 2018 upsalo své akcie na burzu v Itálii přes 30 SPAC, což je na Evropu značně nadprůměrné číslo. Tato popularita je dána i vysokými nároky Borsa Italia na provedení IPO, k čemu D'Alvia řadí též časově náročné roadshow¹⁶⁶.

¹⁶³Jedná se o článek 2.18 v Nasdaq Main Market – Shares – Rulebook. In: Nasdaq.com [online]. Stockholm, 2021 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/solutions/rules-regulations-stockholm#resource-center>

¹⁶⁴Vzhledem k tomu, že standardní doba pro spojení je 18–24 měsíců a má spíše tendenci se zkracovat, je toto doporučení spíše nadbytečné. Může však vycházet z toho, že SPAC jako v Itálii stále nezvyklý instrument potřebuje delší dobu k hledání spojení, během níž musí cílovou společnost přesvědčit o výhodnosti nabízeného řešení vstupu na burzu.

¹⁶⁵AIM Italia Rules For Companies. In: Borsaitaliana.it [online]. Milán, 2021 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/regolamenti/euronext-growth-milan/02-rulesforcompanies-03082021.en.pdf>

¹⁶⁶D'ALVIA, 2021. op. cit. s. 163

Obecně lze konstatovat, že burzy do základních parametrů SPAC zasahují jen minimálně, většinou je ponechávají na nastavení samotných společností. Výjimkou však je úprava hlasování o spojení s cílovou společností a následný možný odchod části investorů se zpětným odkupem akcií. Tento institut je velmi důležitý pro ochranu investorů, je na něj tedy upřena i pozornost v rámci burzovních regulací. Jak už bylo popisováno u jednotlivých zemí, úpravy se rozcházejí v bodě, zda od investice mohou odstoupit investoři, kteří hlasovali pro spojení s cílovou společností, či zda tato možnost zůstane jen těm, kteří s výběrem cílové společnosti při hlasování nesouhlasili. Nemožnost odstoupit od investice v případě hlasování pro spojení na valné hromadě zakotvuje česká regulace i belgická FSMA tento postup SPAC doporučuje. Opačnou cestou jde Španělsko, které toto v zákoně výslovně dovoluje. V zemích, které k tomuto bodu nevydaly žádné stanovisko, naopak není odstoupení od investice omezeno a záleží na nastavení konkrétního SPAC. Příkladem je britská Financial Conduct Authority, která v rámci ochrany investorů umožňuje odstoupit od investice kdykoliv před dokončením spojení. Zároveň výslovně zakazuje hlasování akcionářů SPAC se střetem zájmů nebo výběr cílové společnosti napojené na některého ze sponzorů, aby se tak předešlo zneužívání ostatních investorů¹⁶⁷. Evropské burzy zatím nedokázaly najít adekvátní odpověď na ovlivňování hlasování o cílové společnosti, kdy je běžné přijímat velké investory s jasným zájmem spojení provést, čímž se celé hlasování značně ovlivňuje a navyšuje se tím cena akcií samotné cílové společnosti¹⁶⁸.

Jelikož právo EU nemá klasifikaci SPAC, může se u některých založených SPAC stát, že budou klasifikovány jako alternativní investiční fond podle směrnice Evropského parlamentu a rady 2011/61/EU o správcích alternativních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010 (dále jen „AIFMD“). Ta v článku 4 definuje alternativní investiční fond jako – „*subjekt kolektivního investování včetně jeho podfondů, který získává kapitál od většího počtu investorů s cílem investovat jej v souladu s určitou investiční politikou ve prospěch těchto investorů.*“ Tato definice je dále rozvíjena v obecných pokynech pro AIFMD¹⁶⁹, kde je subjekt definován jako podnik bez obchodního účelu sdružující kapitál od investorů za účelem investice s cílem generovat sdružený výnos a držitelé podílových jednotek nemají pravomoc volného uvážení nebo kontroly týkající se každodenních záležitostí.

¹⁶⁷Investor protection measures for special purpose acquisition companies: Changes to the Listing Rules.

In: Fca.uk [online]. Londýn, 2021 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps21-10.pdf>

¹⁶⁸IGNATYEVA, Elena, Christian RAUCH a Mark WAHRENBURG. Analyzing European SPACs. The Journal of Private Equity [online]. 2013, 17(1), s. 67 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://jpe.pm-research.com/content/17/1/64.short>

¹⁶⁹Konkrétně se jedná o obecné pokyny pro AIFMD označené jako ESMA/2013/611.

Taková definice je poměrně podobná tomu, jak lze chápat SPAC, který je však na rozdíl od fondů kolektivního investování určen jen pro investici do jedné konkrétní společnosti, není zde cílem tvořit portfolio z podílů či akcií ve více společnostech, což má za cíl rozmělnit riziko investování. Předjetí klasifikování jako alternativní investiční fond tak může SPAC tím, že při IPO jasně určí jako svůj obchodní účel spojení s cílovou společností, kdy vymezí, že místo diverzifikace shromážděných prostředků do podílů mnoha obchodních společností, je všechny vloží jen do jedné společnosti. Stejně tak SPAC sdružuje kapitál od investorů, ale až do spojení nedochází ke tvoření sdruženého výnosu¹⁷⁰. Tyto dva rozdíly tedy musí SPAC v rámci své struktury jasně vymežit, aby nebyl následně klasifikován jako alternativní investiční fond. Tomuto riziku by mohla předejít až právní úprava SPAC na úrovni EU, aby k takovým záměnám nemohlo docházet.

Obecně však lze evropskou regulaci SPAC označit za minimální, přestože první SPAC byl na evropské burze kótován už v roce 2005. V některých ohledech mají evropské burzy méně svazujících pravidel pro SPAC než ty v USA, například NYSE vyžaduje, aby vybraná cílová společnost měla reálnou hodnotu nejméně 80 % z celkového objemu prostředků, které SPAC od investorů vybral a mohlo tak dojít ke úspěšnému spojení. Toto omezení se na evropských burzách nevyskytuje, sponzoři tak mohou cílové společnosti vybírat flexibilněji¹⁷¹. V jiných případech jako je zmiňovaný odchod sponzorů nebo pozastavení obchodu s akciemi před hlasováním o cílové společnosti jsou evropské burzy naopak restriktivnější¹⁷². Právě případná minimální právní úprava SPAC umožňuje nastavit podmínky tak, aby mohli sponzoři jednat co nejefektivněji ve spojení s cílovou společností. Zároveň toto však přináší vyšší riziko pro investory, kteří jsou chráněni jen obecnými právními pravidly, pokud jim právní úprava neposkytne vyšší ochranu, jak jsme viděli v několika případech výše. Právě nedostatek rizikového kapitálu je dle Oertela jednou ze slabín ekonomiky Evropy, jelikož zde pak vzniká méně rychle rostoucích společností a SPAC by mohl být jeden ze způsobů, jak ji rozhybat¹⁷³.

