

资本市场法律

新规落地！美国 SPAC 监管再加强

作者：王熙康 | 张钊 | 解石坡 | 樊篱

通过与特殊目的收购公司（Special Purpose Acquisition Company，以下简称“SPAC”）合并并实现上市作为一种正在兴起的融资和上市渠道，已日渐在国际资本市场（特别是美国资本市场）上受到诸多拟上市公司和投资者的青睐。然而，由于其高度结构化的交易模式、较低的信息披露要求等特点，SPAC 交易也一直备受争议。为了提高对 SPAC 交易的监管力度、进一步保护投资者利益，2024 年 1 月 24 日，美国证券交易委员会（U.S. Securities and Exchange Commission，以下简称“SEC”）通过了关于 SPAC 交易的最新监管要求（以下简称“SPAC 新规”）。

汉坤律师事务所（以下简称“汉坤”或“我们”）基于在境外上市项目及 SPAC 交易在中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）备案的丰富实践经验，在此前已向市场介绍 SPAC 交易的基础上（[《SPAC 再出发，中国企业跨界融资视角解读》](#)），将通过本文进一步介绍 SPAC 新规的主要内容以及其对 SPAC 交易市场的影响。

一、强化信息披露，提高交易透明度

为解决 SPAC 交易中的信息不对称、信息误导等问题，SPAC 新规进一步强化了信息披露要求以期提高整体交易的透明度，并对拟上市公司苛以了更加严格的信息披露责任：

- 首先，SPAC 新规要求在将 SPAC 交易提交股东投票之前，必须对拟上市公司的财务状况、业务风险以及管理团队的背景等方面进行更加详尽的披露；
- 其次，SPAC 新规还要求披露更多与融资相关的信息，包括 SPAC 的融资结构、资金使用计划以及赎回机制等；
- 最后，在某些情况下，SPAC 新规要求拟上市标的公司签署由 SPAC 提交的与 SPAC 交易相关的注册申请表，这将使拟上市标的公司成为“共同发行人”并承担就该注册申请表中披露的信息所产生的责任。

正如 SEC 主席 Gary Gensler 所说，“仅仅因为公司使用替代方法上市，并不意味着其投资者不值得受到久经考验的投资者保护机制的保护”¹，SPAC 新规的上述要求将使得 SPAC 交易中可能产生的信息披露义务和法律责任将与传统 IPO 的规定更加一致²，从而加大对投资者的保护力度。

二、加强内部控制，规范关联交易

除要求向投资者充分进行信息披露以外，SPAC 新规还从监管 SPAC 本身来提高对 SPAC 交易市场的监管力度：

- 第一，SPAC 新规要求 SPAC 建立健全的内部控制体系，并定期进行内部审计和风险评估，以确保运营和财务状况符合相关法律法规的要求；
- 第二，SPAC 新规加强了对 SPAC 关联交易的限制，要求 SPAC 与其关联方之间的交易必须经过充分的信息披露和审批程序，以确保这些交易的公正性和透明度。同时，SPAC 的管理层和董事会在审议关联交易时必须采取更加谨慎的态度，以确保这些交易不会损害投资者的利益；
- 第三，SPAC 新规强调了对 SPAC 管理团队的审查要求，要求 SPAC 管理团队必须具备丰富的相关经验和资历，并披露其在拟上市公司中的利益冲突情况。这将有助于提高 SPAC 管理团队的专业素质，进一步保护投资者权益。

SPAC 新规对于 SPAC 本身的监管要求落脚于内部控制与关联交易，这对 SPAC 与拟上市标的企业存在关联关系的 de-SPAC 交易（即与 SPAC 公司进行合并）提出了更高的合规要求。

三、明确赎回期限，优化退出渠道

此外，SPAC 新规还明确了投资人对 SPAC 赎回机制的监管。在 SPAC 交易安排中，SPAC 通常会设有赎回期，允许投资者在交易完成之前将股份以固定价值赎回。而根据 SPAC 新规，SPAC 必须在股东投票通过交易后的 2 天内完成该等股份赎回。SPAC 新规的这一规定旨在避免投资者过早退出，同时加强了对赎回机制有效性的监控。

四、对赴美上市中国企业的启示

对于希望登陆美国资本市场的中国企业而言，在满足 SEC 提出的合规要求之余，符合中国相关合规要求亦是不容忽视的重点，尤其需要注意满足中国证监会的境外上市备案要求（《境外上市备案新时代系列》）。需要特别提示的是，以 de-SPAC 方式赴美上市同样属于需要履行中国证监会境外上市备案程序的情形，且中国证监会已经逐步熟悉此种独特的上市方式（参见我们最新评述文章：[《潮平两岸阔，风正一帆悬——写在境外上市备案制元年岁尾》](#)）。

另外，赴美上市的中国企业在满足 SEC 提出的信息披露要求之余，还需处理好网络安全和数据合规问题。掌握超过 100 万用户个人信息的网络平台运营者以 de-SPAC 方式赴美国上市，仍需事先向网络安全审查办公室申报网络安全审查。网络安全审查同样会关注到国内企业在境外上市过程中向 SEC、证券交易所和中介机构提供的材料内容。因此，在 SPAC 新规要求下，国内企业以 de-SPAC 方式赴美上市需要承担更

¹ <https://www.sec.gov/news/press-release/2024-8>。

² *The Wall Street Journal*: SPAC Mania Is Dead. The SEC Wants to Keep It That Way。

为严格的信息披露要求，其间的跨境数据场景也伴随着更多的合规风险。

五、结语

总体来说，SPAC 新规旨在加强对 SPAC 相关交易的监管力度、要求交易相关方提供更为完整的信息披露、保护投资者利益、提高市场透明度。这些规定将为投资者提供更多有关 SPAC 交易的信息，减少潜在的风险，并有助于 SPAC 市场的健康发展。拟通过 de-SPAC 交易完成上市的企业、SPAC 本身和投资者均应密切关注并遵守 SPAC 新规，以确保合规完成 SPAC 交易。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

王熙康

电话： +86 10 8524 5816
Email: xikang.wang@hankunlaw.com

张钊

电话： +86 10 8516 4102
Email: zhao.zhang@hankunlaw.com

解石坡

电话： +86 10 8524 5866
Email: angus.xie@hankunlaw.com