

# 海问上市公司交易简析——2019 年第 6 期

## 蓝色光标境外分拆上市

本期海问上市公司交易简析精选了蓝色光标通过 SPAC 境外分拆上市案例，对本次交易的基本架构以及交易看点进行简要梳理、评析。

### 一、 前言

2019 年 8 月 23 日，北京蓝色光标数据科技股份有限公司（以下简称“蓝色光标”，股票代码为 300058）发布公告，拟将其持有的 4 家境外全资子公司 Vision 7 International Inc.<sup>1</sup>， We Are Very Social Limited， Fuse Project, LLC， Metta Communications Limited（以下分别简称“V7”、“WAS”、“Fuse”和“Metta”）100% 的股权，以及 1 家境外控股子公司 Madhouse Inc.（以下简称“Madhouse”，与 V7、WAS、Fuse 和 Metta 合称为“标的公司”）81.91% 的股权，注入一家在美国注册并于纽交所上市的名称为 Legacy Acquisition Corporation（以下简称“Legacy”，本次交易完成后拟更名为 Blue Impact, Inc.，以下简称“Blue Impact”）的特殊目的收购公司（Special Purpose Acquisition Company，以下简称“SPAC”）。

根据蓝色光标披露的公告，本次交易不涉及重大资产重组，属于蓝色光标董事会审议权限范畴，无需提交股东大会审议，需通过美国司法部和联邦贸易委员会的反垄断审查，但鉴于 SPAC 非“实业公司”的属性，审查不通过的风险较低。截至本期简析出具之日，本次交易尚未完成。

以下是我们对本次交易基本情况以及所涉及的交易看点进行的简要梳理。

### 二、 本次交易基本情况

本次交易的标的公司系蓝色光标此前通过境外收购的方式所持有。在本次交易中，Legacy 需支付的交易对价包括：

（1）向蓝色光标之全资香港子公司 Blue Valor Limited（以下简称“蓝色维勒”）定向增发 3,000 万股普通股股票，以每股 10 美元的价格计算，共 3 亿美元，约占 Legacy 44.4% 的股权，剩下约 55.6% 的股权由 Legacy 现有股东持有。

（2）根据 Madhouse 2019-2022 年的利润增长，在三年后需向蓝色维勒支付最多不超过 1.11 亿美元的对赌价款；

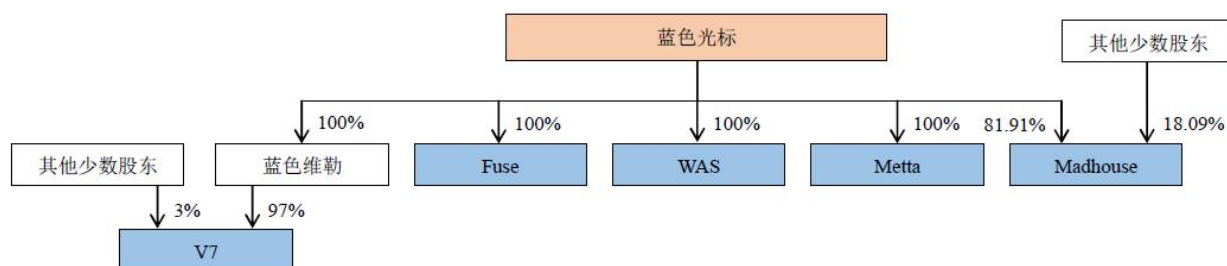
（3）补偿蓝色光标本次交易全部成本约 1,000 万美元。

<sup>1</sup> 截至 2019 年 8 月 23 日，蓝色光标持有 V7 的 97% 的股权。根据本次交易方案，蓝色光标拟首先通过子公司蓝色维勒收购 V7 剩余 3% 的股权，再将 V7 的 100% 的股权一并注入 Legacy。