¹⁷⁰Sdružený výnos se v obecných pokynech pro AIFMD definován jako – *Výnos generovaný sdruženým rizikem vyplývající z pořízení, držby nebo prodeje investičních aktiv – včetně činností, jejichž cílem je optimalizace nebo zvýšení hodnoty těchto aktiv – bez ohledu na to, zda jsou pro investory generovány různé výnosy, například na základě politiky dividend přizpůsobené jejich potřebám.*

¹⁷¹SCHUMACHER 2020, op. cit. s. 404-405

¹⁷²BRIANS, Nick, McKenzie BAKER a Adam EASTEL. US SPAC market makes first moves into Europe. International Financial Law Review [online]. 2020 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.iflr.com/article/2a645kfhe49rq1x2f8e0w/us-spac-market-makes-first-moves-into-europe>

¹⁷³OERTEL 2022, op. cit. s. 43

Evropská právní úprava SPAC má zatím primárně doporučující charakter, který stanovují svými doporučeními evropské burzy. Některé burzy jako Euronext Paris kótovaly už několik SPAC¹⁷⁴, tudíž na nich tento model možný je, nezařadily je však nijak do svých pravidel ani k nim nevydaly žádné stanovisko. Tento přístup není napříč Evropou ojedinělý a lze tedy nereflektování SPAC s umožněním kótování považovat za jeden z možných přístupů v rámci právní úpravy. Některá pravidla jsou právně závazná, pokud se vyskytují v pravidlech příslušné burzy pro přijetí na její trh, tak jako je to v současné době i v české úpravě. Zakotvení SPAC na úrovni zákonných předpisů se zatím kromě Španělska nikde neobjevuje. Lze tak konstatovat, že na státní nebo evropské úrovni se zatím v Evropě neobjevila potřeba SPAC nějak výrazněji kodifikovat, s čímž souvisí i fakt, že jde v rámci vstupu na burzu stále o minoritní záležitost. Pokud by v příštích letech obliba SPAC vyrostla v rámci EU podobně jako v USA, je možné, že se objeví státní nebo evropské regulace či pokusy o definici SPAC.

¹⁷⁴Transition SPAC lists on Euronext Paris. In: Euronext.com [online]. Paříž, <https://www.euronext.com/> [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.euronext.com/en/about/media/euronext-press-releases/transition-spac-lists-uronext-paris>

6. Budoucí právní úprava v ČR

Jedním z hlavních cílů práce je provést úvahu nad tím, jak by v budoucnu mohla vypadat právní úprava SPAC v ČR. V zásadě lze nalézt čtyři základní postupy, kterými se může legislativa ubírat. Česká legislativa může zakotvit SPAC na zákonné úrovni, ať už vlastním zákonem či novelou některého ze stávajících zákonů jako například ZISIF. Tato možnost by se týkala i implementace evropské směrnice, která by SPAC upravovala. Další eventualitou je rozšíření regulace na burzovní úrovni, kdy budou rozšířena stávající pravidla pro přijetí SPAC na příslušný trh a bude například vydáno stanovisko burzy s doporučeními, jak má vypadat a jak má být nastavena struktura SPAC. Třetí možností je pak zachování současné minimální úpravy a ponechání formy existence SPAC na samotném trhu s tím, že základní pravidla budou každým SPAC dopředu stanovena v prospektu. Poslední možností, k níž může česká legislativa přistoupit, je zákaz SPAC jako obcházení zákonného IPO a zamezení dalších obdobných pokusů o alternativy pro vstup na burzu.

Jak bylo ukázáno v minulé kapitole, upravovat SPAC na úrovni zákona je značně nestandardní. Jedním z hlavních argumentů proti tomuto postupu je snížená flexibilita novelizování zákona, kdy SPAC je pro české právo stále nový, a tedy dynamicky se měnící fenomén, tudíž by zákonodárce nestíhal reagovat na změny tržních standardů v tomto odvětví. Otázkou také zůstává, co všechno by se měl zákon snažit upravit nebo regulovat. Nabízí se základní definice SPAC, aby se tak mohly v budoucnu založené SPAC takto rovnou identifikovat a nehrozila tak možnost klasifikace jako alternativní investiční fond, jak bylo předestřeno v minulé kapitole¹⁷⁵. Jelikož však mezi oběma typy subjektů jsou patrné rozdíly, měl by SPAC usilovat o odlišení i pokud ho k tomu nenutí právní úprava, zákonná definice by tak mohla být spíše nadbytečnou. Větší opodstatnění by pak měla na úrovni evropského práva, kdy by se definicí pro všechny země EU sjednotily podmínky pro kótování na jednotlivých burzách a pro případná přeshraniční spojení s cílovými společnostmi. V takovém případě by mohla česká legislativa implementovat evropské právo do některého ze stávajících zákonů, jako tomu je například u zmiňovaných alternativních investičních fondů na základě evropské směrnice AIFMD.

¹⁷⁵Jak však bylo ukázáno i na příkladu španělské zákonné definice, nepřesně formulovaná definice SPAC by jej mohla omezovat či k němu přiřadit i subjekty, které do kategorie SPAC standardně nepatří.

Otázkou pak tedy zůstává, jakou úlohu by zákonná úprava mohla mít. Jejím primárním cílem by jistě byla zvýšená ochrana investorů, která by se týkala především možnosti odstoupit od investice po hlasování o cílové společnosti. Tuto možnost však lze garantovat i v rámci vnitřních pravidel burzy, jak tomu v současné české právní úpravě ostatně je. Řešila by se především otázka garance odkupu akcií a zda může od investice odstoupit i investor, který hlasoval pro spojení s cílovou společností, což nyní v ČR možné není. Dle mého názoru by bylo lepší ponechat současný model i v budoucnu, ač není ve světě běžný, nicméně takto může investor díky poměru hlasů na valné hromadě lépe předvídat, kolik investorů může ze SPAC odstoupit a jakou měrou může tak být jeho podíl rozmělněn. Zákon by nadále mohl upravovat zvýšenou informační povinnost pro investory nebo maximální možnou dobu samostatné existence SPAC, opět však tyto instituty nevyžadují úpravu na zákonné úrovni, taková úprava se tak jeví spíše jako nadbytečná. Přijetí zákona o SPAC nebo jeho včlenění do některého ze stávajících zákonů by tak mělo smysl jen v případě evropské regulace, tímto směrem se česká právní úprava tedy spíše nebude ubírat.

