

A股市场引入SPAC模式时机尚不成熟 投资者保护等诸多问题待解

■本报记者 吴晓璐

自去年SPAC上市在美国爆发后,今年以来,SPAC上市热潮开始由美国逐渐向全球蔓延。9月2日,新加坡交易所发布SPAC的主板上市规则,并于9月3日正式生效,成为亚洲第一个接受SPAC的证券交易所。而在此之前,英国、加拿大、意大利等国均存在SPAC模式。

接受记者采访的业内人士认为,SPAC上市具有上市周期短、成本低、确定性相对较强和风险可控性强等优点。但是,对于国内科创板企业而言,随着北京证券交易所(以下简称“北交所”)的设立,国内多层次资本市场可以支持不同类型的企业上市融资,没有必要到境外通过SPAC上市。由于SPAC上市过程中投资者保护存在诸多问题,而且对中介机构要求较高,目前A股引入SPAC上市模式的时机还不成熟。

中国企业SPAC上市 存两大风险

SPAC本质是一个现金壳公司,一般由公募基金、私募股权基金、对冲基金等专业投资机构发起设立。其本身没有实际业务,但是可以先进行IPO,募集到的绝大部分资金需存入信托账户托管,之后利用IPO募资收购优质标的,在一定时间内(一般是24个月,最多36个月)经过并购交易助其曲线上市。

广东华商律师事务所合伙人高级合伙人齐梦林在接受《证券日报》记者采访时表示,相较于传统的上市方式,SPAC上市主要有四大优点:一是上市周期较短。二是上市成本较低。三是确定性相对较强。从监管层面来看,SPAC作为上市主体需要对并购行为进行详尽披露,但监管层一般不对并购行为进行实质审查,且并购行为系SPAC与被并购企业的合意,由双方协商一致确定并购企业的估值,不受二级市场短期波动的影响。四是风险可控性强,SPAC是一个干净的空壳公司,不存在任何负债和法律风险。

有统计数据显示,2020年度,美股SPAC上市总计322例,占比达48%,SPAC发行规模占比达49%。“相比于传统IPO,SPAC模式

在提升初创企业上市确定性和效率、提高一级市场投资者收益等方面具有显著优势,这种优势在疫情后低利率、高估值、高波动的市场环境下更加凸显。所以,去年美股SPAC火热,SPAC募资规模占当年全部IPO规模的比重上升至近一半。”平安证券研究所策略分析师郝思婧在接受《证券日报》记者采访时表示,但SPAC模式也存在利益冲突和股东稀释等潜在问题,今年3月份以来,美国证券交易委员会(SEC)正逐渐加强对SPAC的监管。

从中概股来看,2020年以来,已有优客工厂、美联国际教育、思享无限等中国公司通过SPAC在美国上市。

“对于国内企业而言,通过SPAC上市有一定风险。”齐梦林表示,一是并购标的公司的股权价值存在被低估的风险。传统IPO模式下基于市场化定价,而通过SPAC上市,其股权价格根据并购双方协商沟通确定。二是并购标的公司与SPAC合并后存在融合的风险。SPAC公司的发起人与国内并购标的公司实际控制人,可能因经营理念不同,后续存在融合困难等影响公司持续发展的因素。

“从目前我国资本市场的发展情况来看,国内企业没有必要到海外上市,科创板、创业板以及专门支持专精特新北交所,为不同类型企业提供了上市融资渠道,国内企业在国内上市可能更好。”博时基金首席宏观策略分析师魏凤春在接受《证券日报》记者采访时表示,从风险角度来看,国内企业通过SPAC上市,可能面临不是特别合理的对价,融资金额会比较少,另外,国内投资者对于SPAC上市也不是特别熟悉,在对价过程中可能出现利益受损。

公众投资者 面临风险较高

从投资者角度来看,参与SPAC的投资者主要包括公众投资者、机构投资者和战略投资者三类。由于交易所最低公众持股要求,一般情况下,SPAC大多数股东为公众投资者。

“对于投资者而言,SPAC上市为投资者提供了新的投资渠道。”



