

# SPAC監管收緊 業界預期價值提升

## 王幹文：打壓不良炒風 市場發展更健康

經濟透視

SPAC（特殊目的收購公司）的熱潮轉眼即逝，由3月份曾錄得的109宗，跌至4月份的12宗，最主要原因是美國證券交易委員會終於出手打壓，定下新的會計指引，令部分投資者卻步。SPAC熱潮在有些人看來，其實是市場非理性亢奮的其中一個表現。不過，熟悉和參與了SPAC投資多年的滙澤亞洲投資公司創始合夥人王幹文則不同意，他認為SPAC經過一番整固後，日後市場將更有價值。

大公報記者 李耀華

SPAC大幅放緩的主要原因是美國證券交易委員會（SEC），有見及SPAC熱度過於猛烈，終於出手打壓。在早前發出了新會計指引，把SPAC認股權證界定為負債，而非資產。王幹文在接受大公報記者訪問時表示，這個新會計提案只會短線的影響，因4月9日至23日間，只有兩家公司進行了與SPAC有關的IPO，其中一家公司甚至沒有發認股證，而且他認為美證交會今次的行動，目的是令日後的SPAC交易變得更有價值。未來美證交會亦將會有更多行動收緊SPAC，但這只會令市場發展得更合理而已。

適逢早前部分中概股股價大跌，又加上韓國對沖基金Archegos爆倉事件，王幹文相信，美證交會因此有整頓市場的迫切需要。但他認為，這樣對SPAC長遠的發展沒有大礙，因為若要到美國市場集資，一般成本較貴，但通過SPAC，卻沒有這個問題。

### 4月發行量急降至12宗

SPAC又稱作空白支票公司，是一種投資基金，允許公共股票市場投資者投資私募股權交易，尤其是橫桿收購。SPAC是空殼公司，沒有業務但是上市的目的主要是合併或收購第三方公司。

王幹文表示，全球金融市場水浸，IPO市場發展蓬勃，不少企業希望可以迅速分杯羹，在這個大前提下，可快捷取得上市資產的SPAC熱爆。

數據顯示，單在3月份與SPAC有關的上市宗數，便錄109宗，今年首3月，SPAC發行宗數超越了去年全年。不過，這風潮近期急退，4月份發行量減至12宗，集資額更低於50億美元，比2月

份和3月份平均錄得的300億美元大減。三分二未找到收購項目的SPAC股價，更跌穿了10美元上市價的水平。一些公司，包括Stable Road Acquisition等，近日更尋求股東同意延長完成成交期。他指出，年初SPAC市場的確有過度活躍的跡象，以前每年不夠200宗，去年卻高達290宗，今年3月單月錄109宗。他認為，每年100宗上市才稱得上是健康。

### 原始股東零風險

隨著SPAC熱潮在4月份驟然冷卻，不少投資者因而大潑冷水。商品大王羅傑斯3月初曾警告，美股泡沫有愈吹愈大的跡象，原因之一是SPAC借殼上市的公司數量激增。對於這個警告，王幹文認為，其實SPAC投資者（原始股東）並無風險，有很多更是退休基金，只希望為其投資取得穩定回報，而且，亦有很多對沖基金參與，他們主要拿來對沖其他投資風險。王幹文又認為，早前SPAC勁熱，主要是一批純為炒作的資金追求高回報（二手市場投資者），其本身未必明白SPAC的操作，這便解釋到為何美證交會出手打壓不良的炒風。

美國股神巴菲特在上周末出席股東大會，提及SPAC時，亦相信目前資金主要流向這類投資，華爾街亦主要吸收了這方面的資金，他警告這個熱潮不可能永遠持續，但SPAC大熱，卻已害得他更難收購到合適的公司。

香港方面，早前市場盛傳港交所將在最快6月底前，就SPAC上市諮詢市場看法。但有本地傳媒其後報道稱，香港業界對於SPAC的引進看法分歧，相信SPAC最終落實的可能性不高。