Pokud by se BCPP rozhodla zpřísnit vůči SPAC své regulace, jednalo by se nejspíše o další omezení ochraňující investory, případně samotný trh, tedy jako například zavedení minimální částky, kterou musí SPAC od investorů vybrat nebo striktnější pravidla pro hlasování ve střetu zájmů, která jsou nyní ošetřena podle § 54 a následujících ZOK a nemusejí být v případě sponzorů dostatečná. Potřebnost zavedení některého z omezení může v budoucnu vyplynout v případě opakujících se problémů u nově založených SPAC, v blízké budoucnosti však není třeba SPAC nějak více upravovat v rámci přijetí nebo fungování na burze¹⁷⁶. V případě založení dalších SPAC tak lze očekávat spíše cestu několika dalších evropských burz, kdy by ČNB jako regulátor finančních trhů vydala stanovisko nebo upozornění pro veřejnost, v němž by představila svůj pohled na SPAC, případně doporučila, jak by měly být zakládáné SPAC strukturovány. To by mělo vliv především na vnímání SPAC u veřejnosti a na investory, kteří by investici do SPAC zvažovali a mohli si takto snadněji srovnat, zda nabízené podmínky investice odpovídají doporučením ČNB.

¹⁷⁶Jednou z možných regulací je například zavedení zvláštní kontroly cílové společnosti po provedení spojení, aby se snížilo riziko vstupu na burzu u nekompetentní společnosti. Tato kontrola by však mohla vést k menší ochotě cílových společností vstoupit na burzu přes SPAC, což by vzhledem k pohledu na SPAC jako snazší alternativy ke vstupu na burzu odporovalo jeho smyslu.

Ponechání právní úpravy SPAC na současné úrovni by mohlo pramenit z několika důvodů. V první řadě nelze vyloučit, že se v ČR SPAC bude nadále objevovat velmi raritně, nevznikne tedy žádný závažný důvod ke změně burzovních pravidel či z nich budou ustanovení o SPAC dokonce vyňata. I v případě, že se SPAC stane populárnějším a bude se jich tu objevovat několik ročně, je přístup nezasahování do existence SPAC zcela legitimní. Vychází z faktu, že SPAC vznikl jako alternativa trhu k IPO, jež se mnohým zdálo příliš administrativně či časově náročné nebo nákladné. Pokud tedy daný subjekt nezačne ohrožovat či jinak významně zasahovat do práv jiných subjektů na kapitálovém trhu, nemusí vzniknout potřeba legislativy významněji reagovat. Tento přístup se dá nejspíše očekávat v následujících letech, jelikož se zatím nezdá, že by se v ČR měly zakládat nějaké další SPAC, nevzniká tak zde potřeba právně reagovat.

Z hlediska právní úpravy je též možné, že bude SPAC jako forma vstupu na burzu zakázán nebo podstatně omezen. Argument pro tento krok by byla rizika, která SPAC přináší pro investory a samotný trh, jež byla popsána v části o rizicích. Problémem by už mohl být samotný důvod vzniku SPAC, který vznikl jako obcházení zákonného IPO procesu zajišťujícího kontrolu a ochranu trhu. Právě tím by mohlo být argumentováno i proti zásadě legální licence, kdy nad svobodou podnikání převáží veřejný zájem¹⁷⁷. Tento postup je i vzhledem ke zkušenostem z dalších států poměrně nepravděpodobný, otevírá však jinou otázku, kterou je nastavení samotného IPO.

¹⁷⁷Samotné IPO totiž lze vnímat jako nadbytečnou komplikaci k volnému obchodování s akciemi, kdy společnost musí zaplatit nemalé prostředky k emisi veřejně obchodovatelných cenných papírů, zatímco zcela volně dostupná burza by znamenala zvýšenou aktivitu a větší možnosti pro investory. Zároveň by se však značně zvyšovalo riziko podvodů a manipulace trhu, IPO tak slouží jako obranný mechanismus. Podobně by tak mohl být SPAC vyhodnocen jako příliš rizikový a vstup na burzu přes něj zakázán.

Vzniká-li totiž v rámci vstupu na burzu potřeba nalézat alternativní způsoby jako je SPAC nebo dříve dormant shell companies, měl by zákonodárce uvažovat o optimalizaci pravidel IPO, který se může zdát příliš složitý či časově a finančně náročný. Jak jsme si navíc v práci ukázali, vstup na burzu přes SPAC může být ve výsledku dražší než klasické IPO, primární přitažlivost SPAC tak bude kromě ekonomické jistoty v podobě investice tkvět v jednoduchosti celého procesu, kterou cílové společnosti nabízí. Právě případné zjednodušení IPO by tak mohlo být řešením, kdy by SPAC přestal být pro společnosti uvažující o vstupu na burzu atraktivní, jeho zákazem nebo značným omezením bez zásadní změny pravidel přijímání na burzu by se tak problém nijak nevyřešil¹⁷⁸. Zjednodušení IPO i s případným ponecháním SPAC jako alternativní možnosti by navíc mělo vést ke zvýšení počtu společností kótovaných na českých burzách, kterých je aktuálně na BCPP jen několik desítek na všech trzích dohromady¹⁷⁹, debata o usnadnění vstupu na burzu by tak měla být jedním z logických tahů v podpoře trhů s cennými papíry.

Výše načrtnuté možnosti jsou tedy ty, jimiž se česká legislativa může ubírat. Z těchto možností můžeme na základě dosavadní reakce a recepce SPAC v zahraničí vyloučit možnost zákonné úpravy a zákazu SPAC minimálně na příštích několik let. Ani jeden z těchto kroků by neodpovídal trendu většiny burz ve světě, které se snaží SPAC regulovat jen minimálně a zároveň nepřístupují k jeho zákazům a zatím ani významnějším omezením jeho fungování. Česká právní úprava se tak pravděpodobně vydá cestou doporučení regulátora trhu pro strukturu SPAC. Dle mého názoru nedojde ani k rozšíření úpravy v pravidlech burzy, která jsou nyní nastavena jasně pro základní parametry SPAC. V dalších letech tak lze očekávat právní status quo, pro lepší povědomí veřejnosti by mohlo vyjít stanovisko ČNB o SPAC, které by i přes doporučující charakter zavazovalo v budoucnu založené SPAC z hlediska očekávání investorů v nastavení podmínek pro investici a spojení s cílovou společností.

¹⁷⁸Případná změna IPO by navíc mohla proběhnout i v případě umožnění využívání SPAC, jelikož právě existence alternativ jako je SPAC stále poukazuje na vady systému, které se snaží trh řešit jinak, to by tak mohlo být impulsem pro případné změny vstupu na burzu.