广东华商律师事务所合伙人邓娇在接受《证券日报》记者采访时表示,但上市后的SPAC需在规定时间内完成DE-SPAC,SPAC装入的资产,如未能于限定时间内完成DE-SPAC,则可能面临退市、清算的风险。目前SEC对来自中国的资产审核相对严格,给投资者的投资带来了一定的不确定性。

“SPAC模式的机制设计中有很多方面都是‘双刃剑’,会对部分投资者产生预期外的投资风险。”植信投资研究院资深研究员张秉文在接受《证券日报》记者采访时表示,首先,SPAC模式中很多金融衍生工具用于保护投资者利益,需要一定的金融知识加以理解,也需要较强的法律背景来行使权力。

这对经验丰富的投资者来说是保护机制,但对缺乏经验的投资者来说则过于复杂、难以使用。其次,SPAC购买上市公司权益的价格是由并购交易的估值决定的。乐观地看,SPAC发起人可以通过谈判获得较低的并购价格。然而,缺少了IPO机构询价、二级市场询价等价格形成机制保障,并购交易的价格是否合理难以被验证,因此存在并购价格过高,在市场疲软前提下投资者遭受投资损失的风险。

“即使完成了SPAC上市,目标公司上市后面临的合规和市场挑战也很大。”星石投资相关负责人在接受《证券日报》记者采访时表示,目标公司多为高成长的初创企业,或在法律合规上存在灰色地带的企业,通过SPAC快速上市后要和其他经过IPO洗礼的企业接受相同程度的监管和市场考验,对企业的真实质量是巨大挑战,已通过SPAC登陆美股的中国企业,在上市不久后即退市也不是个别现象。

A股市场引入时机 尚不成熟

“对于A股市场来说,目前引入SPAC这一发行上市创新机制的时机还不成熟。”郝思婧表示,这主要基于三点考虑:第一,当前A股市场已在丰富市场层次结构、提升市场服务实体经济方面取得了显著进展,引入SPAC的迫切性较低。目前我国资本市场以注册制为核心的发行制度改革正在向纵深推进,除了在科创板、创业板落地外,近期深化新三板改革,设立北交所有望进一步畅通私募和创投的退出渠道。

第二,A股的投资者保护机制建设和执行力度仍有待进一步提

升。SPAC的投资者面临着SPAC未来收购完成的不确定性和收购标的质量低下的风险,因此需要对完善的小股东保护机制和集体诉讼制度保障投资者利益。目前,我国的集体诉讼制度虽然已经正式落地,但在具体实践中,还存在着投资者保护机构数量相对较少、进行资源协调的难度较大等问题。

第三,创新发行制度的引入仍有待中介机构专业性的提升。对SPAC的尽职调查对保荐人的专业性提出了较高要求,但我国目前面临着中介机构执业质量不高、制度规则体系不够健全、市场约束机制不够有力等问题,这对SPAC机制的高质量运行提出了较大挑战。

魏凤春认为,目前SPAC上市并不符合国内资本市场定位。首先,在并购过程中,SPAC发起人对拟上市公司的定价不一定合理,公司价值可能被低估,专精特新公司的融资规模可能偏小。其次,IPO是面向大众的,而SPAC类似于定向收购,即上市公司收购非上市公司,大众无法分享国内经济发展的成果,不太符合普惠金融的逻辑。最后,在投资者保护方面,SPAC上市的过程中,公众投资者权益无法保障。

上交所扎实开展 “我为群众办实事”实践活动

■本报记者 昌校宇

今年以来,作为党史学习教育的重要内容之一,上海证券交易所党委认真研究、充分听取各方意见,扎实开展“我为群众办实事”实践活动,从小事办起、把好事办实、把实事办好,积极推进党史学习教育不断深化。

今年3月份,上交所开展了一系列一线调研活动,广泛听取、收集广大市场主体各方对“急难愁盼”问题、资本市场如何高质量发展的意见,建议共400余条。在对意见建议进行全面梳理研究的基础上,上交所确定并启动实施了9件“实事”项目,包括简化业务办理材料和流程、减免市场主体收费、推出“一号通办”等多渠道市场咨询服务、建立科创板审核咨询全流程沟通机制、开通贫困地区产业发展类债券专项审核和发行通道、增加中国证券博物馆对外服务时间和项目等。

