



SPAC 模式如何占据美国 IPO 的半壁江山

基本概述—先通过现金壳公司上市，后并购目标公司

一、 SPAC 是什么

a) 基本介绍

SPAC¹（Special Purpose Acquisition Company，“SPAC”）特殊目的收购公司，是集上市、并购、私募投资等金融产品的特征和目的于一体的一种空白支票公司²（Blank Check Company）。一般由一个或多个发起人（如金融机构、基金管理机构和券商等）发起成立一个只有现金的空壳公司（“SPAC 壳公司”），随后将该 SPAC 壳公司在纳斯达克或纽交所上市，并以投资单元（Unit）的形式，向市场投资者发行普通股（Common Share）与认股期权（Warrant）的组合³，从而募得资金。募集的绝大部分资金将存放于托管账户并进行固定收益证券的投资，例如国债。该 SPAC 壳公司上市后的唯一任务是寻找一家具有高发展潜力的非上市目标公司（“目标公司”），并与其合并，使其上市。如果 SPAC 壳公司成功完成了并购，则目标公司将成功获得 SPAC 的公开申请状态，申言之，在并购完成后，目标公司将成为新的上市公司⁴。

b) SPAC 的特点

i. SPAC 壳公司 IPO 的速度快

只需符合证监会有关法律和审计的要求，即可很快上市。例如新风天域的上市主体 New Frontier Corporation 于 2018 年 3 月设立于开曼群岛，同年 6 月 4 日在 SEC 官网上发布了招股说明书⁵，6 月 28 日便成功上市，前后历时 3 个月。

ii. 可以持续募集资金

¹ SEC 官方对 SPAC 的介绍：<https://www.investor.gov/introduction-investing/general-resources/news-alerts/alerts-bulletins/investor-bulletins/what-you>
如无特殊说明，本文主要探讨美国 SPAC 上市。

² 空白支票公司是指没有特定业务计划或目的的发展阶段公司，或已表明其业务计划是与一个或多个身份不明的目标进行合并或收购的公司。详见 SEC 官网：<https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/blank-check-company>

³ 一个投资单元通常包含 1 股普通股与 1-2 股认股期权。

⁴ 德勤：Private-Company CFO Considerations for SPAC Transactions, 2020 September，详见：<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/audit/us-private-company-CFO-considerations-for-SPAC-transactions.pdf>

⁵ SEC 官网新风天域 Ticker（NFC.U）的 S1 招股说明书：<https://sec.report/Document/0001144204-18-032700/>



SPAC 壳公司在设立时就可以在公开市场募集资金，募集到的资金需放入信托账户托管，一些设计比较复杂 SPAC 也会在 IPO 前与投资人签订远期认购合同（Forward Purchase Contract）⁶约定在业务合并时提供进一步融资。一旦确定了并购对象而原来募集的基金不足时，SPAC 壳公司还能通过私募投资（Private Investment Public Equity, “PIPE”）的形式再度融资，以便于进行反向并购。

iii. 不需要具体商业计划

SPAC 壳公司在招股书上既无具体业务、运营资产，也不需要锁定任何具体的并购目标，只需要披露投资的特定行业或地区。申言之，SPAC 壳公司不需要具体的商业计划。

iv. 发起人和管理团队背景“强悍”

SPAC 壳公司在没有具体商业计划之时便可成功融资并上市，原因是发起人和管理团队的信用背书。发起人专业的投资能力、良好的声誉和强大的融资能力可使一般投资人相信，只要跟随这些发起人投资就能取得成功。比如知名 SPAC 发起人有：著名投资人 Chamath Palihapitiya⁷，前纽交所总裁 Thomas Farley⁸，苹果公司联合创始人 Steve Wozniak⁹等。

二、 SPAC 的发展历史和现状

20 世纪 90 年代，SPAC 由 GNK 证券公司引进美国资本市场，运用现金壳公司在公开市场募集资金。随后，再用募集的资金进行反向并购优质企业，帮助优质企业实现上市融资的目的¹⁰。但由于当时通过传统 IPO 上市的途径相对容易，SPAC 迟迟没有走进大众视野，直至 2014 年才逐渐走向主流。