¹⁷⁹Pse.cz. Pse.cz [online]. Praha [cit. 2023-02-26]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/>

Závěr

Cílem této práce bylo primárně zhodnotit přínos a rizika SPAC, jeho využitelnost v rámci české právní úpravy a nastínění jejího dalšího vývoje komparací s dalšími zeměmi EU. Poslední dvě kapitoly jasně ukázaly, že SPAC v českém právním prostředí využitelný je a je též již základně právně upraven. Tato regulace se navíc v porovnání s dalšími evropskými zeměmi jeví jako dostatečná a není pravděpodobné, že by se v příštích letech měla rozšiřovat. Pokud už by k tomuto kroku došlo, jednalo by se nejspíše jen o stanoviska doporučujícího charakteru. Tato pravidla stanoví jasnější očekávání trhu a jednotlivých investorů o konkrétní podobě SPAC a jeho zakladatelům a sponzorům vymezí jasnější hranice. Právní stránka věci se však dle mého názoru v české legislativě měnit nebude.

Rozporuplnější závěr vychází z analýzy rizik SPAC a jeho přínosnosti pro investory, cílovou společnost a burzu jako takovou. V rámci kapitol byly zjištěny některé údaje o SPAC, které nejsou běžně veřejně prezentovány, například že SPAC je standardně nákladnější než IPO, ač právě nižší cena měla být jednou z jeho výhod. SPAC je schopen cílové společnosti poskytnout komplexní servis, který jí usnadňuje vstup na burzu, úloha manažera emise v IPO však není od SPAC tolik odlišná a dokáže společnost dovést k upsání akcií na burzu obdobným způsobem. Rozdíl lze zdánlivě spatřovat v rychlosti celého procesu, která však může být ve výsledku spíše na škodu a daná společnost se i tak musí přizpůsobit pravidlům příslušné burzy, jinak z ní bude vyloučena.

Primárním zájmem spojení se SPAC se pro cílovou společnost tak ukazuje zájem finanční. Tento aspekt je samozřejmě z hlediska finančních trhů zcela v pořádku, nabízí se však otázka, zda je dostatečný. Vzhledem k tomu, že SPAC je hodnocen jako dražší, je na spojení s ním lákavá především jistota dané investice. To vede k otázce, zda nedochází k selhání burz, kdy společnosti na nich nechtějí upisovat své akcie s tím, že se bojí prodělků na IPO či působení na burze. Existence SPAC je tak spíše tržní obžalobou burzovního systému a jeho regulátorů než nejefektivnějším nástrojem pro vstup na burzu, který řeší všechny nebo většinu problémů IPO.

K výše uvedenému je třeba připočítat rizika, jež s sebou SPAC nese. Ta jsou nejvíce citelná pro burzovní systém, kdy se skrze SPAC mohou obchodovat akcie společností, které jsou pro investory zbytečně rizikové. S tímto problémem se potýkají též investoři do samotného SPAC, kteří musejí přijmout fakt, že sponzoři vyberou nekvalitní cílovou společnost, což se však projeví až po delším časovém období, kdy už není možné z investice vystoupit. Obecně lze konstatovat, že právě rychlost procesu SPAC s sebou přináší mnoho rizikových faktorů, které ohrožují všechny strany. Tendence zkracování období existence samostatného SPAC, kterou můžeme v současné době sledovat v USA, pak tyto problémy v budoucnu ještě prohloubí.

Ač tedy SPAC v českém prostředí je využitelný, a i samotné burzy jako BCPP jsou mu nakloněny, dle mého názoru u nás nebude příliš využíván. Nejedná se totiž o lepší alternativu IPO, tudíž společnosti nebudou mít velkou motivaci tento institut využívat. Z tohoto důvodu bude náročné najít vhodnou cílovou společnost, a proto můžeme očekávat, že zde ani v budoucnu příliš SPAC vznikat nebude. Přitom většina negativ, která s sebou SPAC nese, jsou navázána na princip jeho fungování, k jejich odstranění tedy může dojít jen obtížně prostřednictvím nastavení v rámci jednotlivých SPAC. Kvůli tomu se domnívám, že SPAC nebude v ČR v budoucnu často využíván.

Seznam použitých pojmů a zkratk

BCCP	Burza cenných papírů Praha, a.s.
ČR	Česká republika
EU	Evropská unie
FSMA	Financial Services and Markets Authority
IPO	Initial Public Offering
NYSE	Newyorská burza cenných papírů
OZ	zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
SEC	Komise pro cenné papíry USA
SPAC	Special Purpose Acquisition Company
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar
WOOD SPAC One	WOOD SPAC One a.s.
ZOK	zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů

Seznam použitých zdrojů

1. Seznam použité literatury

1.1 Odborné knižní publikace

- HEJDA, Jan, Libor FINGER, Martin PROSSER, Nina SVOBODOVÁ a Veronika VANĚČKOVÁ. Společnost s ručením omezeným. 2nd. Anag, 2020, 280 s., ISBN 978-80-7554-268-7.
- KUHN, P., Štenglová, I., Bílá, I., Havel, B. a kol. Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2010, 1202 s.
- Štenglová, I., Havel, B., Čileček, F., Kuhn, P., Šuk, P. Zákon o obchodních korporacích. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, 1316 s.
- D'ALVIA, Daniele. Mergers, Acquisitions and International Financial Regulation: Analysing Special Purpose Acquisition Companies. Londýn: Routledge, 2021, 258 s. ISBN 978-0-367-60986-3.
- ALICKOVIC, Vedran a H.-Ch BRAUWEILER. Mergers and Acquisitions: Share Deal vs. Asset Deal – Risks and Impediments. Digitalization and Industry 4.0: Economic and Societal Development [online]. Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden, 2020, 233-243 [cit. 2023-02-19]. ISBN 3658271094.
- MELUZÍN, Tomáš a ZINECKER, Marek. IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009, xvi, 188 s., ISBN 978-80-251-2620-2.
- DESCHENAUX, Marc René. Ipo Your Spac!: The Step-By-Step Guide to Finance Your Special Purpose Acquisition Company. IPO Institute, 2021, 54 s., ISBN 978-1-7364515-9-5.
- OERTEL, Franz Gustav. Capital for Champions: SPACs as a Driver of Innovation and Growth. Norderstedt: BoD–Books on Demand, 2022 [cit. 2023-02-04]. ISBN 9783755732402.
- CUMMING, Douglas a Sofia JOHAN. Oxford Handbook of IPOs [online]. Oxford: Oxford University Press, 2019, s. 318 [cit. 2022-11-19]. ISBN 0190614579. Dostupné z <https://academic.oup.com/edited-volume/34671>

1.2 Odborné články

- BLOMKVIST, Magnus a Milos VULANOVIC. SPAC IPO waves. Economics Letters [online]. 2020, (197), s. 4 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z:

