

特殊目的收购公司特别亮眼?

投资理财

谭子敏



SPAC真的那么让人着迷吗?在我们的投资组合中它须占有一席之地吗?为了进行评估,让我们简单扼要地将SPAC投资与三种资产类别——股票、房地产投资信托(REIT),以及私募股权(PE)进行比较。

全球各地对投资于特殊目的收购公司(SPAC)的兴趣似乎越来越浓。

从2020年11月至2021年8月,荷兰中央银行统计荷兰投资者于SPAC的总投资额从5500万欧元增加至近3亿欧元,这是近五倍的增幅。而且,投资于海外SPAC的比例,包括美国SPAC的金额,也在增加。尽管如此,投资于SPAC的比率还是很小,只占总股票证券的0.04%。

在美国,许多千禧一代也追逐这投资SPAC的热潮。在社交媒体不断推动下,加上谨记“人一生只活一次”的“教诲”,千禧一代通过借贷融资买进,或是买入便宜但高风险的SPAC,如亿万富翁比尔·阿克曼(Bill Ackman)的潘兴广场通廷(Pershing Square Tontine) SPAC看涨期权。可惜,有些投资者最终蒙受了惨重损失,其中一位的损失金额就超过了200万元。

SPAC真的那么让人着迷吗?在我们的投资组合中它须占有一席之地吗?为了进行评估,让我们简单扼要地将SPAC投资与三种资产类别——股票、房地产投资信托(REIT),以及私募股权(PE)进行比较。

投资目标——资本收益或股息收益率

作为投资者,你寻求的是资本收益还是股息收益率,或想两者兼得?

四种资产类别比一比

	SPAC	证券(大盘股)	房地产投资信托	私募股权
主要投资目的	资本收益率	股息收益率和资本收益率	股息收益率	资本收益率
投资期限	至少二至三年	任何时长	任何时长,但倾向于较长期持有	长期
投资组合多元化	不多元,是单一股票	不多元,是单一股票	多元	不一定,可能是私募股权基金,或直接投资于一家私人公司。
资金流动性	高(交易所交易)	高(交易所交易)	高(交易所交易)	低(非交易所交易)
股息	在并购前的SPAC:无完成合并交易后,则取决于合并商业组合	一般上有	有。房地产投资信托定期每单位派息	无
价格透明度	有	有	有	无
价格波动性	有	有	有,但波动性预计不高	无(无法观察到价格)
依赖保荐机构	是	否	是,但并非空白支票公司	是
散户投资者可否投资	能	能	能	不能

早报图表

房地产投资信托只要将至少90%的应税收入转给股东,就可豁免缴税。因此,REIT通常按单位定期派息(DPU)。房地产投资信托通常也具有较低的价格波动,但不会快速带给投资者大幅度的价格增长。因此,房地产投资信托通常对寻求固定收入流(即股息收益率),而非资本收益的投资者,更具有吸引力。

相比之下,初创阶段的私营公司现金短缺,无法支持分红政策。因此,私募股权投资者主要寻求的是有吸引力的资本收益,而不是股息收益率。对于既希望获得资本收益又希望获得股息收益率的投资者来说,大型稳定的上市公司,通常会提供符合预期的整体回报。

实际上是空壳公司的SPAC,在合并前的阶段不会支付股息。通过首次公开售股(IPO)向投资者募集的资金,特定目的是要在未来的截止日期前,找到适合的目标,把资金用于收购。因此,SPAC的首次公开售股收益(扣除费用和开支所需的一定金额)会保存在独立受托人的信托账户中,仅用于收购目标公司或当SPAC在截止日期前无法完成收购时,归还给投资者。

在进行业务合并交易(De-SPAC)之后,对于合并商业组合的派息政策无人能预知。因此,SPAC投资者的主要投资目标,应该是资本收益而不是股息。

投资时长和资金流动性

你能维持投资多久,这是另一个考虑因素。毋庸置疑,私募股权投资需要的投资期限最长,资金流动性也最低,因为私人公司要从早期阶段发展到上市前阶段,通常需要很长的酝酿期。

