

# 米国における**SPAC**の状況について

野村證券株式会社

2021年10月1日

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL

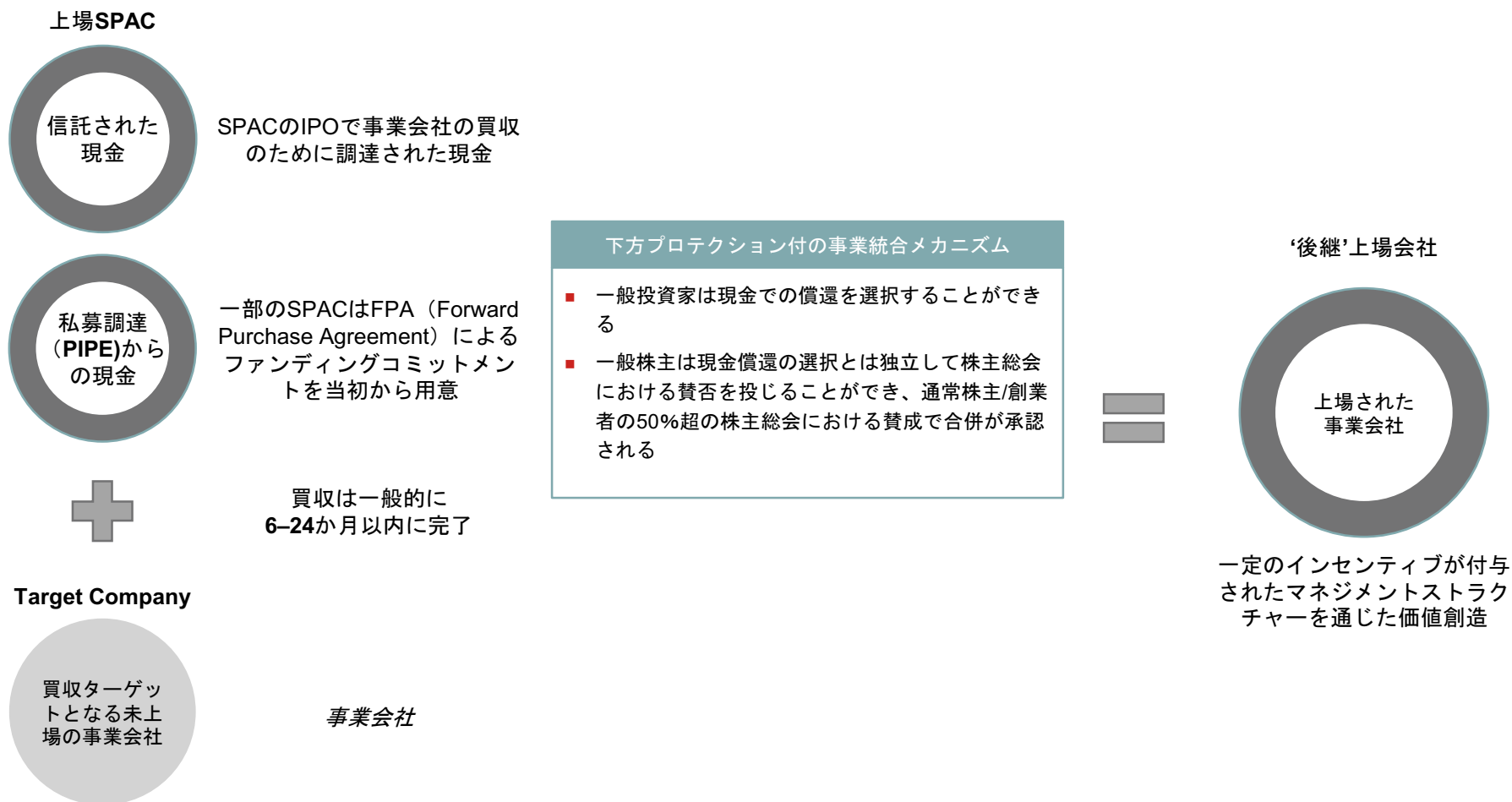
© Nomura

# SPACの基本コンセプト

SPAC (Special Purpose Acquisition Company) は買収ビークルであり、一般投資家はSPACを保有することにより著名スポンサーとともに投資することができる