以下的数据图是 2008 年至 2021 年 3 月关于 SPAC 模式 IPO 的数量变化。由图可见，2014 年 SPAC 数量总共为 15 起，融资 18 亿美元；至 2017 年，数量提升至 34 起，融资超 100 亿美元；直至 2020 年，数量达到了 248 起，占据全部上市企业 471 家的一半以上（52.7%），同时，833 亿美元的总融资金额，也占到

⁶ 远期认购合同是指上市方与签订方签订的场外交易合同，签订方同意在未来的某一事件以特定价格买入一定数量的证券，详见：<https://www.lawinsider.com/dictionary/forward-purchase-contract>

⁷ 维基百科：Chamath Palihapitiya，详见：https://en.wikipedia.org/wiki/Chamath_Palihapitiya

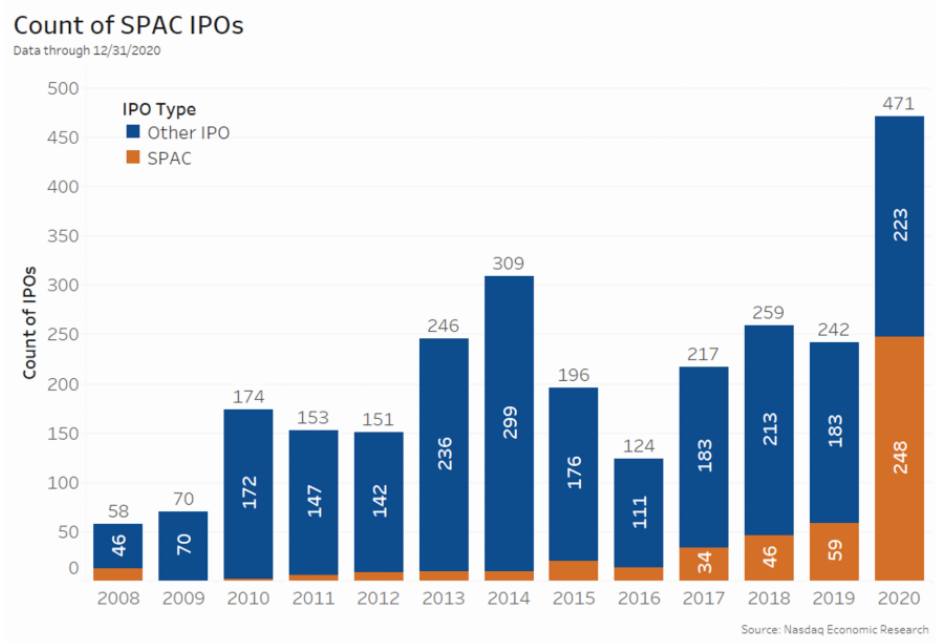
⁸ 维基百科：Thomas Farley，详见：https://en.wikipedia.org/wiki/Thomas_W_Farley

⁹ 维基百科：Steve Wozniak，详见：https://en.wikipedia.org/wiki/Steve_Wozniak

¹⁰ 维基百科：Special-purpose acquisition company，详见：https://en.wikipedia.org/wiki/Special-purpose_acquisition_company#History



全部 IPO 融资金额 1550 亿美元的的一半之多（53.7%）；2021 年截止 3 月，总计产生 228 起 SPAC IPO，总融资超过 732 亿美元。可以预见的是，2021 年 SPAC IPO 不论是从总数，融资总金额都将达到历史新高。毋庸置疑，SPAC 上市模式已经和传统 IPO 一样，成为企业在选择上市途径时的一个主流模式，也可以说 SPAC IPO 已然成为美国 IPO 的半壁江山。



（历年 IPO 及其中的 SPAC 数量。资料来源：Nasdaq Economic Research）¹¹

Year	IPO Count	Gross Proceeds(mms)	Average IPO Size(mms)
2021	228	73,278.5	321.4
2020	248	83,334.7	336.0
2019	59	13,600.3	230.5
2018	46	10,751.9	233.7
2017	34	10,048.5	295.5
2016	13	3,499.2	269.2
2015	20	3,902.4	195.1
2014	12	1,749.8	145.8
2013	10	1,455.3	145.5
2012	9	490.5	54.5
2011	15	1,081.5	72.1
2010	7	502.6	71.8
2009	1	36.0	36.0
Total	702	203,731.1	