▲王幹文表示，美證交會對SPAC發行的新會計安排，只會短線的影響，長遠令市場發展得更合理。

▲美證交會未來預期將有更多行動規管SPAC，將有利市場發展得更健康。

### 投資界名人意見分歧

高盛行政總裁所羅門

●公司繼續相信為贊助商提供向公眾市場集資的機制，對資本組成來說，是一種革新，相信這個市場會繼續存在

股神巴菲特

●相信目前資金主要流向這類投資（SPAC），華爾街亦主要吸收了這方面的資金，他警告這個熱潮不可能永遠持續，但SPAC大熱，卻已害得巴郡更難收購到合適的公司

商品大王羅傑斯

●美股泡沫有愈吹愈大的跡象，原因之一是SPAC借殼上市的公司數量激增

對沖基金Marshall Wace共同創辦人Paul Marshall

●SPAC的現象最後將會悲慘收場，傷亡慘重

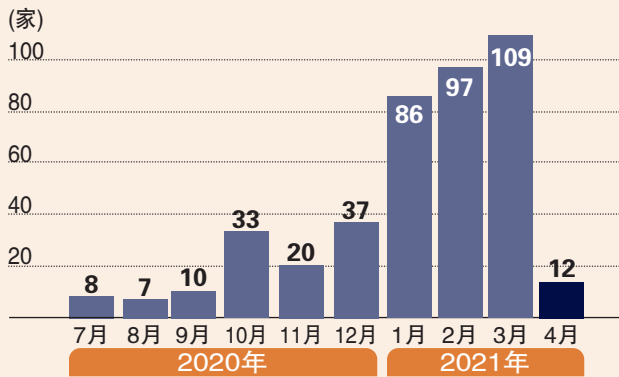
對沖基金橋水的聯席首席投資官Bob Prince

●近期美債拋售潮有機會進一步加速，威脅到價格已急飆的風險資產，例如SPAC和加密貨幣等的估值或會受壓

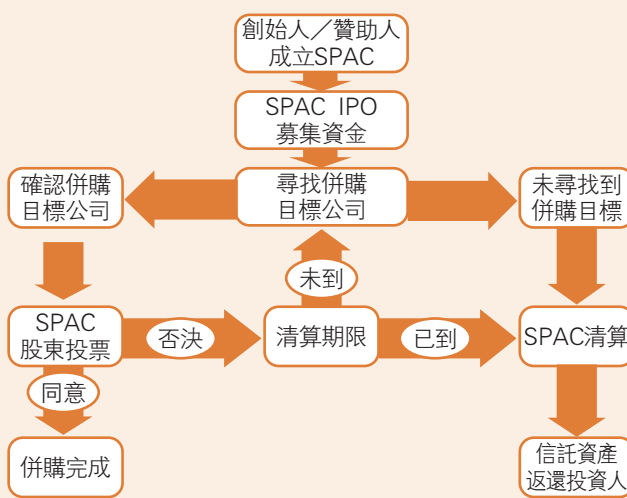
橋水基金創辦人達里奧

●SPAC公司監管門檻更低，靈活性也更強，更多投機性公司可以藉此進入公開市場，目前整個市場的情緒和總體泡沫程度都低於我們在過去泡沫時期所看到的水平

### 每月SPAC上市公司數目



### SPAC運作流程



## SPAC上市 省程序限制少

### 話你知

對投資人的角度來看，一般散戶投資人很難參與到未上市公司的股權投資，SPAC就相當於投資一間未上市公司的私募股權基金（PE Fund），令散戶投資者可以藉由投資SPAC參與到私募股權類型的交易。

從未上市公司的角度來看，透過SPAC上市令被併購的公司省去很多傳統IPO冗長繁瑣的程序，不需要耗費精力和金錢編寫招股書，以及面對複雜的審查程序等。另外，投資未上市公司的創投基金等早期投入，若有急着退場的大股東，以不會有IPO之後的封鎖期（Lock-up Period）限制，併購後便可出售。

從SPAC殼公司的贊助人或管理團隊的角度來看，透過SPAC上市籌資的速度較傳統IPO更快，傳統IPO可能需要18個月以上時間才能完成，SPAC通常3至5個月就能完成IPO獲取所需資金，且成本要低得多。

## 撥亂反正 須規管與教育並行

### 財經觀察

李耀華

美證交會近日出手干預，使特殊目的收購公司（SPAC）熱潮驟降，但問題是這種集資方式本來可以幫助公司盡快以最簡單快捷的方法集資，但近年因被投資者熱炒其概念股，致令市場走錯了方向。最近更被美國證交會盯上，視其為另一種高風險的賭博，於是出手遏止炒風。但其實證交會只要做多點教育工作，令投資者明白SPAC真正的存在意義，可能比高調打壓的效果好得多。

特殊目的收購公司其實已存在了一段長時期，但紐約證券交易所截至2017年的10年內，未見有公司利用這個方法上市。直至去年，情況出現大轉變。單在去年，SPAC的集資額已達逾820億美元。市場對於SPAC興趣日濃之際，美國證交會便因為害怕這種炒風會令正十分熾熱的股市火上加油，因此出手遏止，警告這種投資工具可能會給投資者帶來潛在的高風險。