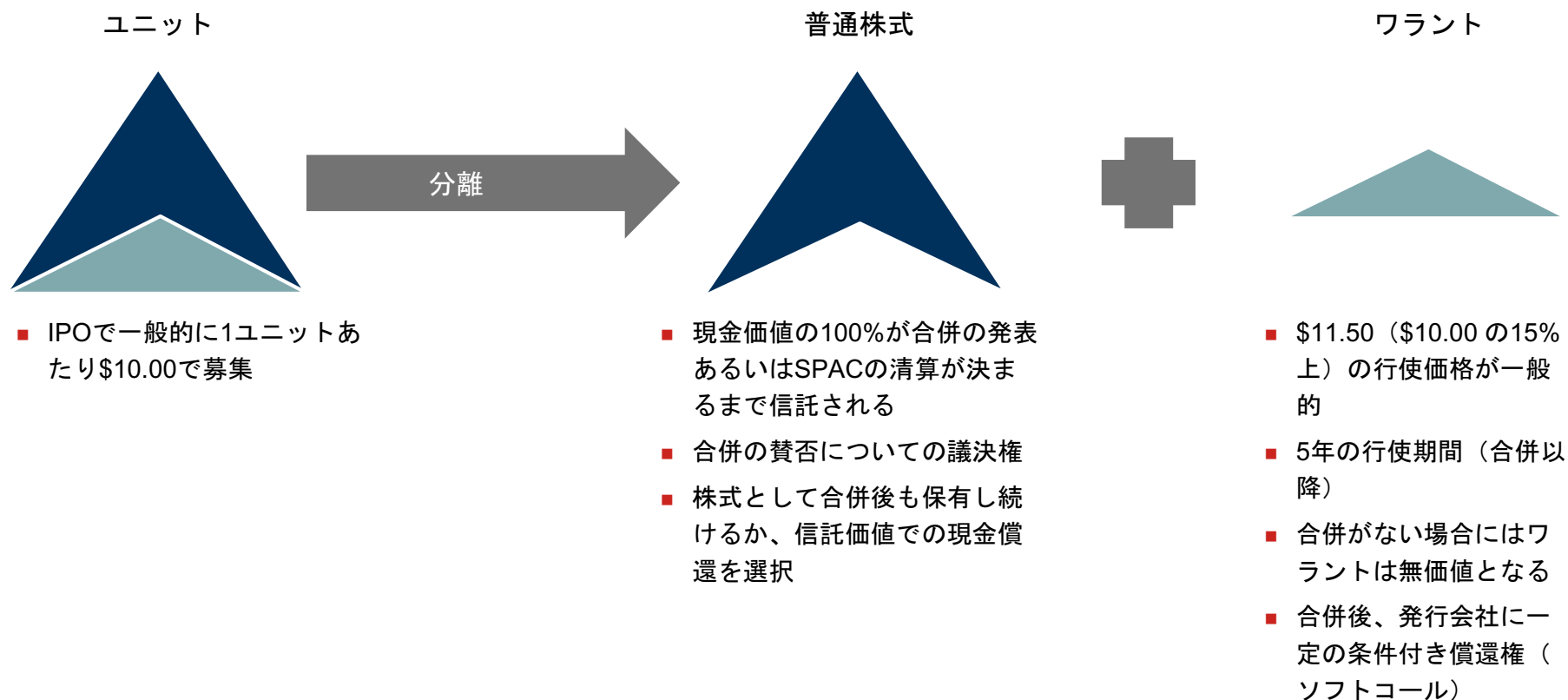
SPACは希望する一般投資家への償還を行い、統合新会社は残存する現金と私募調達やFPA等での追加調達資金を活用

## SPACの仕組み



## SPACのユニットの基本構造

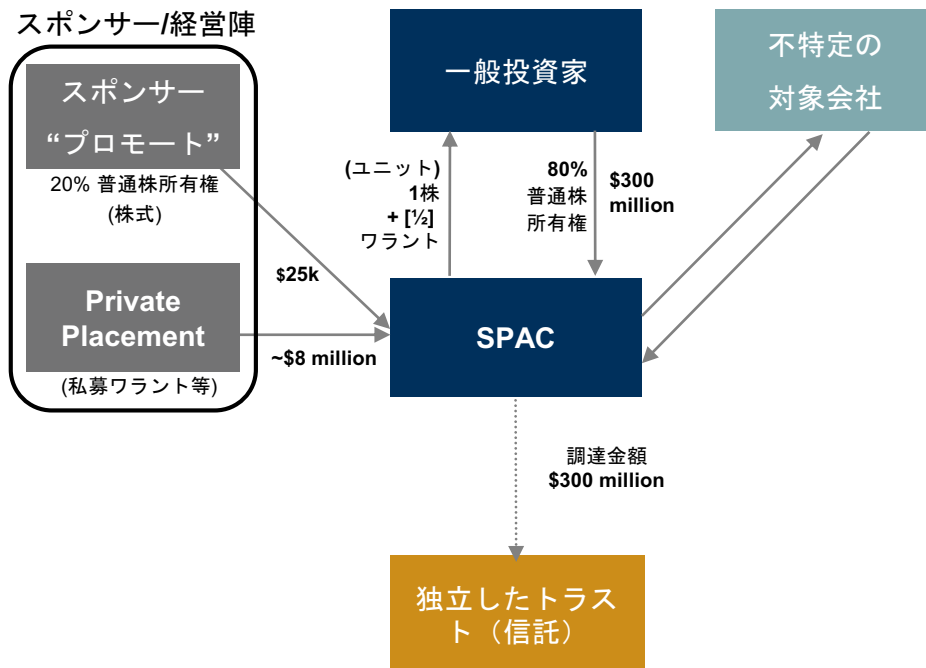
- IPOで募集されるユニットは通常、普通株式1株+1株に転換する(端数の)ワラントの組み合わせ
  - ユニットは上場一定期間後以降、持ち主の選択により分離可能
  - 分離後、普通株とワラントは別々に売買できる(市場には3種類(ユニット/株/ワラント)が異なる証券コードで上場・取引される)



## SPAC IPO の仕組み

SPAC IPOでは一般的に1ユニット(1株+(端数の)ワラント)で構成される証券が一般投資家に販売され、スポンサーはプロモートと呼ばれる株式と私募ワラントを事前に/平行して購入する

