

利用SPAC子公司实现上市的新途径

JANUARY 22, 2021

本文英文版本原载于《Law360》。文中的任何观点均不代表温斯顿律师事务所或其客户的观点。本文中的观点仅为作者本人观点。

近期，特殊目的收购公司（简称“SPAC”）市场上正在发生一场潜在的转型。随着运营实体开始设立自己名下的SPAC子公司以实现筹集资金、收购目标公司并将合并后业务上市的目的，SPAC作为“空白支票公司”（blank-check companies）的传统认知发生了转变——至少不再是完全“空白”。

在Z Capital LLC的支持下，Affinity Gaming LLC正寻求通过自家名下一家新SPAC子公司Gaming & Hospitality Acquisition Corp.（简称“GHAC”）筹集1.5亿美元。根据GHAC在1月15日的注册声明，Affinity Gaming和GHAC计划将Affinity Gaming与另一家博彩与酒店业的公司合并，通过SPAC将合并后的公司上市。而就在Affinity Gaming公告的前一天，1月14日，一家投资2亿美元的SPAC——Group Nine Acquisition Corp.——通过首次公开发行上市。Group Nine Acquisition Corp.是Group Nine Media Inc.数字媒体控股公司的子公司，设立该SPAC子公司是为了实现Group Nine Media与其目标公司的合并。

SPAC子公司是否会取代传统IPO？

这些新型的自营式SPAC有可能会取代以筹集资金促成收购战略为目的的传统IPO。对于有兴趣组建SPAC并已经在考虑对其投资组合中的一家或多家公司实施收购战略的私募股权公司来说，设立SPAC子公司这一选择或许更具吸引力。

通过设立SPAC子公司，公司能够像IPO一样在公开市场上筹集资金，但无需真正上市或提交冗长的注册报告。例如，GHAC的注册声明里没有任何财务信息，仅包含一页关于Affinity Gaming的描述。与现有运营公司相关的信息披露仅需在SPAC初始业务合并阶段进行。前期信息披露的削减，加之SPAC交易令公司能够更自由地与投资者沟通并利用前瞻性预测进行交易营销，使得设立SPAC子公司成为传统IPO的一项极具吸引力的替代方案。

美国证券交易委员会（SEC）同意允许自营式SPAC预先指明至少一个收购目标是一项巨大的突破。根据SEC此前的政策和惯例，SPAC必须确认在完成IPO之前并未与目标公司进行任何实质性讨论。该政策的原因在于，如果申请上市的SPAC已经确定目标公司，那么这将是该目标公司的IPO而非空头支票发行，且SPAC的注册声明中将需要披露有关该目标公司的信息。

SEC针对SPAC子公司的区别对待可能是考虑到经营公司与SPAC之间并不存在其与SPAC目标公司合并的约束性承诺。然而，由于运营公司和SPAC为相同投资者所有，SPAC的投资者很有可能（即使并非既定事实）最终拥有运营公司，尽管是作为合并公司的一部分。考虑到上述因素，就算自营式SPAC未宣布合并，甚至未披露任何有意义的有关运营公司的信息，投资者也可能会根据对运营公司的喜好来对这些自营式SPAC的股票进行交易。

自营式SPAC将如何影响传统SPAC市场？

如果运营公司设立SPAC子公司的趋势持续，潜在目标公司的数量就会减少，使传统SPAC更加难以完成业务合并。原本或会与SPAC合并的公司不仅可以设立自己的SPAC，还可以反过来收购其他准备上市的公司作为其业务合并的目标。目前，市场上约有270家SPAC在寻找目标，对于收购目标的竞争已然十分激烈。

自营SPAC可能对收购目标更具吸引力，因其能够降低或免除与SPAC合并的成本。传统SPAC的发起人拥有创始人股份——通常相当于该SPAC上市后普通股的20%——作为组建SPAC和完成收购的补偿和激励。发起人激励造成的稀释便是与SPAC合并的成本支出。

自营SPAC在何种程度上寻求获得发起人激励的上行空间还有待观察。Affinity的SPAC子公司GHAC目前预计，Affinity将获得与传统一致的20%的激励。相比之下，Group Nine Media的SPAC则披露，如果与Group Nine Media合并，将计划放弃全部创始人股份。后者的结构可能最终证明对目标公司更具吸引力。



1 Min Read

Related Locations

Chicago

Related Topics

Special Purpose Acquisition Companies (SPACs)

Related Capabilities

Capital Markets

Related Regions

North America