

编者按:

11月30日,《2023海南自贸港SPAC创新发展论坛》圆满落幕。大会组委会共邀请三位主讲嘉宾,他们分别是上海财经大学党委常委、法学教授周杰普,经济学博士、三亚市金融发展局局长刘锡安,SPAC首单操盘公司中天云朗资本总经理周治帆。三位从学术层面、政策层面、实操层面分别发表专业观点,对SPAC进行了整体剖析,在扎实数据支撑下,为与会代表详细阐释SPAC。中天云朗资本作为实操公司,第一次走上前台,手把手教同行操盘方法与途径。本报记者根据专家大会发言整理以下观点。以飨读者。



核心观点:在中国式现代化的背景下,SPAC与自贸港法律规体系的创新融合可以带来一系列积极效应。

上海财经大学党委常委、法学教授周杰普: SPAC与自贸港融合创新可以带来一系列积极效应

周杰普为大会做了题为《SPAC金融创新的法律面向》的主讲。从新经济形势下SPAC模式创新、SPAC域内外实践规则、SPAC与自贸港法律规体系融合创新重要意义、中国相关立法的方向等四方面展开阐述。

她首先介绍SPAC的起源与现状。SPAC作为特殊目的收购公司。起源于1987年加拿大为加快矿业企业收购而创新的资金池公司上市模式,并于20世纪90年代由投资银行引入美国。经历过几乎陷于停滞阶段,近年来重新在美国资本市场恢复和发展。自2020年,SPAC呈井喷之势发展。“香港、新加坡都已在跟进,并出台了专门的SPAC上市机制。目前,SPAC市场凭借上市时间周期短、上市成本低、风险可控、融资能力强等优势,与传统的IPO市场平分秋色。”

周杰普为与会代表梳理SPAC操作流程的三个阶段,即组建SPAC(造壳阶段)、公司上市(上市+资金托管)阶段、De-SPAC阶段(去SPAC阶段又称反向并购阶段)。再比较传统IPO模式,指出其具备的显著优势:上市时间周期短(IPO一般1~2年,SPAC一般3~6个月),上市成本低(美股市场SPAC上市费用仅为IPO费用的1/5左右),风险可控(不存在目标公司募集不到资金的风险),融资能力强(在成为上市公司后,还可继续融资)。

她指出,新经济形势下SPAC模式创新机遇在于四方面,数字化转型、可持续发展、全球化布局、创新并购策略。她以海南首单SPAC操盘公司中天云朗资本举例,展示SPAC实操中的跨行业并购,建议公司可通过并购海外科技公司等方式,实现业务转型和升级。

周杰普告诉与会者,中国尚未针对SPAC出台专门规定(中国香港已出台),只在《证券法》等有间

对话

证券导报:中国尚未针对SPAC出台专门规定,中国香港已出台的SPAC上市规则也被评价为“史上最严的SPAC制度”。请问“最严”体现在哪些方面?

周杰普:港交所长期重视资本市场质量,打击造壳、养壳等壳股活动。香港联交所于2021年9月17日公布了《有关收购特殊目的公司咨询文件》,并于2022年1月1日正式出台《主板上市规则第18B章:特殊目的收购公司》。目的是保护投资者的利益和维护市场的稳定。香港对SPAC的发起人资格、投资者准入等方面会更加严格。这为内地企业与投资者参与SPAC提供了新选择。

证券导报:从创新层面上分析,SPAC除在推动经

接规定。通过图表对比,她将港交所、新交所、纽交所SPAC规则进行系统梳理,重点讲解限制性规定以及英国、荷兰、韩国等国家的发起人资格、募资规模等SPAC规则要点,其中荷兰阿姆斯特丹的泛欧交易所(Euronext)正在力争成为欧洲公司的SPAC上市中心。

谈及中国SPAC相关立法,周杰普认为须面向国际、面向世界、面向未来。面向国际,要通过主动对标国际规则标准,推进自身法治完善,形成中国式现代化的制度构建,从而提升法治的国际竞争力。

发言最后,周杰普强调,在中国式现代化的背景下,SPAC与自贸港法律规体系的创新融合可以带来一系列积极效应:

1.促进金融创新与发展。自贸港作为国家对外开放的重要窗口,具有先行先试的政策优势和制度创新的空间。SPAC作为一种创新的金融工具,可以与自贸港的法律法规体系相结合,共同推动金融市场的创新和发展。

2.优化营商环境:自贸港的法律法规体系旨在打造国际化、法治化、便利化的营商环境,吸引国内外投资和优质资源。SPAC作为一种市场化的企业并购工具,可以为自贸港内的企业提供更多的合作机会和业务拓展空间。同时,通过SPAC的运作,可以推动行业整合和产业升级,促进经济的协调发展,进一步优化自贸港的营商环境。

3.增强国际竞争力:自贸港的核心竞争力在于制度创新和开放合作。SPAC作为一种创新的金融工具,可以通过国际合作和交流,推动自贸港内的企业走向国际市场,增强国际竞争力。