(例示) \$300 million SPAC IPO



### 3 Key Steps

- 1) スポンサー/経営陣はIPO前および平行して出資(下記2点のリスクを負担する)
  - 経営陣/スポンサーは\$25,000(僅少価格)でスポンサー“プロモート”を取得—合併が実現した際にはSPACの20%持ち分に相当するが、合併できずSPACが解散/償還される場合には無価値となる
  - 経営陣/スポンサーは~\$8-10 million相当(IPO総額の2~3%程度)の私募ワラント(ユニットの場合もある)を取得し、その対価はIPO諸費用や今後18~24か月間の運転資金に充てられる(“at-risk” capital)が、合併できなかった場合には無価値となり回収できない
- 2) 1本値(\$10.00)でユニットを募集し、IPOを実施
  - SPACが清算される場合に備えて、IPO調達額の100%相当金額が信託される
  - 信託額をIPO総額の100%を超えて、超過ファンディングされる場合もある
  - 信託期間中に発生する利息は信託内にとどめられる
  - 通常上場52日後から株式とワラントを分離して個別に取引可能となる
  - 合併が成就した場合にはSPACの80%所有分に相当(スポンサー等が残り20%)
  - 対象会社株主への株式交換分等を除く
- 3) 調達資金は独立した信託に預託される
  - IPO手数料と運転資金はスポンサーの“at-risk” capitalで賄われる(合併が成就しなければ払い出しとなる)

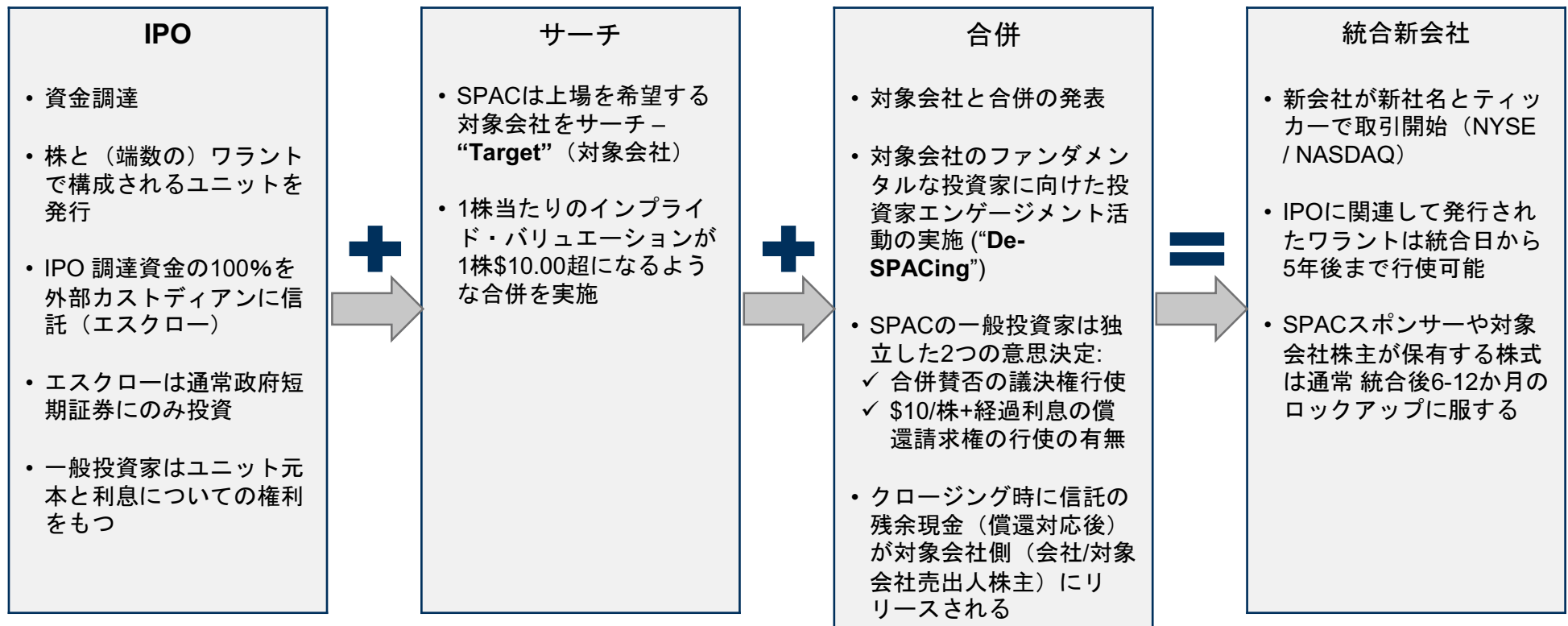
### ターム(例)

ユニット価格	\$10.00
ユニット構成	1株 [1/2] ワラント (1株を表彰する)
ワラント行使価格	\$11.50
ワラント行使期間	一般的にビジネス統合(合併)から5年後まで