- <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165176520304055>
- MCDONALD, Bill a Tim LOUGHRAN. IPO first-day returns, offer price revisions, volatility, and form S-1 language. *Journal of Financial Economics* [online]. 2013, (109), 307-326 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X13000603>
 - SHACHMUROVE, Yochanan a Milos VULANOVIC. SPAC IPOs. In: CUMMING, Douglas a Sofia JOHAN. *Oxford Handbook of IPOs* [online]. Oxford: Oxford University Press, 2019, s. 1-40 [cit. 2022-11-19]. ISBN 0190614579. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2898102
 - NANDA, Swankit Kumar a Deyasini CHAKRABARTI. SPAC: The Way Ahead to Future. *International Journal of Law Management and Humanities* [online]. 2021, (5), 87-100 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/ijhs15&div=13&g_sent=1&casa_token=&collection=journals#
 - HALBHUBER, Harald. Economic Substance in SPAC Regulation. *Yale Journal On Regulation Bulletin* [online]. 2022, (40), 44-74 [cit. 2023-02-15]. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/jregb40&div=6&id=&page=>
 - KUEHN, Justin. SPAC Attack. *University of Arkansas at Little Rock Law Review* [online]. 2022, 45(1), 217-232 [cit. 2023-02-18]. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/uarl45&id=233&collection=usjournals&index=>
 - MELUZÍN, Tomáš. Návrh postupu při realizaci IPO na českém kapitálovém trhu. *Trends Economics and Management*, 2008, 2.3: 34-41. Publikováno: 5. listopadu 2013. Dostupné na: <https://trends.fbm.vutbr.cz/index.php/trends/article/view/178>
 - JENKINSON, Tim a Miguel SOUSA. Why SPAC Investors Should Listen to the Market. *Journal of Applied Finance* [online]. 2015, 21(2), 21 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2691586
 - Net Cash Per Share: The Key to Disclosing SPAC Dilution. *NYU Law and Economics Research Paper* [online]. 2022, 14(22), 19 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4047180
 - RIEMER, Daniel S. Special purpose acquisition companies: SPAC and SPAN, or blank check redux?. *Washington University Law Review* 85 Wash. U. L. Rev. [online]. 2007, 85(4), 38 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/walq85&i=937>

- KRULISH, Logan A. Defending the De-SPAC Merger: What Standard of Review Applies?. *Baylor Law Review* [online]. 2022, 74(2), 491-530 [cit. 2023-02-19]. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/baylr74&div=17&id=&page=>
- PAVKOV, Aden R. Ghouls and godsends-A critique of reverse merger policy. *Barkeley Bus* [online]. 2006, 3(2), 39 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/berkbusj3&div=15&id=&page=>
- HALE, Lola Miranda. SPAC: A financing tool with something for everyone. *Corporate Financing & Finance* [online]. 2007, 18(2), 67-74 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1002/jcaf.20278>
- MELUZÍN, Tomáš. Practical approaches of issuers to ipo-implementation on the Czech capital market. *Scientific Papers of the University of Pardubice. Series D. Faculty of Economics and Administration* [online]. Pardubice, 2011, (21), 139-150 [cit. 2023-02-22]. Dostupné z: https://cuni.primo.exlibrisgroup.com/permalink/420CKIS_INST/1pop0hq/cdi_proquest_journals_2265539320
- TORSTILA, Sami. The clustering of IPO gross spreads: International evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(3), 2003. 673-694 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.jstor.org/stable/4126736>
- CORRIGAN, Patrick M. Does an IPO Issuer's SEC Registration Fee Calculation Method Predict Pricing Revisions and IPO Underpricing?. *Journal of Empirical Legal Studies* [online]. 2022, 19(4), 1-33 [cit. 2023-02-20]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4064021
- KOLB, Johannes a Tereza TYKVOVA. Going public via special purpose acquisition companies: Frogs do not turn into princes. *Journal of Corporate Finance* [online]. 2016, (40), 80-96 [cit. 2023-02-22]. Dostupné z: <https://ideas.repec.org/a/eee/corfin/v40y2016icp80-96.html>
- RODRIGUES, Usha a Mike STEGEMOLLER. What all-cash companies tell us about IPOs and acquisitions. *Journal of Corporate Finance* [online]. 2014, (29), 111-121 [cit. 2023-02-22]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2101830
- KLAUSNER, Michael, Michael OHLROGGE a Emily RUAN. A sober look at SPACs. *Yale Journal on Regulation* [online]. 2022, 39(1), 228-303 [cit. 2022-11-19].

<https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/yjor39&id=232&collection=journals&index=>

- SCHUMACHER, Brandon. A New Development in Private Equity: The Rise and Progression of Special Purpose Acquisition Companies in Europe and Asia. *Northwestern Journal of International Law & Business* [online]. 2020, 40(3), 391-416 [cit. 2023-02-22]. Dostupné z: https://heinonline.org/hol-cgi-bin/get_pdf.cgi?handle=hein.journals/nwjilb40§ion=18
- COHEN, Gil a Mahmoud QADAN. Information Conveyed in a SPAC's Offering. *Entropy* [online]. 2021, 23(9), 11 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.mdpi.com/1099-4300/23/9/1215>
- MARINIČ, Pavel. Rizikový kapitál (Venture capital). *Český finanční a účetní časopis* [online]. 2006, 1(2), 146-152 [cit. 2023-02-22]. Dostupné ke stažení: <http://cfuc.vse.cz/pdfs/cfu/2006/02/14.pdf>
- COCHRANE, John H. The risk and return of venture capital. *Journal of Financial Economics* [online]. 2005, (75), 49 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X04001564>
- JANCSCICS, David. Shell companies and government corruption. *Global Encyclopedia of Public Administration, Public Policy, and Governance* [online]. 2018, 1-5 [cit. 2022-11-20]. Dostupné z: https://spa.sdsu.edu/documents/Shell_Companies_and_Government_Corruption.pdf
- SJOSTROM JR., Wiliam K. The Truth about Reverse Mergers. *Entrepreneurial Business Law Journal* [online]. 2008, 2(2), 743-759 [cit. 2022-11-20]. Dostupné z: https://heinonline.org/hol-cgi-bin/get_pdf.cgi?handle=hein.journals/eblwj2§ion=19
- CARPENTIER, Cecilie, Douglas CUMMING a Jean-Marc SURET. The value of capital market regulation: IPOs versus reverse mergers. *Journal of Empirical Legal Studies* [online]. 2012, 9(1), 56-91 [cit. 2022-11-20]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1111/j.1740-1461.2011.01247.x>
- AYDOGDU, Murat, Chander SHEKHAR a Violet TORBEY. Shell companies as IPO alternatives: an analysis of trading activity around reverse mergers. *Applied Financial Economics* [online]. 2007, 17(16), 1335-1347 [cit. 2023-02-23]. Dostupné z: <https://www.tandfonline.com/doi/epdf/10.1080/09603100600993752?needAccess=true&role=button>
- FLOROS, Ioannis V. a Traviss RA SAPP. Shell games: On the value of shell