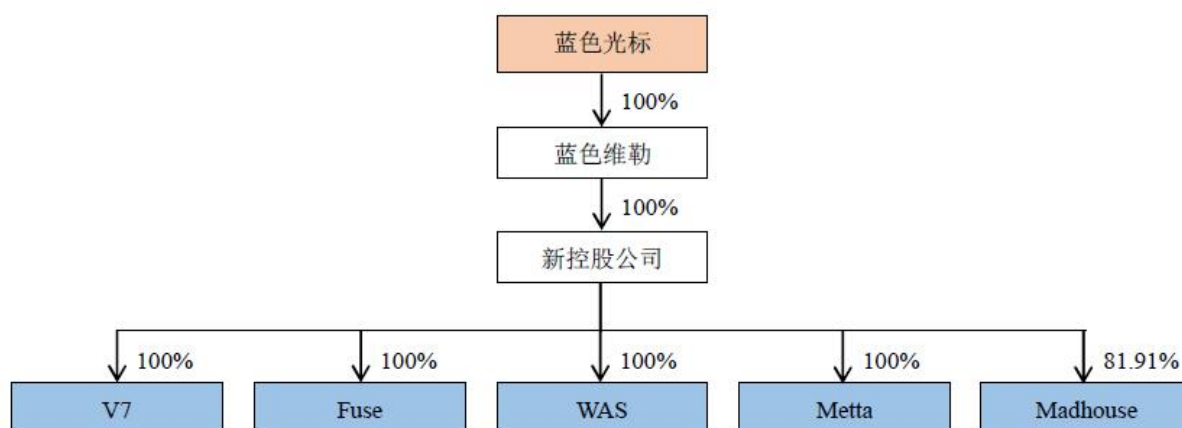
本次交易完成后，Legacy 将更名为 Blue Impact，蓝色光标作为 Blue Impact 单一最大股东，将有权提名 Blue Impact 董事会 9 席中的 6 席，且蓝色光标的管理团队将负责运营 Blue Impact，从而对 Blue Impact 形成实质控制，并在财务报表上对 Blue Impact 进行合并。

本次交易的具体步骤如下：

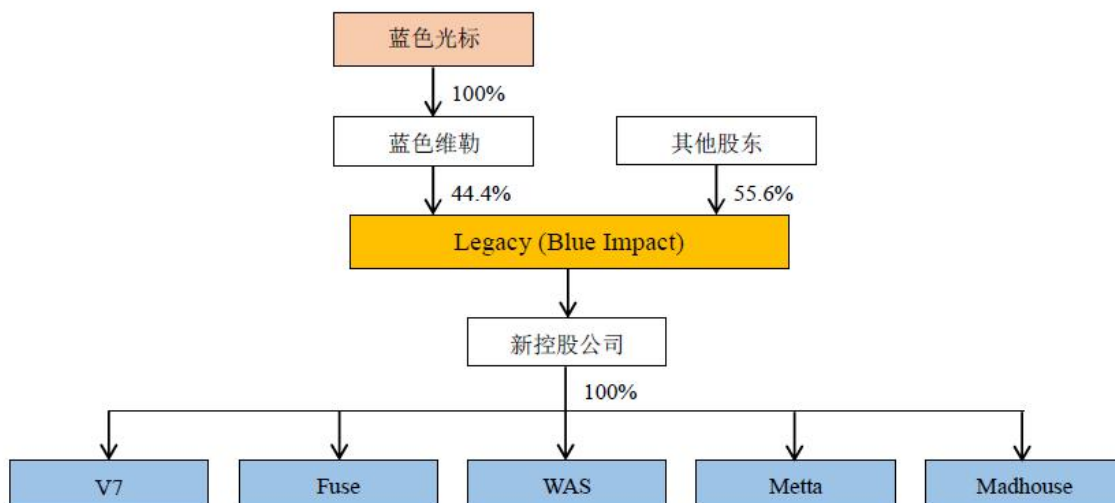
步骤一：本次交易前结构



步骤二：蓝色维勒在境外新设一家“新控股公司”，并将 V7、WAS，Metta、Fuse100%的股权以及 Madhouse 81.91%的股权注入“新控股公司”。