## IPOからクローリングまでのライフサイクル

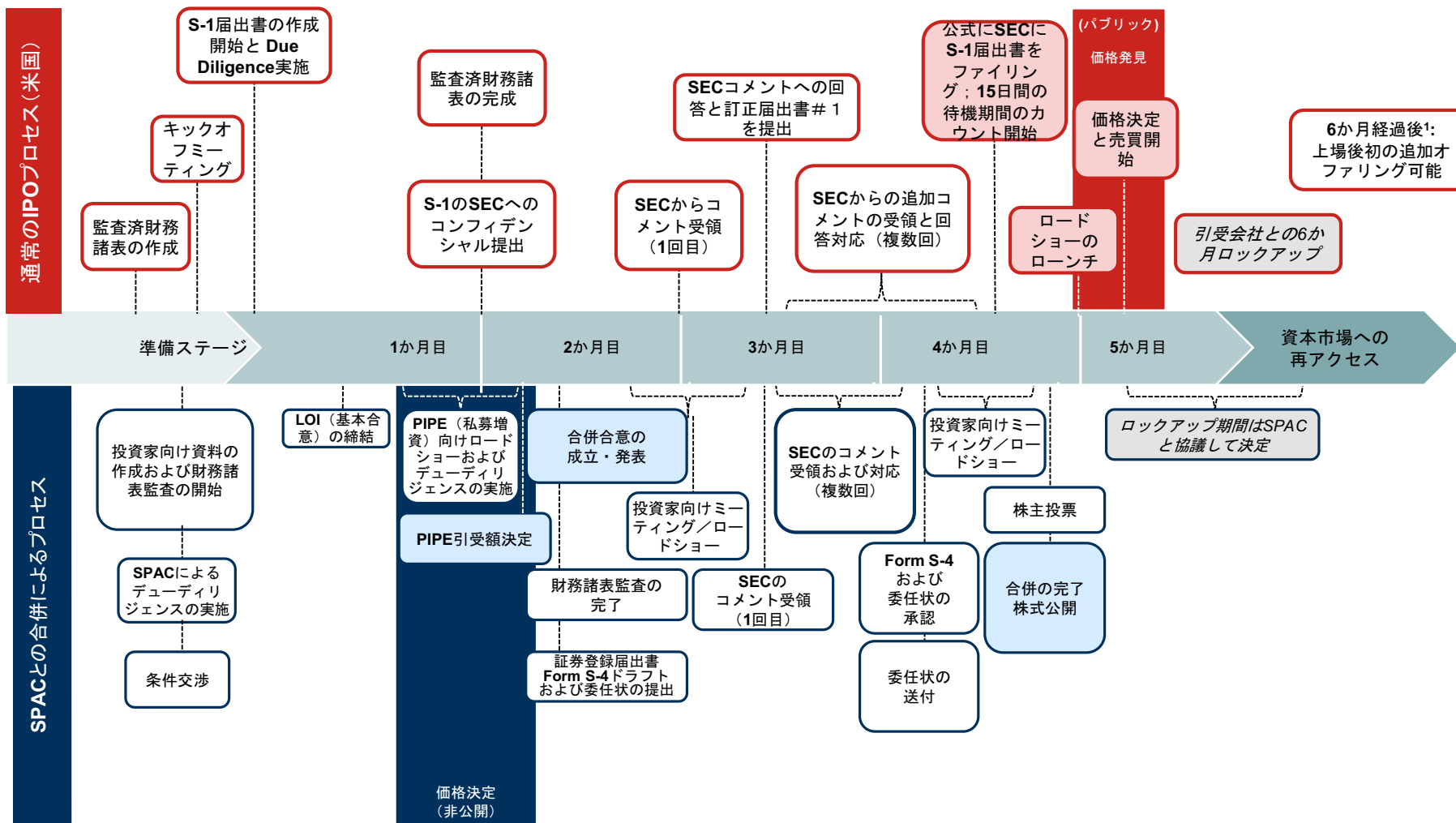
- SPACはスポンサーの「リスク資本」をもとにIPOで資金調達
- SPACは上場後、主要な取引所で取引されるが、有期限（通常 18-24 か月）
- SPACのライフサイクルを通じて、上場会社としての財務報告、ガバナンス、開示規則に服する

### SPACのライフサイクル: 18-24 か月



# De-SPACのスケジュール概要

SPACとの合併では、価格決定及び増資までのプロセスは非公開で相対的に関係者が限定される中で迅速に進めることが可能である一方、新会社としての株式公開までのプロセス(必要準備、監査、開示、内部統制等)は従来のIPOと概ね同期間かかる  
 米国SPACを前提とした場合、通常の米国IPOと同様に2~3期分のPCAOB<sup>2</sup>基準の監査済み財務諸表が合併発表後速やかに必要となる