- companies. *Journal of Corporate Finance* [online]. 2011, 17(4), 850-867 [cit. 2023-02-23]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119911000198>
- LEE, Charles MC, Kevin LI a Rania ZHANG. Shell Games: Are Chinese reverse merger firms inherently toxic? [online]. 1. Stanford: Stanford Graduate School of Business, 2014, 45s., ISSN 1556-5068 [cit. 2022-11-21]. Dostupné z: <https://pdfs.semanticscholar.org/f9ca/f098b96d584ea917e99369ef04217945223c.pdf>
 - HEYMAN, Derek K. From Blank Check to SPAC: The Regulator's Response to the Market, and the Market's Response to the Regulation. *Entrepreneurial Business Law Journal* [online]. 2007, 2(1), 531-552 [cit. 2022-11-26]. Dostupné z: https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/eblwj2&div=10&g_sent=1&casa_token=&collection=journals
 - ČECH, Petr a PAVELA, Ľudovít. Nabývání vlastních akcií akciovou společností. *Online. Právní rádce*. 2006, 14(10), s. 12. [cit. 2023-09-29]. Dostupné z: <https://pravnicaradce.ekonom.cz/c1-19589910-nabyvani-vlastnich-akcii-akciovou-spolecnosti>
 - MEYER, Sean. Attack on the SPAC: The Push to Regulate Special Purpose Acquisition Companies as Investment Companies under the Investment Company Act. *Online. University of Cincinnati Law Review*. 2022, 91(1), s. 247. [cit. 2023-09-29]. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/ucinlr91&div=9&id=&page=&collection=journals>
 - DUTY, Beau. Business Judgment Rule or Due Diligence? How to Reduce Vicarious Liability for SPAC Directors and Officers. *University of Arkansas at Little Rock Law Review* [online]. 2021, 44(2), 251-280 s. [cit. 2023-02-23]. Dostupné z: https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/uallr44&div=14&g_sent=1&casa_token=&collection=journals
 - RODRIGUEZ, Usha a Mike STEGEMOLLER. Exit, voice & reputation: The evolution of SPACs. *Delaware Journal of Corporate Law* [online]. 2012, 37(3), 849-928 s. [cit. 2022-12-07]. Dostupné z: https://heinonline.org/hol-cgi-bin/get_pdf.cgi?handle=hein.journals/decor37§ion=40
 - SPAMANN, Holger a Hao GUO. The SPAC Trap: How SPACs Disable Indirect Investor Protection. *Yale Journal on Regulation Bulletin* [online]. 2022, (40), 75-86 s. [cit. 2022-12-09]. Dostupné z: https://heinonline.org/hol-cgi-bin/get_pdf.cgi?handle=hein.journals/jregb40§ion=7
 - VOLODARSKY, Lawrence. An Insight into the World of SPAC Fraud. *Minnesota*

- Undergraduate Research & Academic Journal [online]. 2022, 5(4), 1-9 s. [cit. 2022-12-09]. Dostupné z: <https://pubs.lib.umn.edu/index.php/muraj/article/view/4520/3097>
- FAN, Jennifer S. Regulating unicorns: disclosure and the new private economy. Boston College Law Review [online]. 2016, 57(2), 583-642 s. [cit. 2022-12-16]. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/bclr57&div=15&id=&page=&collection=journals>
 - ASHTA, Arvin. SPAC: Winners, Losers, Robbers?. Indian Institute of Management Calcutta [online]. 2022, 8(1), 4-13 s. [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://ir.iimcal.ac.in:8443/jspui/handle/123456789/3887>
 - YIN, Yeo Chyi, Brandon Koh Wai LOONG, Geetika Vinod LAKHANI, Hannah LIM a Sih JASON. NIKOLA: FAST TRACK TO A DEAD END. Corporate Governance Case Studies [online]. 2021, 423-444 s. [cit. 2022-12-12]. Dostupné z: <https://governanceforstakeholders.com/wp-content/uploads/2021/10/Case-study-on-Nikola-SPAC.pdf>
 - KRONE, Nick. What's in the Forecast for the SPAC Boom & the PSLRA?. SLU Law Journal [online]. 2022, 29(1), 1-6 s. [cit. 2022-12-14]. Dostupné z: <https://scholarship.law.slu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1086&context=lawjournalonline>
 - VOLODARSKY, Lawrence. An Insight into the World of SPAC Fraud. Minnesota Undergraduate Research & Academic Journal [online]. 2022, 5(4), 1-9 s. [cit. 2022-12-09]. Dostupné z: <https://pubs.lib.umn.edu/index.php/muraj/article/view/4520/3097>
 - CHOI, Stephen J. a Robert B. THOMPSON. Securities litigation and its lawyers: Changes during the first decade after the PSLRA. Columbia Law Review [online]. 2006, 106(7), 1489-1533 s. [cit. 2022-12-14]. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/clr106&div=52&id=&page=>
 - IGNATYEVA, Elena, Christian RAUCH a Mark WAHRENBURG. Analyzing European SPACs. The Journal of Private Equity [online]. 2013, 17(1), 64-79 s. [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://jpe.pm-research.com/content/17/1/64.short>
 - BRIANS, Nick, McKenzie BAKER a Adam EASTEL. US SPAC market makes first moves into Europe. International Financial Law Review [online]. 2020 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.iflr.com/article/2a645kfhe49rq1x2f8e0w/us-spac-market-makes-first-moves-into-europe>

2. Seznam použitých právních předpisů

2.1 Tuzemské právní předpisy

- Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích a družstvech, ve znění pozdějších předpisů. In: Beck-online [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck [cit. 28. 12. 2022]. Dostupné z: www.beck-online.cz.
- Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů. In: Beck-online [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck [cit. 28. 12. 2022]. Dostupné z: www.beck-online.cz.
- Zákon č. 445/1991 Sb., o živnostenském podnikání, ve znění pozdějších předpisů. In: Beck-online [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck [cit. 28. 12. 2022]. Dostupné z: www.beck-online.cz.
- Zákon č. 627/2004 Sb., o evropské společnosti, ve znění pozdějších předpisů. In: Beck-online [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck [cit. 31. 12. 2022]. Dostupné z: www.beck-online.cz.
- Zákon č. 93/2009 Sb., o auditorech a o změně některých zákonů (zákon o auditorech), ve znění pozdějších předpisů. In: Beck-online [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck [cit. 12. 1. 2023]. Dostupné z: www.beck-online.cz.
- Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. In: Beck-online [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck [cit. 12. 1. 2023]. Dostupné z: www.beck-online.cz.
- Zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce, ve znění pozdějších předpisů. In: Beck-online [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck [cit. 26. 1. 2023]. Dostupné z: www.beck-online.cz.
- Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem, ve znění pozdějších předpisů. In: Beck-online [právní informační systém]. Nakladatelství C. H. Beck [cit. 26. 1. 2023]. Dostupné z: www.beck-online.cz.
- Burza cenných papírů Praha, a.s. Burzovní pravidla, část VII.: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Standard Market [online]. 19. 11. 2012. [cit. 28. 12. 2022]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/pravidla-a-predpisy-burzy-cennych-papiru-praha>
- Burza cenných papírů Praha, a.s. Burzovní pravidla, část II.: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Standard Market [online]. 19. 11. 2012. [cit. 15. 2. 2022]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/pravidla-a-predpisy-burzy-cennych-papiru-praha>