经过近半年的推进落实,目前各项“实事”项目已取得阶段性进展。一是针对各类市场主体诉求较为集中的问题,上交所已分批次取消了17项业务办理材料,在20余单科创板上市审核项目中接受申请企业沟通咨询。二是针对履行社会责任,上交所积极支持疫情防控和防汛救灾工作,减免受疫情影响地区上市公司相关费用约180万元,并捐赠了专项救灾款项;取消执业培训费、减免交易经手费和单元使用费逾2700万元,减免上市费1018万元。三是把“办实事”与“开新局”有机结合,努力提升监管服务水平。比如,统一六大类业务投资者适当性管理的资产认定要求,便利投资者参与交易;推出“一站式云服务”,已为2000余家上市公司线上业绩说明会和网络投票等提供技术支持;着力建设独立于股票交易的新债券交易系统,优化风险和违约债券常态化交易转让制度等。

上交所表示,下一步,将在中国证监会的统一指导下,认真落实“学党史、悟思想、办实事、开新局”的总要求,持续听取广大市场主体各方的合理诉求,扎扎实实办好大家关注、关心、关切的实事,并形成常态化意见落实和反馈机制,让广大市场主体切实感受到实践活动的效果,有效提升监管效率和监管温度。

苹果新品发布在即 小i机器人索赔100亿元 要求停售iphone

■本报记者 董积君

9月15日,iPhone 13将正式发布。而近日,苹果与中国人工智能公司小i机器人的侵权案也有了新进展。9月7日,小i机器人的运营主体上海智臻智能网络科技有限公司在官方微信公众号和官方微博发文称,公司已向上海法院提出禁令申请,要求苹果公司停售iPhone。

对此,小i机器人创始人、董事长兼CEO袁辉表示:“苹果公司不顾侵权事实,持续制造和销售侵权产品,是不尊重知识产权的做法,苹果公司应该立即停止侵权,下架并停售相关产品。”

9月6日,上海市高级人民法院接受小i机器人方面提出的禁令申请,案件正在持续审理中。事实上,小i机器人与苹果公司之间的纠纷由来已久。早在2012年小i机器人就因Siri的专利侵权争议,将苹果告到法院。

资料显示,2004年,小i机器人申请发明专利“一种聊天机器人系统(申请号:ZL200410053749.9)”;2009年,该专利获得授权。而智能语音助手Siri成立于2007年,在2010年被苹果收购,并在2011年首次搭载iPhone 4S亮相,随后出现在iPhone、iPad、MacBook等苹果全线产品中。

小i机器人认为,苹果Siri的技术方案属于其专利权人要求的保护范围。在这一诉讼过程中,苹果方面在2012年11月份向国家知识产权局提起行政复议,请求宣告上述专利无效。

对此,2020年6月28日,最高人民法院终审判决苹果电脑贸易(上海)有限公司败诉,确认小i机器人专利权的合法性。

2020年8月份,小i机器人向上海市高级人民法院提起诉讼,正式要求苹果公司停止专利侵权,并赔偿100亿元。这也创造了国内高科技企业向国外科技巨头索赔专利费最高纪录。

彼时,苹果方面曾做出声明称:“Siri不包含其专利特征,该专利与游戏和即时消息有关。我们对小i机器人再次提起诉讼感到失望。经最高人民法院认证的独立鉴定机构也得出结论,苹果并未侵犯小i机器人的技术。”

“从法律上来说,如果存在侵权行为,要求停止侵权行为并赔偿是合理的。”北京大洋律师事务所律师张超在接受《证券日报》记者采访时表示,“确定侵权要达成两个条件,一是小i有专利权,这方面已有生效判决,可以确定;二是苹果在没有专利权的情况下使用了小i的技术,相关诉讼正在审理过程中,所以停售的具体要求不好界定。”