出所: 野村証券

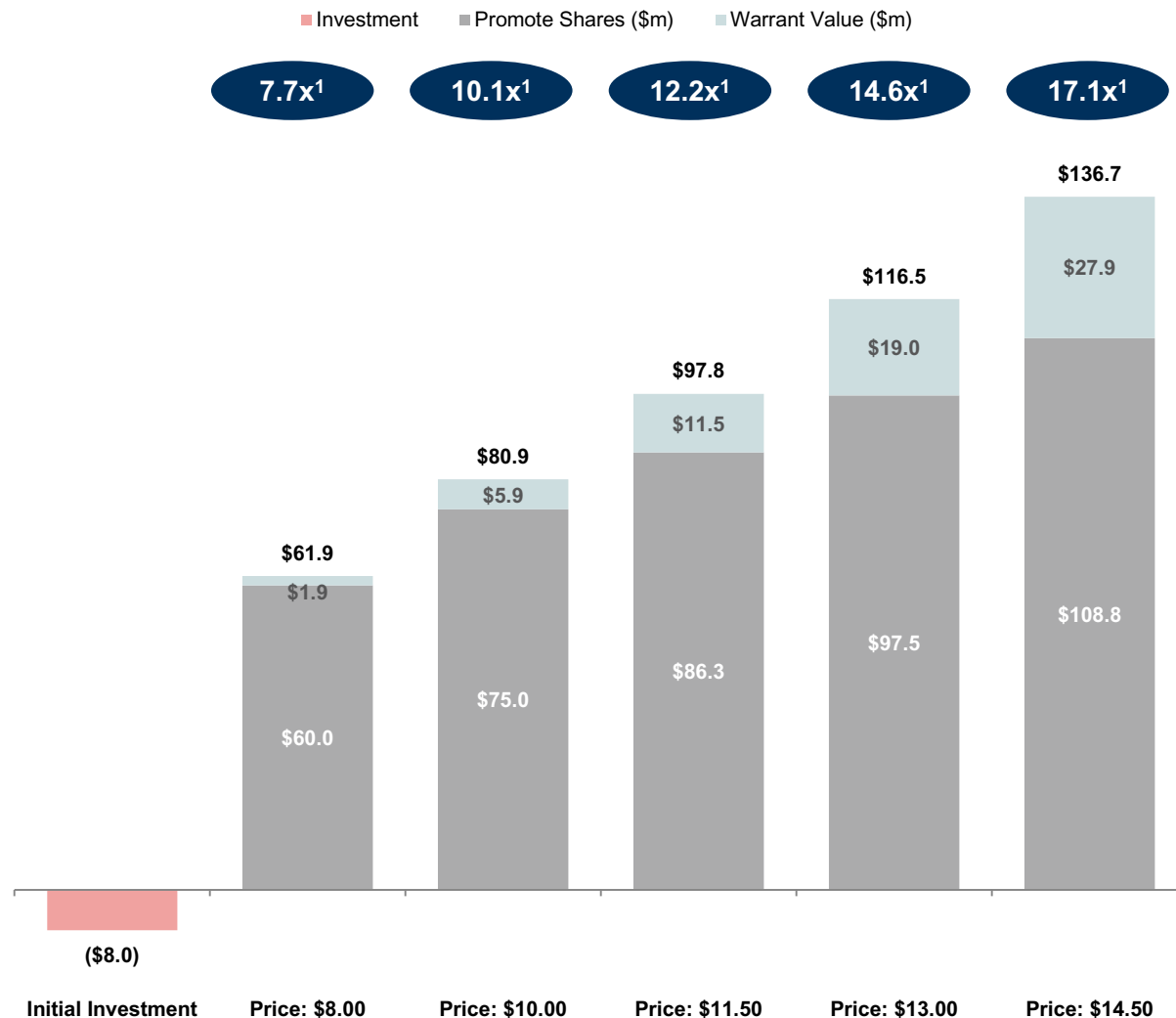
- 一般的なロックアップ期間。株式市場および企業株価のアフターマーケットでのパフォーマンスが十分に好調だと判断されれば、IPO引受業者によって、これよりも早くロックアップ期間の解除と追加株式売出しが認められる場合がある
- 米国公開企業会計監視委員会(Public Company Accounting Oversight Board)。公開会社等の株式発行者に対する監査を監督するSEC監督下の独立組織。

# SPACスポンサーの“リスク投資”対比の想定投資リターン(例)

前提条件 (\$300mのIPO、1株+1/2ワラント)

スポンサー・一般投資家共通	ユニット1単位あたり募集価格(スポンサープロモート株1株の価格)	\$10.00
	ワラント1株あたり行使価格	\$11.50
	ワラントの行使期間	ビジネス統合(合併)完了から5年間
	ボラティリティ(一定と仮定)	18.00%
一般投資家のみ	付与ユニット数	3千万ユニット(SPACのIPO後の比率が80%との前提)
スポンサーのみ	プロモート株数	750万株(SPACのIPO後の比率が20%との前提)
	ワラント株数	800万株@\$1.00

クロージング半年後時点のスポンサーの投資リターンのシミュレーション<sup>2</sup>



1. Promote Sharesの価値÷Initial Investmentで得られる倍率(例示上) 2. 上表「前提条件に記載の行使期間とボラティリティを前提として簡易オプションプライシングモデルを使用してシミュレーションの計算を行っている。

## 一般投資家のSPAC想定投資損益イメージ

- 合併前は**SPAC**はゼロクーポン債+ワラントのような性質
- 合併発表から株主総会決議の間、投資家は良い買収ならば利益を実現し、(償還権を通じて)ダウンサイドは守られた状態
- 統合確定後、**SPAC**普通株は事業会社株となる一方で、ワラントにより更なるアップサイドの可能性が残る状況
- 下記はあくまでIPO時にユニット単価\$10で参加した投資家を前提としており、市場で\$10とは異なる価格(大幅に高い価格等)で買った場合や、ユニットではなく、株式のみを持つ場合については大きく異なる想定投資損益となりうることに要留意