- Burza cenných papírů Praha, a.s. Burzovní pravidla, část VI.: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Prime Market [online]. 19. 11. 2012. [cit. 25. 10. 2022]. Čl. 6 Podmíněné obchodování. Dostupné z: <https://www.pse.cz/pravidla-a-predpisy-burzy-cennych-papiru-praha>

2.2 Zahraniční právní předpisy

- ŠPANĚLSKÉ KRÁLOVSTVÍ. ANTEPROYECTO DE LEY DEL MERCADO DE VALORES Y DE LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN. In: Madrid, 2021, ročník 2021, 121/000114. Dostupné z: https://www.congreso.es/public_oficiales/L14/CONG/BOCG/A/BOCG-14-A-114-7.PDF
- ITALSKÁ REPUBLIKA. AIM Italia Rules For Companies. In: Borsaitaliana.it [online]. Milán, 2021 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/regolamenti/euronext-growth-milan/02-rulesforcompanies-03082021.en.pdf>
- VELKÁ BRITÁNIE. Investor protection measures for special purpose acquisition companies: Changes to the Listing Rules. In: Fca.org.uk [online]. Londýn, 2021 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps21-10.pdf>
- USA. Zákon 104-67, Private Securities Litigation Reform Act ze dne 22. prosince 1995 [cit. 2023-02-25]

2.3 Právní předpisy EU

- Nařízení Evropského parlamentu a Rady EU 2017/1129 ze dne 14. června 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu, a o zrušení směrnice 2003/71/ES. In: EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie [cit. 12. 1. 2023]. Dostupné z: www.eur-lex.europa.eu.
- Směrnice Evropského parlamentu a rady 2011/61/EU o správcích alternativních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010. In: EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie [cit. 22. 2. 2023]. Dostupné z: www.eur-lex.europa.eu.

3. Seznam použité judikatury

3.1 Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR

- Usnesení Nejvyššího soudu ČR ze dne 12. 5. 2021, sp. zn. 27 Cdo 3549/2020,

dostupné online z: www.beck-online.cz.

- Usnesení Nejvyššího soudu ČR ze dne 30. 6. 2021, sp. zn. 27 Cdo 2731/2019, dostupné online z: www.beck-online.cz.
- Usnesení Nejvyššího soudu ČR ze dne 18. 2. 2015, sp. zn. 5 Tdo 54/2015, dostupné online z: www.beck-online.cz.

3.2 Zahraniční judikatura

- USA. 21 Cr. 478 (ER) United States v. Milton, 21 Cr. 478 (ER), (S.D.N.Y. 18. srpna, 2021) Dostupné z: <https://www.justice.gov/usao-sdny/press-release/file/1418421/download>

4. Seznam použitých internetových zdrojů

- COATES, John. SPAC Law and Myths [online]. 2022, 1-52 [cit. 2022-11-20]. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=4022809>
- FORTNEY, Hunter. SPAC Attack: An Examination of SPAC Director Compensation and Its Legal Implications [online]. 2021, 1-16 [cit. 2022-11-20]. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=3911337>
- LIN, Chen, Fangzhou LU, Roni MICHAELY a Shihua QIN. SPAC IPOs and Sponsor Network Centrality [online]. 2021, 1-59 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=3856181>
- FENG, Felix Zhiyu, Tom NOHEL, Xuan TIAN, Wenyu WANG a Yufeng WU. The Incentives of SPAC Sponsors [online]. 2022, 1-65 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4069007
- Prospectus WOOD SPAC One. In: Woodspac.cz [online]. Praha, 2022 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.woodspac.cz/wp-content/uploads/2022/02/Prospectus.pdf>
- NOVOTNÝ, Petr. SPAC z dílny WOOD & Company míří na burzu. In: Woodspac.cz [online]. Praha, 2022 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.woodspac.cz/spac-z-dilny-wood-company-miri-na-burzu/>
- Capital Markets Practice Group. In: Gibsoddunn.com [online]. 2017 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.gibsoddunn.com/wp-content/uploads/2018/01/CAP-Form-of-IPO-Diligence-Request-List.pdf>

- MURPHY, Chris B. What a Roadshow Is and How It Creates a Successful IPO. In: Investopedia.com [online]. 2020 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/articles/investing/020916/inside-ipo-roadshows.asp>
- ORELLANO OSTOA, Augusto a Sandro BRUSCO. UNDERSTANDING REVERSE MERGERS: A FIRST APPROACH. Working Paper [online]. 2002, 17(2), 29 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/10016/66>
- SPEDALE, Gerry a Erik PACIFICI. 9 Factors to Evaluate When Considering a SPAC. In: Gibsondunn.com [online]. New York, 2019 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.gibsondunn.com/wp-content/uploads/2019/03/Spedale-Pacifici-9-Factors-To-Evaluate-When-Considering-A-SPAC-Law360-03-11-2019.pdf>
- MELUZÍN, Tomáš. Klíčové aspekty rozhodování o realizaci IPO. In: 7. mezinárodní konference Finanční řízení podniků a finančních institucí [online]. Ostrava, 2009 [cit. 2023-02-22]. Dostupné ke stažení: https://www.ekf.vsb.cz/share/static/ekf/www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi-history/cs/2009/prispevky/dokumenty/Meluzin_Tomas.pdf
- The cost of raising capital: an international comparison. In: Oxera.com [online]. Oxford, 2006 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.oxera.com/insights/agenda/articles/the-cost-of-raising-capital-an-international-comparison/>
- CHAUVIERE, Kurt, Alastair GREEN a Tao TAN. Earning the premium: A recipe for long-term SPAC success. The McKinsey Quarterly [online]. 2020, (3), 1-6 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/earning-the-premium-a-recipe-for-long-term-spac-success>
- LEVINE, Matt. SPACs Aren't Cheaper Than IPOs Yet. In: Bloomberg.com [online]. 2020 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2020-07-27/spacs-aren-t-cheaper-than-ipos-yet>
- Comparison of equity returns of S&P 500, Nasdaq, IPOs and SPAC mergers in the United States in 2020 and 2021. In: Statista.com [online]. 2022 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/935662/returns-ipos-stock-markets-usa/>
- S&P 500 Historical Annual Returns. In: Macrotrends.net [online]. 2022 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/2526/sp-500-historical-annual-returns>