中银律师事务所合伙人郭利军指出,作为权利主体,小i公司要求苹果公司停售有其合理合法性的。小i公司现已依法申请行为保全,但法院受理后是否作出裁定,还要结合申请理由、目的及初步证据等判断是否是“情况紧急”。

那么这场诉讼对苹果的影响有多大?“苹果新品的发布暂时不会受到影响。”有业内分析师指出,目前来看只是提出申请,法院尚未判决。此外,被申请人应该是苹果公司,与生产、发布新品的美国公司并非同一主体,即使法院支持小i机器人的保全申请,也是禁止苹果中国公司的进口、销售行为,会影响苹果在中国市场的销售,但暂不会直接影响除中国之外的市场。

郭利军表示,目前法院的保全裁定尚未作出。后期如进入诉讼程序,考虑到苹果公司在国内销售多年、用户数量巨大、诉讼周期较长等因素,庭审过程中双方和解或由法院主持调解的可能性较大。

本版主编 于德良 责编 陈炜 制作 朱玉霞
E-mail:zmxz@zqrb.net 电话 010-83251785

建业集团深夜回应“求助信” 应对涝灾疫情困难 多数业态正加速回暖

■本报记者 张文娟

9月9日,一份有关建业集团《关于企业出现重大风险和危机并请求帮扶救援的报告》(以下简称《报告》)在网上流传,引发社会各界关注。当日22时30分,建业集团连夜召开线上媒体沟通会,对此次事件进行回应。

建业集团总裁王俊在沟通会上表示:“网传内容真实,但向政府递交《报告》是基于河南省‘万人助万企’活动的展开,是在帮助企业解决困难和问题的背景下提交的,其中反映了企业面临的困难及帮扶政策的建议。”

知名地产分析师严跃进在接受《证券日报》记者采访时表示:“在这份《报告》中,并没有提及太多的市场行情降温等带来的压力,而主要

提及汛情和疫情所带来的影响,这和当前部分房企资金断链、违规降价抢市场等现象有本质区别。这份文件之所以受到高度关注,在于文件标题用了‘重大风险’一词,而此类用语容易放大相关问题。”

面临涝灾疫情双重压力

记者了解到,今年6月份,河南省委省政府启动“万人助万企”行动,各级党委政府纷纷深入企业,征求企业在政府帮扶上的所需所盼。今年7月份、8月份,在汛情、疫情的双重影响下,很多企业面临暂时困难。由于建业集团的项目大多数在河南,影响更为直接。以文旅为例,郑州樱桃沟足球小镇受灾严重,设施道路完全冲毁;酒店、商场等项目被迫停业。

面对困难,建业集团立即行动,从厉行节约、降本提质等多方面入手应对压力。但对于因灾情、疫情导致的道路损毁、工程不能正常施工等问题,则需要向政府求助。建业集团向省政府有关领导提交了《报告》,如实反映企业遇到的困难,并提出了加快退税和依约缓税、支持技术改造等多条具体帮扶建议。

《报告》于8月13日递交,8月15日得到省领导批示,认为建业集团遇到的问题具有普遍性,政府要认真研究出台政策,助力复工复产,激发企业活力,共渡难关。

8月18日,河南省政府办公厅印发《河南省支持企业加快灾后重建恢复生产经营十条措施》,提出多条务实、为企业着想的帮扶措施,被企业称为“金十条”。

8月19日下午,河南省税务局

领导到建业集团进行现场办公,深入了解企业在税务方面的需求和助企惠企政策落实情况。工信厅、财政厅等也积极对接,帮企业列清单,解难题。

考虑用自有资金回购美元债

对于外界较为关注的企业现状,王俊表示:“随着8月底河南省疫情阶段性控制和各级政府灾后重建恢复经营方面的大力支持,目前,建业集团多数业态和业务已恢复到正常经营状态,正在加速回暖。”

数据显示,1月份-8月份,建业地产实现销售额386.3亿元,同比持平。其中,8月份实现销售额52.6亿元,同比持平,8月份回款达到了45.4亿元。

记者了解到,截至目前,“只有

河南”和“电影小镇”项目基本恢复汛前运营状态,预计会在中秋、国庆双节期间迎来客流高峰;建业大食堂全省8家门店已恢复营业,客流量与往年同期持平;建业旗下10家酒店、全省7家商场均已复工复产,省内布局4家绿色基地均已开业。