### Phase I – 合併前

#### Bond-floor + call option

- 現金の100%が信託(エスクロー)されることによる下方プロテクション
- 信託中の利子も信託内にとどまる
- 将来の買収に参加するオプション価値

### Phase II – 合併プロセス(De-SPACing)

#### Bond-floor + equity upside + call option

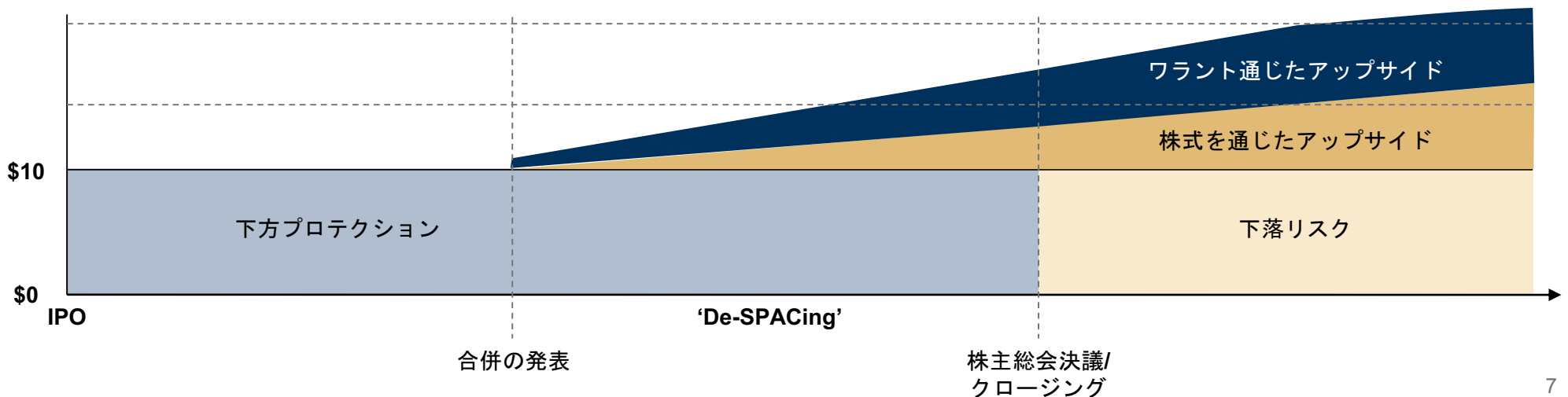
- 償還権による下方プロテクション継続
- 株式とワラントを通じた潜在的アップサイド
- 市場価格より割安に事業会社を買収する潜在的機会

### Phase III – 合併後

#### Equity + call option

- 下方プロテクション無し
- 会社のファンダメンタルズに沿った売買と値付け
- ワラントを通じた追加アップサイド

### 投資損益イメージ

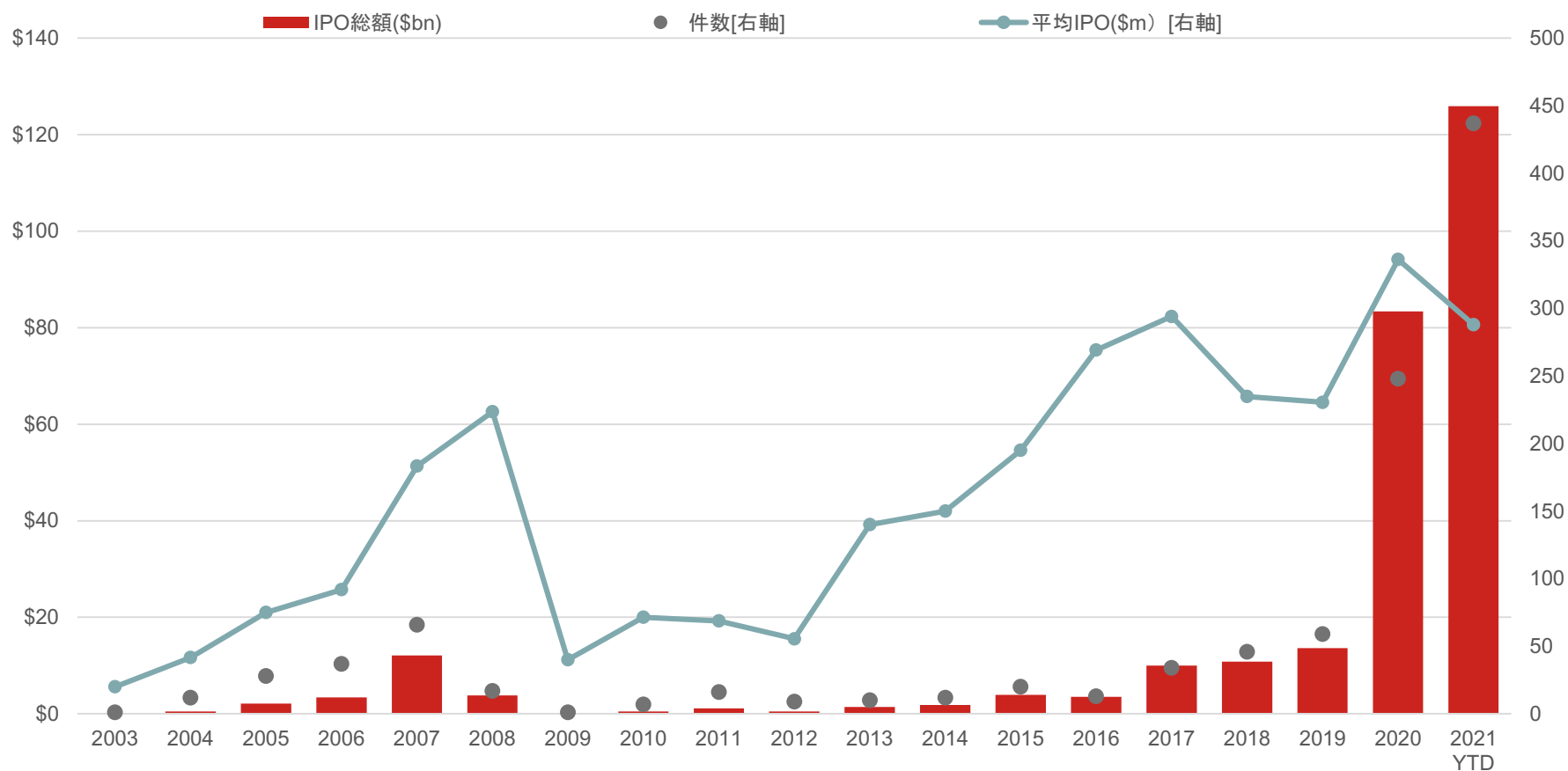




# SPAC IPO市場の推移 – 2003年来の金額、件数、平均規模

**SPAC市場は投資家需要もあり、過去最大規模に昨年から急拡大**  
**現在約450のSPACが対象会社をサーチ中(信託金額規模は約\$1300億ドル)**  
**SPAC IPOの平均規模も年々に拡大傾向にあるが、本年春先以降では縮小傾向**