**Includes over-allotment proceeds*
***Last updated Mar 07, 2021 02:26 PM*

（截止到 2021 年 3 月 SPAC IPO 的数量、融资总额和平均单笔融资金额。资料来源：SPAC

¹¹ 详见：<https://www.nasdaq.com/articles/a-record-pace-for-ipos-2021-01-14>



insider¹²⁾

三、 SPAC 的交易流程

a) SPAC 管理层创立 SPAC 壳公司并且完成 IPO

SPAC 壳公司 IPO 的通常流程为：由发起人设立 SPAC 壳公司、完成制作发行文件、投资者路演、提交申请文件，完成以上步骤即可公开募股，挂牌上市交易。值得注意的是，在 2008 年金融危机前，SPAC 壳公司只能先登上 OTCBB 板，但在金融危机后，美国证监会（U.S. Securities and Exchange Commission, “SEC”）更改了相关法律，至此 SPAC 壳公司可以直接登上主板。¹³此消息对寻求借 SPAC 壳上市的目标公司而言，无疑是个利好消息。

b) 找寻目标公司

SPAC 的管理团队需要在 SPAC 的管理文件规定的期限内，找到并完成对目标公司的收购。根据规定，管理团队所选定的目标公司的公平估值至少应为信托资金的 80%。在实践中，一般目标公司的估值大概是信托资金的 3 到 5 倍左右。由于信托内资金不足以完成反向并购，在这种情况下最常见的做法是由 SPAC 团队寻找 PIPE 投资，类似于传统 IPO 上市的定向增发，该做法不仅能增加资金量以便顺利完成并购以外，也能给目标公司带入更多优良的机构投资或者战略投资者。

c) SPAC 壳公司与目标公司合并

i. 成功，目标公司成功上市

如果 SPAC 壳公司确定了业务合并的机会，管理层就可以与目标公司开启谈判，一旦达成共识，短期内目标公司就能完成合并上市。

ii. 失败，将面临清盘的风险

如果 SPAC 无法在指定的时间内完成收购，除非 SPAC 壳公司通过延期投票并上报 SEC 的方式将指定时间拉长，否则就要面临清盘的风险，并将其信托帐

¹² 详见：<https://spacinsider.com/stats/>

¹³ Exchanges For Listing SPACs - A Shifting Landscape: 详见：<https://ccbjournal.com/articles/exchanges-listing-spacs-shifting-landscape>



户中持有的现金退还给投资者。在此种情况下，发起人不能收取任何管理费用，且需要自行承担前期运行的初始资金的损失。

SPAC 上市的优势

一、 对于 SPAC 的中国发起人（“SPAC 发起人”）的优势

a) 比传统 IPO 更方便

i. 上市的时间快

与传统的美股 IPO 上市相比，SPAC 壳公司 IPO 注册声明中 SPAC 财报非常简短，不会披露的历史财务结果或者要描述的资产，业务风险因素也很简洁，本质上就是由标准模版和董事的传记组成，所以 IPO 申请文书的工作可以在 3 至 4 周内完成，随后即可向 SEC 提交上市申请，SEC 一般会在八周之内就可以通过审批。通常情况下，SPAC 壳公司 IPO 可在 3 至 6 个月内完成。¹⁴在 SPAC 壳公司 IPO 后，至与目标公司合并前，这段时间被称为存续期（“存续期”），存续期通常为 18 至 24 个月，特殊情况下，在临近第 24 个月时，SPAC 发起人可以向全体股东发起延期投票，若投赞同票的股比多于 50%且报 SEC 申请获得批准，则可以顺利延期，一次投票最多可以延期 3 个月，最多可以发起 4 次延期投票¹⁵。

ii. 金钱成本低

成立 SPAC 的步骤简单且费用很低，仅需约 25,000 美元和其他相关费用（本金额受制于未来各案具体分析，仅供参考），即可成立 SPAC 壳公司进行 SPAC IPO。¹⁶与传统 IPO 相比，SPAC IPO 的承销折扣结构不太寻常，且相较而言，需要支付的比例更低。在传统的 IPO 中，承销商通常会获得 IPO 总收益的 5%至 7%的折让，他们将从交易结束时交付的收益中扣除。在 SPAC IPO 中，SPAC 发起人的需要投入的出资额，一般为 IPO 募集资金总额的 2%再加 200 万美金。典型的折扣结构是在 IPO 结束时支付总收益的 2%，另外 3.5%存入信托帐户。

iii. 融资难度小

¹⁴ Overview of SPACs And Latest Trends, 详见: <https://www.mwe.com/insights/inside-ma-october-2015/>