在9月9日召开的沟通会上,建业地产管理层表示:“公司自有资金充裕,在2022年仅有1只美元债到期,鉴于最近建业地产的美元债价格受到持续打压,公司也在考虑用自有资金回购美元债。”

严跃进表示:“建议各地从优化营商环境的角度,重点关注因疫情冲击导致销售工作停滞的房企。一方面是排查企业经营风险,防范出现各类债务问题。另一方面是积极主动提供各类扶持,促进房企的平稳健康发展。”

炒作“元宇宙”概念? 投资者近千条质疑追问相关上市公司

■本报记者 李乔宇
见习记者 贺王娟

“元宇宙还在早期,也代表更多范式迁移的机会。公司会持续在这方布局,争取领先地位。”昆仑万维旗下Opera联席CEO宋麟在接受《证券日报》记者采访时表示,“昆仑万维过去几年很注重在最新领域的投入,元宇宙的基础是要打造一个有意思的世界,昆仑游戏GameArk在这部分一直有重点投入。”

在经历市场各方发声之后,投资者对上市公司在“元宇宙”方面的布局情况也十分关心。截至9月10日记者截稿,仅在深交所互动易平台上,关于“元宇宙”的提问就有897

条。记者翻阅发现,有上市公司在回复投资者提问时表示,目前已有团队开展预研工作,将根据市场需求和研究进度适时推进相应产品,中青宝更是直接表示公司正在开发一款模拟经营类元宇宙游戏《酿酒大师》。

但也有上市公司急忙撇清关系,宣布公司业务暂不涉及“元宇宙”。例如,对于投资者“公司旗下的电竞馆未来是否会涉及元宇宙游戏”的提问,云图控股方面回复称,公司电竞业务暂不涉及游戏经营和元宇宙相关业务;ST八菱对于投资者提出的“是否参与元宇宙游戏开发”等问题回复称,公司并无游戏业务;通信行业的佳讯飞鸿也表示,公

司暂未涉及相关业务;光环新网亦称,公司目前没有涉猎相关技术;游乐设施制造商金马游乐则在投资者互动平台上坦言,关于元宇宙概念公司目前认识较为有限,尚需加强研究和了解。

“最近元宇宙概念火爆,更多的是炒作。”艾媒咨询CEO张毅在接受《证券日报》记者时表示,“中青宝的元宇宙游戏有包装的成分在内,据我了解,过去一段时间内,中青宝并未在实际的产品上花太多心思,反而在区块链等概念上的操作比较多。”

元宇宙概念火爆,相关概念股也在二级市场上应声大涨,作为元宇宙概念龙头股,中青宝在本周大

涨83.29%。东方财富数据显示,元宇宙概念板块本周大涨20.54%。

在宋麟看来,元宇宙实质上是不同最新技术的融合,这些技术本身是未来几十年的发展方向。现在押注元宇宙,和十多年前押注腾讯、谷歌或Facebook类似。因为有范式迁移,所以不一定是之前的巨头领先,大家赌的是下一个腾讯(社交和游戏)或者百度(AI)。

某上市游戏企业相关负责人在接受《证券日报》记者采访时表示,这是一个量变到质变的过程,随着5G、VR技术逐步发展,走向成熟,大家也看到了更多概念落地的可能性。目前来看,各界对于元宇宙这

个概念还没有达成共识,这种情况下很难谈及具体的应用场景、商业模式以及落地时间。

华西证券研报称,元宇宙或是计算机领域,继鸿蒙之后的下一个“生态级”投资主线。元宇宙内容场景始于游戏但不止于游戏,未来将包含大量其他垂直场景,例如,医疗、教育、工业等众多场景。

“元宇宙只是个概念,当前没有应用场景。”在中南财经政法大学数字经济研究院执行院长、教授盘和林看来,“现阶段VR、3D下的在线互动都为素材模块而无法全面铺开,因此,元宇宙作为一个未来科技概念,商业化落地更是没有时间表。”