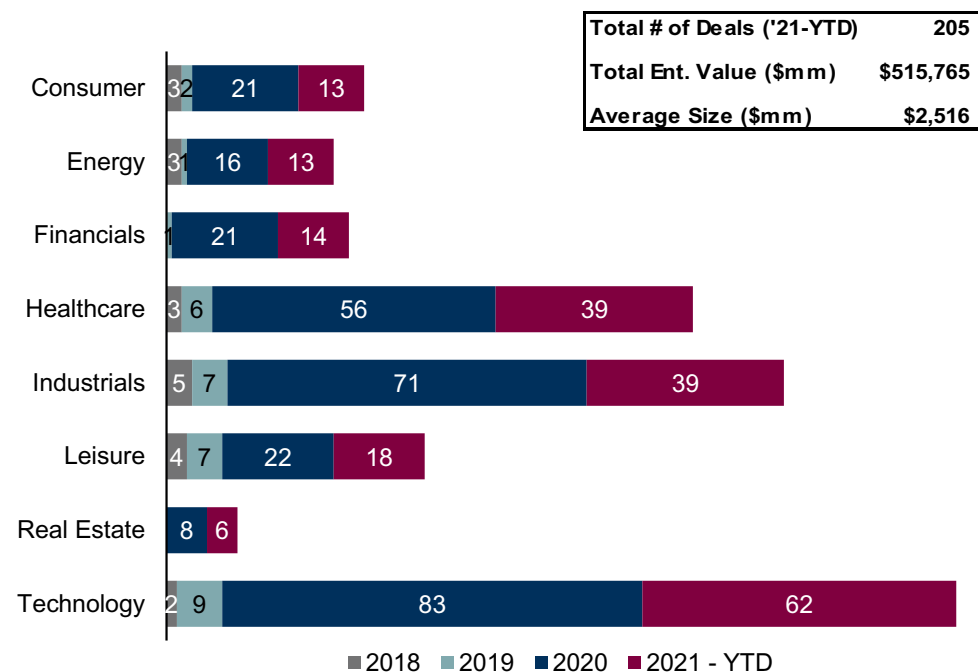
SPAC IPOの発行調達額と平均規模の推移 (2003年来)



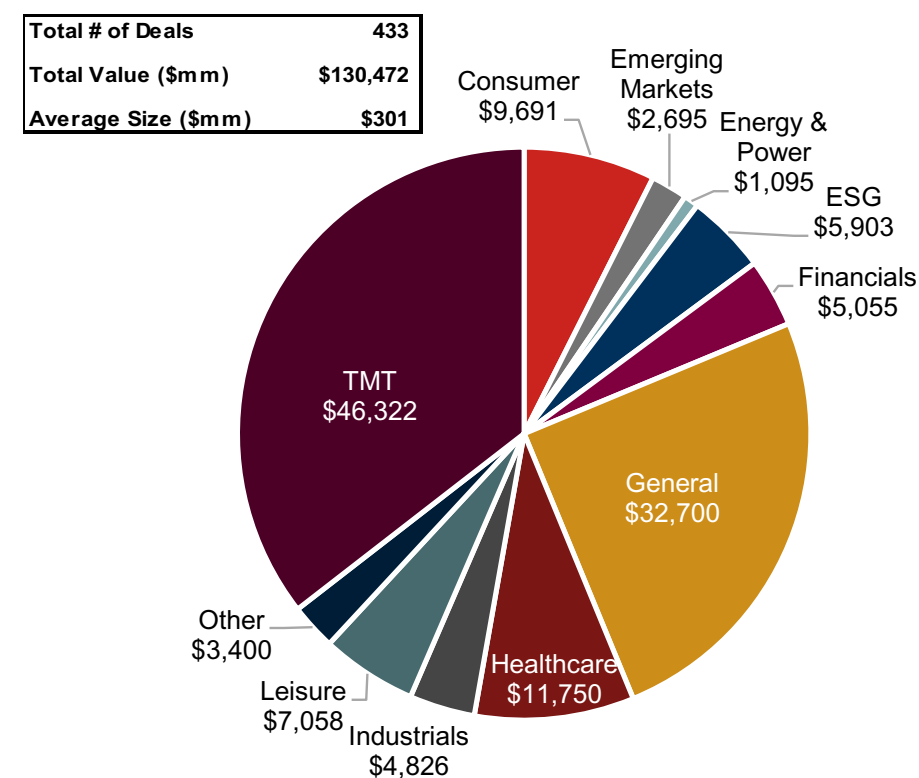
# SPACのターゲット業種分類

2018年来のDe-SPAC発表済の事例ではテクノロジー、製造業、ヘルスケアの比率と伸びが高い  
 現在サーチ中のSPACではTMT(テクノロジー・メディア・通信)セクターにフォーカスしているものが最多となっており、1/4ほどはターゲットセクター等を事前に特定していないものとなっている