¹⁵ 哈佛法学院 *Special Purpose Acquisition Companies: An Introduction*, 详见: <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/07/06/special-purpose-acquisition-companies-an-introduction/>

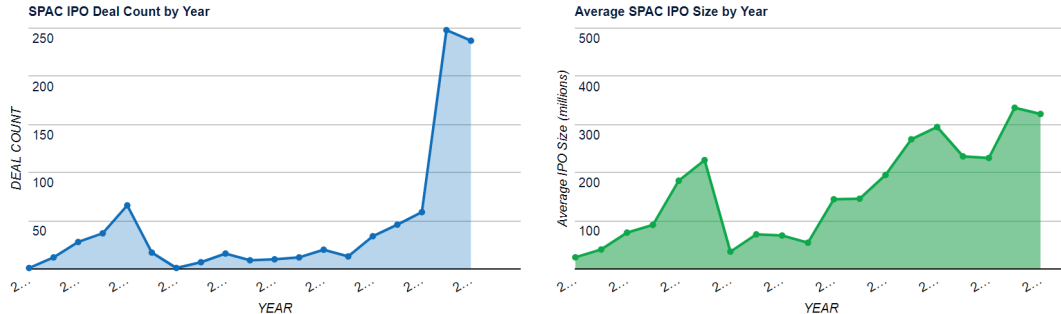
¹⁶ 详见: https://www.mofo.com/resources/insights/201222-spac-alert-cn.html#_section6



2020 年 SPAC IPO 平均融资额度基本能够达到 3.4 亿美元左右(请见下图¹⁷)

Summary of Funds Raised

Hover over a data point to see yearly figures.



* 2021 as of: Mar 09, 2021 9:57 PM ET

由于 SPAC 的模式, SPAC 公司 IPO 在存续期内还可通过前文所提的 PIPE 方式继续融资, 以筹集并购所需的资金。在实践中, 很多的 SPAC 壳公司在 IPO 之后的存续期内股价就已经获得大幅上涨。

b) 发起人增值空间大

i. 可以以小并大

SPAC 壳公司在 IPO 之后, 可以不全部使用现金对价, 而是通过增发股份作为收购的对价。再者, SPAC 壳公司在 IPO 之后, 通常能在资本市场获得数目较为可观的融资, 因此往往可以在寻找目标企业时, 找到规模比自身更大的目标企业实现并购。¹⁸

ii. 发起人可以低价认购 SPAC 的初始股份

发起人通常会认购 SPAC 壳公司股份的 20%, 认购的价格会是一个极低的象征性价格。在完成与目标公司的并购后, 发起人持有的股份会自动转换为并购的目标公司的普通股, 发起人会获得非常巨大的收益。

c) SPAC 在并购境外目标公司政府审批便利

特别对于中国投资人来说, 在境外开展融资并购时往往需要面临对外投资资金的审查流程。但是对于中国 SPAC 发起人而言, 由于在并购目标公司时, 资金

¹⁷ 详见: <https://spacinsider.com/stats/>

¹⁸ 详见: <https://finance.ifeng.com/c/83k2KFm831X>



已经出境在 SPAC 壳公司的名下，因而无需再度办理中国对外投资的资金出境。因此，SPAC 的模式让中国发起人可以把握的并购的黄金时间，提高境外并购竞标时的竞争力和话语权，也有利于中国发起人利用已有的境外资金迅速做大业务。