4.保护投资者权益:自贸港的法律法规体系注重保护投资者的合法权益,而SPAC作为一种创新的融资方式,也需要加强对投资者的保护。在SPAC与自贸港法律法规体系的创新融合中,可以进一步完善信息披露制度、加强市场监管、完善投资者保护措施等,确保市场的透明度和公正性,增强投资者的信心和市场的稳定性。

5.推动绿色发展和可持续发展:自贸港的法律法规体系注重环境保护和可持续发展。SPAC可以通过并购从事环保、新能源等领域的目标公司,推动绿色产业的发展和可持续发展。同时,通过与自贸港的法律法规体系相结合,可以进一步完善环保和可持续发展的政策措施,促进经济、社会和环境的协调发展。

济发展和产业升级方面,你认为创新还体现在哪些方面,它们的积极意义有哪些?

周杰普:创新还体现在是国内企业走向国际化发展的创新,是优化营商环境和增进社会福祉的创新。在我看来,SPAC对于加速创新型企业的发展,提升企业竞争力和创新能力,优化资源配置,提升国际竞争力,优化营商环境和增进民生福祉意义重大。有效贯彻落实了“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念,有助于推动经济的健康发展和社会的全面进步,实现高质量发展目标。高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务,SPAC金融创新正是为经济社会发展提供高质量服务的。

“2023海南自贸港SPAC创新发展论坛”专家观点 纵论海南首单SPAC案例的可复制性

□ 本报记者 康景林



核心观点:SPAC在项目境外上市融资方面已呈现有效探索,从制度设计方面看,海南自由贸易港将构建以贸易投资自由化便利化为重点,以各类生产要素跨境自由有序安全便捷流动为支撑,以特殊税制安排等为保障的政策体系。今后可针对这种制度设计结合海南“3+1”现代产业体系深入研究,支持优质企业主体、项目加快发展。

经济学博士、三亚市金融发展局局长刘锡安: SPAC+VIE架构助力海南产业加快发展

1.SPAC在项目境外上市融资方面已呈现有效探索。

他认为,VIE中成熟的境外离岸三层权益主体的投融资架构。这三层主体并不冗余,而是各负其责,既实现上市又可以实现税负优化;维尔京公司(BVI SPV)优势在于注册简单、税管宽松和股东信息等隐私受法律保护等有税收互惠协定等;开曼公司(CAYMAN)的优势在于无税收、审计体系与美国一致、股权架构透明度较高且可作为上市跳板和潜藏商业壁垒;香港公司(HK子公司)的优势在于公司设立自由、与中国大陆有税收互惠协定等。

SPAC与VIE相结合的架构可以利用前者程序快捷简单、成本费用较少、融资保证度较强等特点。经改良后的运作模式还能境内企业规避跨境直接并购所面临的风险,享受税收等优势,对持续维系着跨境的投融资和商业往来有很强的现实意义。

2.SPAC在产业投资运营导入方面能形成闭环模式。

首先发起人针对国内各地产业引导方向、扶持政策的差异性提出区域产业布局的“SPAC+产业投资运营模式”。从产业引入及上市运营的生态闭环角度看,随着SPAC与VIE成熟运作和环境条件变化,不再是出于消除境内企业(电信、媒体和科技等TMT产业等)在外资投资上的障碍,而是可以基于强链补链的目的来拓展适用内涵,实践中,地方引入鼓励类行业企业或直接针对属地的优质项目进行退出路径承诺,降低产业项目的募投难度;后续还可在增发中通过再投资予以升级,助力境外上市的实体在地方聚集发展。

3.SPAC在自贸港建设优势政策方面可推动集成创新。

从总体方案的产业定位方面看,海南自贸港建设中清晰提出了旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业在内的“3+1”的现代产业体系。

从制度设计方面看,构建以贸易投资自由化便利化为重点,以各类生产要素跨境自由有序安全便捷流动为支撑,以特殊税制安排、高效社会治理等为保障的政策体系。刘锡安指出,SPAC与VIE相结合的投资结构,刚好具有错位选择并重点扶持鼓励类产业的功能和强烈的资金进出便利的政策需求。

域,为SPAC+VIE架构找准行业集群化引育基础;整合奖励优惠政策,为SPAC+VIE架构配套产业支持和奖励政策;优化便利管理措施,为SPAC+VIE架构高效提供跨境投融资机制。

证券导报:你认为SPAC在海南的发展前景如何?