步骤三：Legacy 向 Madhouse 创始人支付 9,000 万美元现金，用于偿付蓝色光标已收购 81.91%股权的剩余价款以及 18.09%股权的收购对价，并将 18.09%的股权注入“新控股公司”。Legacy 通过向蓝色维勒增发股份的方式收购“新控股公司”并形成新的上市公司 Blue Impact。若 Legacy 现有股东在本次交易中没有任何现金赎回，蓝色光标将间接持有 Blue Impact 44.4%的股权；若 Legacy 现有股东在本次交易中要求现金赎回，蓝色光标的持股比例将相应增加。



- 为本次交易中的 A 股上市公司。
- 为本次交易中的 SPAC，为一家在美国注册并于纽交所上市的公司
- 为本次交易中的标的公司，均为境外企业。

### 三、 本次交易的主要看点

#### 1. SPAC 境外上市模式

SPAC 的英文全称为 Special Purpose Acquisition Company，中文译为特殊目的并购公司。SPAC 属于现金上市公司，其没有实业资产。SPAC 的设立目的即为通过并购方式协助企业快速上市。企业通过 SPAC 实现上市融资主要包括两个步骤：

(1) SPAC 上市：首先由富有经验的管理团队（例如投资银行）作为发起人设立一家空壳公司，该空壳公司可以直接在纽交所或纳斯达克上市，并向公众投资人发行由股票和认股权证组成的权益单位以募集资金。在 SPAC 完成第二步骤中的并购交易前，其所募集的资金在扣除少量必要费用后，其余款项均须存入托管账户。

(2) SPAC 并购交易：在 SPAC 成功上市后，发起人通常需要在一定时间内促使 SPAC 并购一家非上市企业。SPAC 可以通过支付已募集的资金或发行股份的方式完成该项并购交易。在发起人选定并购标的后，该项交易还需要获得一定比例公众投资人的同意，反对的投资人可以要求 SPAC 现金赎回其所持有的权益单位。若 SPAC 未能在规定的时间内完成任何并购交易，SPAC 将被清算，其托管账户中的资金将在扣除相关费用后退还给公众投资人。

中国公司通过 SPAC 在境外上市的案例并不鲜见。北京奥瑞金种业于 2005 年通过 SPAC 在纳斯达克上市，近期的案例还包括人人公司集团旗下的高端二手车交易公司开心汽车于 2019 年 4 月通过 SPAC 并购方式实现了纳斯达克上市；复星医药间接持股的“和睦家”医院和诊所拟通过 SPAC 在纽交所上市，该项交易正在进行中，已于 2019 年 10 月经复星医药股东大会审议通过。

## 2. SPAC 模式可简化境内上市公司所属企业到境外上市的程序

根据中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）于 2004 年 7 月发布的《关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》（以下简称“67 号令”），上市公司有控制权的所属企业（以下简称“所属企业”）到境外证券市场公开发行股票并上市的，**需要取得中国证监会的同意**，并满足下述特定条件：

- **上市公司在最近三年连续盈利**；
- 上市公司最近三个会计年度内发行股份及募集资金投向的业务和资产不得作为对所属企业的出资申请境外上市；
- 上市公司最近一个会计年度合并报表中按权益享有的**所属企业的净利润不得超过上市公司合并报表净利润的 50%**；
- 上市公司最近一个会计年度合并报表中按权益享有的**所属企业净资产不得超过上市公司合并报表净资产的 30%**；
- **上市公司与所属企业不存在同业竞争**，且资产、财务独立，经理人员不存在交叉任职；
- 上市公司及所属企业董事、高级管理人员及其关联人员持有所属企业的股份，不得超过所属企业到境外上市前总股本的 10%；
- 上市公司不存在资金、资产被具有实际控制权的个人、法人或其他组织及其关联人占用的情形，或其他损害公司利益的重大关联交易；
- 上市公司最近三年无重大违法违规行为。

在本次交易中，蓝色光标通过 SPAC 模式在实质上实现了分拆所属企业到境外上市之目的，但从形式上看，标的公司由在纽交所上市的 SPAC 收购，而非直接在境外证券市场发行股份并上市，因此不适用 67 号令的相关规定。从市场先例来看，此类交易无需取得中国证监会的核准，亦无需满足前述特定条件。基于上述，SPAC 模式从一定程度上可以简化境内上市公司分拆所属企业到境外上市的流程和资格要求。