- SEC Microcap Fraud-Fighting Initiative Expels 379 Dormant Shell Companies to Protect Investors From Potential Scams. In: Sec.gov [online]. Washington, D.C., 2012 [cit. 2022-11-21]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/news/press-release/2012-2012-91htm>
- HU, James Jian, Jonathan PARRY a Joel L. RUBINSTEIN. 2021: A Spectacular Year for SPACs. In: Harvard Law School Forum on Corporate Governance [online]. Harvard, 2022 [cit. 2022-12-04]. Dostupné z: <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/02/17/2021-a-spectacular-year-for-spacs/>
- KUNTHARA, Sophia. These Were The 10 Largest Public Market Debuts Of 2021. In: Crunchbase.com [online]. 2021 [cit. 2022-12-16]. Dostupné z: <https://news.crunchbase.com/public/largest-startup-ipo-2021-rivian-coupang-lucid-motors/>
- Do WOOD SPAC One investovalo přes 400 investorů souhrnnou částku 540 milionů korun. In: Woodspac.cz [online]. Praha, 2022 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.woodspac.cz/do-wood-spac-one-investovalo-pres-400-investoru-souhrnnou-castku-540-milionu-korun/>
- MILANO, Andrew L., Thurson J. HAMLETTE a Caytlin HARRISON. A LOOK AT SPAC MARKET IN 2022. In: Morganlewis.com [online]. 2022 [cit. 2022-11-19]. Dostupné z: <https://www.morganlewis.com/pubs/2022/04/a-look-at-the-spac-market-in-2022>
- Nikola: How to Parlay An Ocean of Lies Into a Partnership With the Largest Auto OEM in America. In: Hindenburg Research [online]. 2020 [cit. 2022-12-12]. Dostupné z: <https://hindenburesearch.com/nikola/>
- Nikola Corporation to Pay \$125 Million to Resolve Fraud Charges. In: Sec.gov [online]. Washington D.C., 2021 [cit. 2022-12-12]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-267>
- GODOY, Jody. U.S. jury convicts Nikola founder of fraud. In: Reuters.com [online]. New York, 2022 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/legal/us-jury-deliberating-nikola-founders-fraud-trial-2022-10-14/>

5. Seznam ostatních zdrojů

- What You Need to Know About SPACs – Updated Investor Bulletin. In: Sec.gov [online]. 2021 [cit. 2022-11-27]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/what-you-need-know-about-spacs-investor-bulletin>

- Minimum standards governing the structure of SPACs, the disclosure of information about SPAC shares and trading in those shares on Euronext Brussels. In: Fsma.be [online]. Brusel, 2021 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2021-06/fsma_opinion_2021_04_en.pdf
- Briefing note on SPACs. In: Fese.eu [online]. 2021: Praha, 2021 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.fese.eu/app/uploads/2021/05/FESE-Briefing-note-on-SPACs-Final.pdf>
- Nasdaq Main Market – Shares – Rulebook. In: Nasdaq.com [online]. Stockholm, 2021 [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/solutions/rules-regulations-stockholm#resource-center>
- Transition SPAC lists on Euronext Paris. In: Euronext.com [online]. Paříž, <https://www.euronext.com/> [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.euronext.com/en/about/media/euronext-press-releases/transition-spac-lists-uronext-paris>

SPAC – Special Purpose Acquisition Company

Abstrakt

Special Purpose Acquisition Company (SPAC) je alternativní způsob vstupu na burzu využívaný primárně v USA, který už se však objevil i v České republice. Jde o společnost založenou jen za účelem úpisu akcií na burzu a následného spojení s vybranou cílovou společností, která si přeje vstoupit na burzu jinak než přes IPO. Spojením cílová společnost kromě vstupu na burzu získá i finanční prostředky od investorů. Ti je již předtím vložili do SPAC, mohou však v případě nesouhlasu s výběrem cílové společnosti z investice vystoupit.

Diplomová práce se zabývá základním představením SPAC a určením jeho specifík jako je například pozice sponzorů, již vybírají cílovou společnost. Následně je popsán celý proces existence SPAC. Důraz je kladen na jeho založení, upsání akcií na burzu, raising financí od investorů a výběr cílové společnosti. Zvláštní část je pak věnována formám spojení cílových společností, kterých je z právního pohledu několik. Nejrozšířenější je reverzní fúze, přičemž tento pojem český právní řád nezná, bylo tedy třeba věnovat zvláštní pozornost v rámci práce právním možnostem spojení SPAC a cílové společnosti.

Důvodů pro využití SPAC je celá řada z pohledu cílové společnosti i investorů. S tím se však pro ně objevují rizika, která jim i trhu obecně SPAC přináší. Práce se tak snaží odpovědět na otázku, zda je SPAC pro někoho opravdu přínosný a všechna jeho rizika nepřevažují nad pozitivy. S tím souvisí též ukázání úspěchu SPAC v posledních letech i rozbor známého podvodu Nikola Corporation, jenž řadu zmiňovaných rizik ilustruje.

Závěr práce se pak věnuje právní úpravě v České republice a dalších zemích Evropské unie. Jelikož tato úprava je zatím minimální, obsahuje práce nastínění způsobů právního vývoje SPAC, jimiž by se mohla česká legislativa ubírat. Celkově tedy práce posuzuje SPAC a jeho reálnou využitelnost v našich právních podmínkách.

Klíčová slova: SPAC, alternativní vstup na burzu, reverzní fúze

SPAC – Special Purpose Acquisition Company

Abstract

Special Purpose Acquisition Company (SPAC) is an alternative method of stock exchange entry which is used primarily in the USA but has also appeared in the Czech Republic. It is a company established for the sole purpose of listing on the stock exchange and then merging with a selected target company that wishes to go public in a way other than through an IPO. The merger will provide the target company with funds from investors in addition to the listing. They have already invested in the SPAC but can withdraw from the investment if they disagree with the selection of the target company.

The thesis deals with basic introduction of the SPAC and determination of its specifics such as the position of the sponsors, who select the target company. Subsequently, the whole process of the SPAC existence is described. Emphasis is placed on its formation, listing on the stock exchange, raising funds from investors and selecting a target company. A special section is then devoted to the target companies' merger forms, of which there are several from a legal perspective. The most widespread is the reverse merger, which is not known in the Czech legal system, so it was necessary to pay special attention to it within the work.

There are many reasons for using SPACs from the perspective of the target company and the investors. However, this subjects them to the risks that SPACs bring to them and to the market in general. Thus, the thesis seeks to answer the question of whether SPACs are really beneficial for anyone and whether the risks outweigh the positives. This is also related to showing the success of SPACs in recent years and to analyzing the well-known Nikola Corporation fraud, which illustrates many of the risks mentioned.

The thesis concludes with a discussion of the legal framework in the Czech Republic and other European Union countries. As this regulation is still minimal, the thesis includes a prediction of the future legal development of SPACs. Overall, the thesis assesses SPAC and its real applicability in our legal conditions.

Key words: SPAC, alternative listing, reverse merger