二、 对于中国目标公司（“目标公司”）优势

随着中美经贸关系发展的不确定以及中美投资的大背景，美国证监会和主板交易所对于 IPO 的监管和上市要求不断提高，中概股企业在美国资本市场直接 IPO 的难度在不断增加。

a) 比直接 IPO 负担小

i. 上市时间确定

目标公司与 SPAC 壳公司进行并购交易前，SPAC 壳公司已经是美股的上市公司。因此，目标公司的上市时间即为并购完成的时间，目标公司可以视需求控制并购谈判的进度，进而确定其目标公司的上市时间。

ii. 上市成功率高

通过 SPAC 模式上市，目标公司仅需并购双方（即 SPAC 壳公司和目标公司）的同意即可完成，一般不存在其他导致发行失败的原因，也不需要等待业绩达标才能递交 IPO 申请。目标公司不再需要经历传统 IPO 上市中的漫长的过程和审查，也最大程度减少了传统 IPO 上市过程中存在的“能否上市”、“多久上市”、“市场反应”、“公司估值不定”等风险和不确定性。

b) 比借壳上市风险低

通常情况而言，SPAC 的壳公司是一个“干净”的现金壳，无任何实际业务，发起人通常是专业的机构投资人，比如对冲基金。因此目标公司选择以 SPAC 并购的方式上市，基本不需要担心传统的借壳上市方式中，原来的壳公司存在着诉讼、债务以及经营等方面的问题和随之而来的风险。

c) SPAC 壳公司股东对目标公司控制力小

传统股权融资中，投资人往往会要求获得优先股并会向目标公司要求享有优



先权利或是其他特殊权利，标的企业创始人的控制力和话语权也会因此被削弱和稀释。但是对于 SPAC 形式的上市融资来说，SPAC 壳公司的创始人拥有的股权，如无其他约定，最后都会转为并购后目标公司的普通股，因此，对于目标公司创始人而言，其对并购后的目标公司的控制权力会较之其他形式更大。

三、 对于 SPAC 的中国投资者（“投资者”）优势

a) 投资管理团队专业

SPAC 发起人通常会以团队的形式进行 SPAC 的发起和 SPAC 壳公司的上市。SPAC 发起人团队通常都是拥有非常丰富执业经验的专业人士，因为 SPAC 模式融资很大程度上是要看 SPAC 发起人团队，以及发起人的资历和影响力，团队的亮点和能力也是 SPAC 融资中最大的卖点，SPAC 的未来就系于这支 SPAC 壳公司发起团队是否有眼光选到具有发展潜力的目标公司并实现并购；例如像高盛、花旗、摩根士丹利等知名投行发起的 SPAC，在 SPAC 壳公司 IPO 时会很快地被投资者抢购一空，因为投资者相信专业机构能够选择到具有发展潜力的目标公司并成功地完成并购，进而能使他们在 SPAC 投资中获利。如此，也就意味着，SPAC 投资的管理团队是一支十分专业的队伍，投资的专业性有很大的保障。

b) 投资较为安全

在 SPAC 投资模式中，投资者投入的款项会在 SPAC 壳公司 IPO 完成后存入第三方的托管账户，直至并购时再使用，SPAC 的发起人在此之前是无法动用的。若投资者届时不想参与并购，想要退出可以直接将其本金撤出（但需要扣除一部分的管理费用）。与其他投资工具相比，SPAC 壳公司在完成 IPO 后，将会受到 SEC、美国纽约证券交易所或纳斯达克和其他金融监管机构的严格监管，操作信息信息公开透明，公司治理规范，相对来说比较安全可靠。

c) 灵活且能保本

若 SPAC 壳公司无法在规定时间内完成与目标公司的并购，投资者也可以收回投资金额和一定利息。

若 SPAC 壳公司与目标公司顺利完成并购，投资者也可向 SPAC 壳公司要求



赎回自己股权对应数目的金额，同时还可以保留认股权证（通常情况下，为避免后续融资稀释的问题，SPAC 壳公司在向投资者发行 SPAC 壳公司的股份时，会同步给予投资者认股权证和其他相应权利），投资者即使目前撤出，也仍可在未来的一定期限内以事先约定的价格购回一定数量目标公司的股份。若并购后目标企业发展良好，投资者则可以更高的市价卖出其持有的目标公司股份。