房地产投资信托的投资者也可能是长期投资者,但因为房地产投资信托具有流动性,投资者可以随时入市和退市,根据个人需求决定任何投资期限。至于股票,这一资产类别吸引了各类型的投资者,从日间交易者到长期买入和持有的投资者都有。因此,投资期限视投资者类型而异。

但以SPAC来说,资本收益率的投资目标,只有在进行业务合并交易时才能实现。通常,在SPAC首次公开售股后的24个月内,SPAC必须将合适的私人公司确定下来,在理想情况下,这家公司的产品开发应接近首次公开售股前的阶段,或至少已在

开发后期,并将其合并到SPAC中,形成一个商业组合。因此,建议投资者拥有24个月以上的持有期限。

投资组合多元化

买入单个SPAC或单个大盘股本身,只构成一个仓位。相比之下,房地产投资信托将许多房地产资产汇集到一个投资组合中。因此,投资者在投资房地产投资信托时,买的正是这个投资组合的单位。至于私募股权投资,则能通过直接投资于一家私人公司或间接投资于私募股权基金,然后由基金直接投资于私人公司的投资组合来完成。投资组合比单一证券多元化。

价格透明度和价格波动

传统私募股权投资的价格波动最低,因为私人估值仍然是私底下进行的。换句话说,由于价格不透明,所以无法观察到价格波动。另一方面,交易所上市资产类别,在交易时间内通过可观察的价格,提供价格透明度。然而,这些价格受市场状况和投资者情绪影响,导致价格波动。比较SPAC、大盘股和房地产投资信托,房地产投资信托的价格波动很可能最低,因为它们包含

多个房地产资产的稳定投资组合,带来多元化收益,降低整体投资组合的价格波动性质。

注意对保荐机构的依赖

通过SPAC途径上市的私营公司,须通过SPAC保荐机构的尽职调查标准。这不同于通过传统首次公开售股途径上市的运营公司,在公司被交易所确定符合上市资格之前,必须经过很多轮严格的尽职调查,包括多方位对公司的财务、运营、治理、管理团队、所有权结构、业务战略等进行调查。

例如,纳斯达克(NASDAQ)对一家公司的上市标准就包括:必须连续三年实现非负数收益和现金流。这些标准通常对普通私营公司构成较高的入门门槛。因此,准备不足、无法用传统首次公开售股方式上市的私营公司,都将SPAC视为首次公开售股的一种更简单的替代途径。在这方面,成功的SPAC投资,关键在于拥有高质量的保荐机构,他们将对目标公司进行高标准尽职调查。

至于房地产投资信托,虽然保荐机构的素质也很重要,但房地产投资信托并不是空白支票公司,而且房地产投资信托的首次

公开售股招股书中,也对投资组合公司进行了解和分析,好让投资者在投资前做出明智的决定。对于私募股权来说,保荐机构的素质也是成功的关键,因为这关系到保荐机构选择和投资下一个“特斯拉公司”的能力,必须注意的是,私募股权的不确定性是最高的,酝酿和投资期是最长的,而且流动性最低。

投资既是一门艺术,也是一门科学,如此比较是希望能更好地帮助投资者评估SPAC在其投资组合中的适用性。私募股权投资仅限于合格投资者(qualified investor),但作为交易所交易资产类别的房地产投资信托、股票和SPAC,都可供散户投资者投资。由于SPAC在本地是新的资产类别,我鼓励散户投资者在投资前花一些时间了解它。

有关SPAC的免费金融知识网络研讨会,例如新加坡证券投资者协会(SIAS)组织的研讨会,能帮助你了解新加坡SPAC。投资者必须仔细考虑所有重要信息,评估自己的风险承受能力、了解投资需求,并在做出明智的投资决策前,先衡量风险与回报。

(作者是新加坡管理大学金融(教育)助理教授)