刘锡安:海南首单SPAC是投资人用自有资金进行境内外投融资打通的尝试,我们与管理团队交流时大家共同丰富了地方参与的投资结构图,在这种情况下结合当前一些自贸港方向性政策措施针对性地迎合了整个投融资链条的功能和需求。如果海南各市县或园区今后还能对鼓励类企业选准细分领域,同时借助海南自身奖励、产业引导专项股权基金参与等配套支持,优势更加明显。



核心观点:作为SPAC壳的发起人及管理人,需要相应的能力,承担相应的职责。管理人能力不但体现在完成壳交易层面,更是体现在后续融资,及在交易中对投资人的路演能力上。

中天云朗资本总经理周治帆: “矢志伴随海南自贸港金融建设共成长”

市估值。接下来,周治帆展示了美国SPAC成功案例,AI驱动的能源储蓄优化平台STEM、移动电建游戏平台SKILLZ等。

从典型的SPAC生命周期来看,SPAC是如何运作的呢?周治帆详细讲解了SPAC在不同阶段的用时。比如SPAC发起并成功IPO阶段通常为8周以上时间。

有了以上铺垫,周治帆为与会人员详细讲解SPAC生命周期的两个阶段,从第一步出售发起人份额开始,直至向美国证监会提交Super 8-K表格,共18个步骤。他以中天云朗首单SPAC业务为例,对照以上步骤,一项一项进行演示。

周治帆重点讲述了相关要求与限制。SPAC对于发起人能力的要求,作为SPAC壳的发起人及管理人,需要相应的能力,承担相应的职责。管理人能力不但体现在完成壳交易层面,更是体现在后续融资,及在交易中对投资人的路演能力上。

1.美股SPAC:美国对于全球的中小企业更具吸引力,在市场上能获得更高的估值;现在比较关注的行业为元宇宙、新能源汽车、互联网、新消费、互联网医疗、区块链、科技类等。美股SPAC一般对De-SPAC目标公司估值体量要求4亿美元以上。

2.新加坡SPAC:新加坡享有语言、地域、文化的优势,对于东南亚以及中国境内的企业可能更有吸引力,亚洲人更容易理解亚洲人的企业;新加坡SPAC市场关注的行业大健康、矿机和数字货币、环保危废、高科技、辅助生殖等。新加坡SPAC对目标公司估值体量的最低要求为1.5亿新加坡元。

3.香港SPAC:港交所对于投资者、发起人专业性及规模、募集资金使用及标的公司的财务数据、规模等方面均提出了更高的要求。现在比较关注的行业为科技、医疗保健、生物科技、消费、数字等行业。香港要求SPAC的发行规模较大(目前要求发行规模达10亿港元,而目标公司的总市值需达40亿港元),适合估值体量大的资产。

周治帆讲解中天云朗首单业务周期及各步骤之后,再为与会代表展开讲述成功案例;2023年首季通过SPAC方式在美国上市的中概股:元宇宙控股(MMV)、迈柯博(MV-LA)、医道云(ETAO)、依生生物(YS)、冠科美博(APLM)。依次讲解合并简况、被并购企业简介。

相关产业在海南实现落地集聚升级。

证券导报:中天云朗资本下一步发展愿景有哪些?

周治帆:我们是一支拥有“投资+投行”复合背景的年轻团队,矢志伴随海南自贸港金融建设共成长。我们将充分创新挖掘海南金融开放先行优势,引入重点产业优质上市项目落地海南。以点带面,通过上市公司的集群带动效应,实现海南重点产业税收、就业、产值的迅速增长;快速打造海外上市集群,充分对接海外资本市场,实现上市公司规模和数量弯道超车。结合合作方优势资源,助力提升海南金融自贸港全球化资本势能;探索金融产业合作试验田,树立业内标杆;开创新南本地基金管理机构全球化布局先河,积极探索利用外资引入产业资本,筑巢引凤新模式。

对话

证券导报:请总结中天云朗资本SPAC成果与业务经验。

周治帆:如果说成果,那就是SPAC境外上市模式的优点。它可以帮助优质企业实现境外上市,缩短上市审批周期,降低上市审批难度,打通跨境融资通道;充分利用外资拓展本土企业的市场领域,打破企业发展瓶颈;根据国内区域性政策导向,引入境外上市公司的产业和资金,协同地方政府实现产业升级和政策落地。

操盘两单业务,中天云朗积累了一些经验。比如,项目前期成本费用(包括中介费、募资保证金等)目前只能依靠自有海外资金,ODI、QDLP等审批标准和周期无法满足美国SEC的要求;如果由地方产业基金作为PIPE资金出资,然后实现返程投资;海南省在高端医疗产业、数字经济产业、旅游免税产业等领域有巨大的发展空间,SPAC有助于

知识小百科

SPAC(Special Purpose Acquisition Company即特殊目的收购公司)是指通过金融专业技能和资源实现跨境并购的一种融资方式,将IPO、海外并购、反向收购、跨境募资等多种金融属性集于一体,优化各金融工具的特征,从而完成企业上市融资的目的。SPAC模式已经成为近年来各国企业在美国资本市场进行IPO的热门选择。香港、新加坡都已在跟进,并出台了专门的SPAC上市机制。目前,SPAC市场凭借上市时间周期短、上市成本低、风险可控、融资能力强等优势,与传统的IPO市场平分秋色。