因此在 SPAC 模式下的投资者，既可以享有较为灵活的退出时间，又能保证其投资本金的安全性。

风险提示和解决措施

首先，境内主体无论是作为境内的企业寻求被已经上市的 SPAC 壳公司并购，或者作为投资人参与 SPAC 募资（即在 SPAC 壳公司与目标公司并购之前的阶段，如 PIPE），还是作为发起人设立 SPAC 壳公司申请上市，都不可避免的会遇到一些普遍问题和法律环境下的特殊问题，以下，将简要列举一些常见问题和解决建议：

一、 对于 SPAC 的中国发起人

a) 大笔资金出境困难

SPAC 申请上市需要发起人投入一定的前期费用，中国发起人对于这笔费用可能会面临“有钱却花不到境外去”的情况。从 2016 年底起，国家政策明确限制快设快出、母小子大的境内企业境外投资，也限制设立无具体事业项目的股权投资基金或者投资平台¹⁹，这就导致 SPAC 中国发起人选择在境内设立公司，再以境内公司进行境外投资设立境外的 SPAC 壳公司在发改委的备案/核准（“ODI 备案”）中可能遇到潜在的压力。同时，鉴于中国相关部门可能并不熟悉 SPAC 模式，故未出台相关法律，境内居民个人到境外投资设立公司，目前实践中只能通过《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（“37 号文”）²⁰以境内资产或权益出资（即境内居民个人须持有一家境内注册、运营的公司的股权）或境外合法持有的资产或权益，

¹⁹ 《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》，详见：http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-08/18/content_5218665.htm

²⁰ 《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》，详见：<https://www.safe.gov.cn/safe/2014/0714/5546.html>



办理相关外汇登记手续，一般除公司设立费用之外难以将大笔现金合法转到境外。

我们建议，在明确 SPAC 融资之时，尽早聘请专业的法律顾问对于境内集团公司的股权架构和跨境资金进行设计与合规策划。

b) 目标公司或有的法律风险

SPAC 壳公司在与目标公司并购的过程中很容易受到目标公司对于自身情况的欺诈，对于并购后是否能盈利持谨慎态度。虽在 2020 年期间大部分 SPAC 并购后发起人都获得了丰厚的报偿，但随着越来越多的 SPAC 壳公司上市，而市场上又没有足够多优秀的目标公司可以被并购，已经上市的 SPAC 壳公司在规定时间内完成并购的压力会越来越大，如若未完成并购，发起人将承担前期的花销；如若没有选中一家好公司而匆匆并购，则很有可能无法给发起人和投资人带来盈利，甚至会对发起人的名声产生不良影响。

以集体诉讼为例，SPAC 壳公司找到目标时，需要根据联邦证券法进行备案，即所谓的“初始业务合并”，在典型情况下，主要文件是委托书，通常与招股说明书结合使用。它通常提供目标公司的详细信息披露，包括几年的财务报表。许多 SPAC 还包含有关未来业务或市场增长前景的声明。如果这些材料中存在重大错误陈述或遗漏，则 SPAC 发起人可能会因《证券交易法》²¹中的第 10 条 b-5 款²²“使用操纵和欺骗手段”涉及集体诉讼，并要求承担责任。

例如，电动卡车制造商 Nikola 被 SPAC 壳公司名为 VectoIQ Acquisition 以 33 亿美元的合并收购后，于 2020 年 6 月开始在纳斯达克交易。在兴登堡研究公司（Hindenburg Research）指责 Nikola 有欺诈行为之后²³，该公司股价在 9 月份暴跌了 30%，市值降低或超过 10 亿美元。Nikola 否认了这些指控，但 SEC 在几天之内就展开了调查。同年 9 月，多家美国律所向法院提起了集体诉讼。²⁴

我们建议，SPAC 壳公司在选定目标公司进行并购时做好详尽的尽职调查，

²¹ SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934, <https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/regulation/nyse/sea34.pdf>

²² 《证券交易法》中的第 10 条 b-5 款原文：§ 240.10b-5 Employment of manipulative and deceptive devices.

It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange,

(b) To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or...

[SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934, <https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/regulation/nyse/sea34.pdf>

²³ Hindenburg Research 关于 Nikola 的指控详见：<https://hindenburgresearch.com/nikola-response/>

²⁴ <https://www.rosenlegal.com/cases-1943.html>



以减轻其潜在的诉讼风险。若涉诉，详尽的尽职调查也可作为其没有进行虚假陈述或存在疏忽大意过失的证明，同时也可作为质疑有关尽职调查程度的答辩。

在发布监督文件和公开声明等通知时，SPAC 发起人应对目标公司的信息来源进行适当警告，并对前瞻性声明和观点的进行免责声明。SPAC 发起人还需如实地对目标公司进行分析和报道，切忌为融得更多的资金而进行夸大描述。

二、 对于中国目标公司

a) 新上市公司股价波动、目标公司的原股东股份稀释或是认股权所引起的相关问题。

对于 SPAC 发起人而言，其在 SPAC 设立时可以获得创始人股份（约 20% 的股份），且实践中 SPAC 发起人通常会作为股东继续留任新上市公司。对于目标公司股东而言，在完成并购交易后，他们无法像传统 IPO 一样获得上市公司股份全部的股份，申言之，目标公司的原股东需要面临股份稀释的问题。于此同时，另一点与传统 IPO 不同的是，原 SPAC 壳公司的股东，不会受 6 个月的股权锁定的影响，在此期间原 SPAC 股东可自由交易，这对于新上市公司稳定股价十分不利。此外，SPAC 上市发行的证券为“SPAC 单位”（Unit），通常一份 SPAC 单位的售价为 10 美元，包含一股 SPAC 普通股以及一个 SPAC 的认股权证或其他权益。上市完成后，SPAC 单位、普通股和认股权证可以分别在市场上交易。因此，当投资人反对合并交易并撤资时，上市公司注销的是其持有的 SPAC 单位中的普通股，但投资者仍拥有认股权证，且该认股权证在 SPAC 完成合并交易后，投资者仍可在一定条件下行使。尽管新上市公司会收到投资者支付的对价，但行权价会低于届时的股价，新上市公司会因此面临增发股份而产生的溢价损失。

我们建议，在标的公司计划在 SPAC 融资上市之前，应当尽早了解类似上述问题并且提前做好相关的法律协议安排和保障。

b) SPAC 上市募资额不确定

如上文所述，在 SPAC 壳公司确定要收购的目标公司时，反对合并交易的投资人可以撤资退出。在实践中，非机构出资者的资金有较高机会由投资者撤回。换言之，SPAC 已经募集的资金，并不会在合并中全部投入目标公司。因此，SPAC



上市时进行的募资为非传统意义上的融资。如果 SPAC 壳公司不能通过 PIPE 等方式募集到足够多的资金用于并购目标公司，那么并购交易和后续运营的资金都不得不随之缩水，目标公司必须重新调整未来融资规划以应对这一不确定性。

我们建议，目标公司在考虑上市时应当选取合适的时机，不要急于求成，只有在市场认可度或自身收入能力达到一定水准时，宣布与 SPAC 壳公司并购，如此才能尽量避免大量非机构的投资人撤资。选择合适的时机，也有助于 SPAC 壳公司通过私募股权基金募集更多的资金帮助目标公司成功完成并购和过渡。

三、 对于 SPAC 的中国投资者

a) 投资目标不明确

SPAC 壳公司在上市的时候，一般不会公布想要并购的目标公司，申言之，投资者在购买 SPAC 壳公司的股票时，并不清楚自己购买的是什么样的公司。在这种背景下，发起人的团队资质和过往经验的尽职调查会显得尤其重要。

我们建议：尽管 SPAC 的结构相似，并且可能要遵守纽交所或纳斯达克的最低上市要求，但实质上还是存在许多差异。投资者需认真阅读 SPAC 招股书，关注投资条款，并及时向专业的法律机构寻求投资建议。

b) 赴美投资阻碍较多

中国境内企业投资人，在进行 SPAC 壳公司的投资时，由于 SPAC 壳公司无具体实业项目，其投资可能会在 ODI 备案时遇到阻碍。若投资者有意直接投资已上市的 SPAC 壳公司证券，则可能需要通过境外证券投资通道 QDII 等。

此外，现在主流的 SPAC 壳公司基本是在纳斯达克或者纽交所上市，然而，中美关系目前仍处于相对不稳定的状态，赴美投资可能需要承担较大的风险。