事實上，證交會一直對SPAC高度戒備，不單曾發出數份聲明，警告SPAC可能有機會抵觸證券法等，而且

現任證交會主席Gary Gensler在履新前，亦曾煞有介事地表示希望加強對SPAC監管。

相信遏止SPAC的行動，將會陸續有來，而且力度亦將會更大。但問題是，美證交會若持續高調遏制SPAC的活動，可能會有不良的副作用，令真正有需要使用這種工具集資者遇到更大困難。事實上，SPAC的存在，本非為炒家提供造市的機會，而是希望提供一個更方便、更快和成本效益更高的集資途徑。相對於傳統的IPO形式，雖然集資較多，但所需的時間會較長、手續和步驟亦複雜和繁瑣得多，對於有必要在短期內集資的公司來說，是一大障礙。

近年全球股市炒風熾熱，美國股市更不斷破頂，因而吸引到不少公司想在這個全球最大的金融市場上分一杯羹，一些經營規模較少、歷史較短、知名度較低的公司，自然會選擇SPAC這種方式。既然這種方式有其客觀存在的需要，美證交會實不應只視其為高風險的炒賣工具，而只懂一味打壓，應透過一系列的宣傳活動，教導投資者如何更正確地使用和投資這種工具才對。

## 先上市 後注入資產

### 小資料

「特殊目的收購公司」（SPAC）是一種沒有運營業務的空殼公司，其唯一的目的是透過首次公開發行募集資金後，再用集資所得專門去收購有前景的未上市公司，即相當於被併購的公司能夠借殼上市。因此，特殊目的即指併購未上市公司。

SPAC的運作流程，首先成立一間

## 王圖：洽商併購無受影響

### 潮來潮退

SPAC熱潮來得快退得也快，早前香港的Ace Global Business Acquisition Limited便是透過SPAC的途徑在美國納市成功上市。由於這家公司最終要收購或與其他公司合併才會完成整個計劃，而最近環境因素亦不太理想，故該公司在物色目標公司方面可能會有難度。然而，Ace Global首席執行官兼主席王圖在接受大公報記者訪問時，卻表示目前仍未受到美證交會出手的影響，仍有不少公司願意成為收購目標。

王圖表示，現在目標公司對SPAC的認識多了，明白到這種方式的好處，故比起兩年前，現在再與公司傾談，更容易得多了。由於對整個市場有了更深入的了解，因此，直至現在，還未有公司打退堂鼓，不少有意到美國上市但苦無渠道的公司，目前仍希望透過這個途徑達成目的。在美證交會改變會計準則，把認股證納入作為負債而非資產後，亦曾有公司問及這個安排的影響，但經過一番解釋後，公司都沒有太大的質疑了。

王圖亦是中國之星基金的合夥人兼首席投資官，該基金是索尼在中國的第一個基金，也是唯一一個主機及VR遊戲人民幣基金。被問及Ace Global主要希望收購哪類型的公司時，王圖表示，但凡與VR、主機遊戲、新技術相關的項目都會考慮，但不會只着眼於遊戲市場，只要有令投資者獲取穩定回報的公司都會考慮。



▲Ace Global首席執行官兼主席王圖表示，目前仍有不少公司願意成為收購目標。

## 增長預測設限 保障投資者

### 交易狂潮

據悉，美國證券監管機構正考慮出台新指引，以限制上市的空白支票公司發布增長預測。美國證券交易委員會（SEC）將加大對SPAC交易狂潮的管理力度，因考慮到這種交易給投資者會帶來風險。

SEC稍早時候建議，SPAC發行的認股權證在會計處理時應該被記錄為負債而不是股權，之後SPAC市場失去了一些動能，如今，正在考慮的新指引可能會進一步加劇這種放緩趨勢。

SPAC是近年來華爾街最大的淘金熱潮，Dealogic數據顯示，今年迄今為止，在美國上市的SPAC已經籌集了創紀錄的1000億美元資金，SPAC併購交易價值達到創紀錄的2630億美元。這股熱潮引起了美國監管者的密切關注。

SEC擔憂的問題包括SPAC的盈利增長預測，通常來說，發布盈利增長預測對投資者很重要，尤其是在目標公司是沒有盈利的初創公司的情況下。然而，投資者權益倡導人士認為，這些預測往往過於樂觀或具有誤導性。另外，消息人士亦指出，SEC可能還將出台新的指導方針，確認SPAC的前瞻性聲明是否適用於1995年的《私人證券訴訟改革法案》，這被稱為安全港規定，能夠保護上市公司免受股東起訴，前提是公司以警示性語言作了善意且明確的前瞻性聲明。