合併発表済のSPAC



IPO後、サーチ中のSPAC<sup>1</sup>



出所: Bloomberg, SPAC Research (2021年8月27日時点)

注: IPO規模が\$50m以上のSPACを対象。

1. "Other": Business Services, Cannabis, Europe, Real Estate等

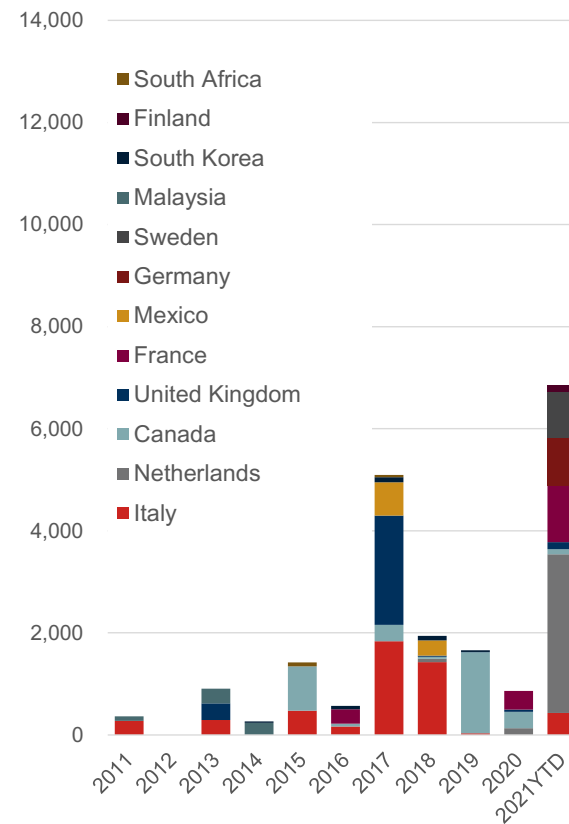
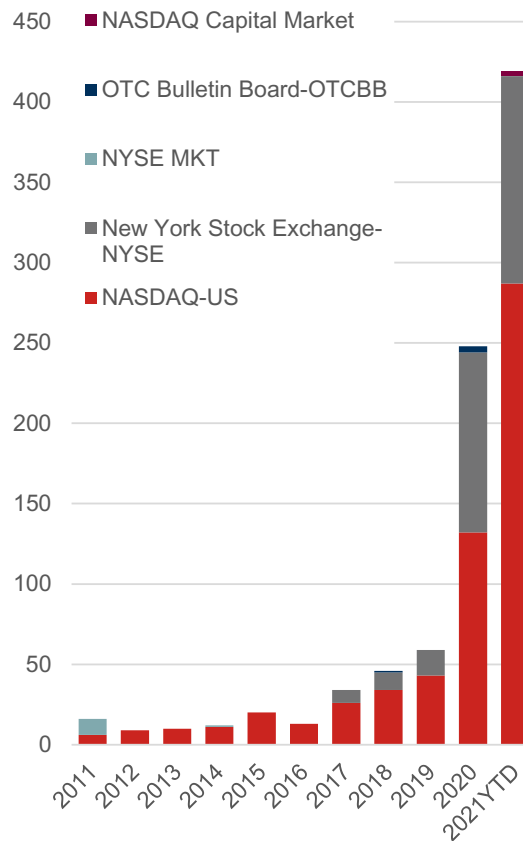
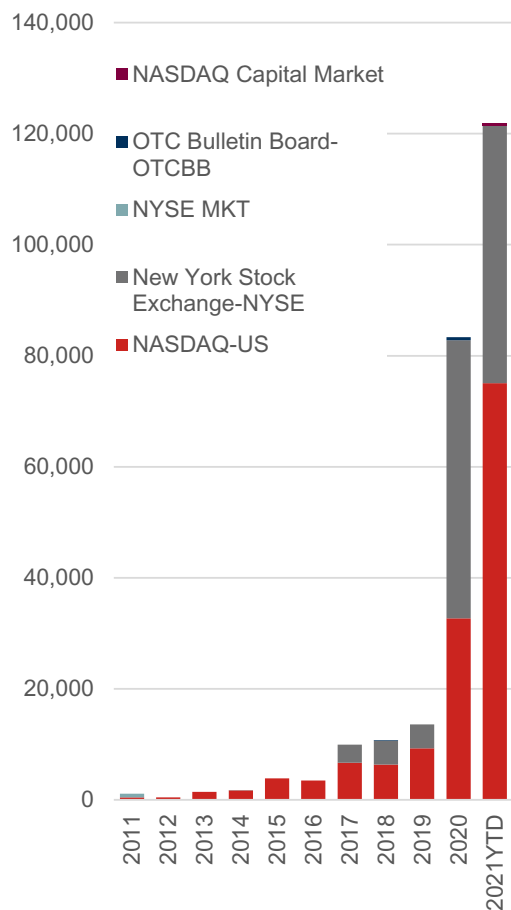
# 米国SPAC IPOの上場市場

SPAC IPOは主にNasdaq上場が中心だったが、2017年のSPAC上場に関する規制変更等によりNYSEも上場先として確立  
米国外のSPACは一部の国で見られるものの、規模・件数ともに圧倒的に米国が中心の状況

金額(百万ドル)

件数

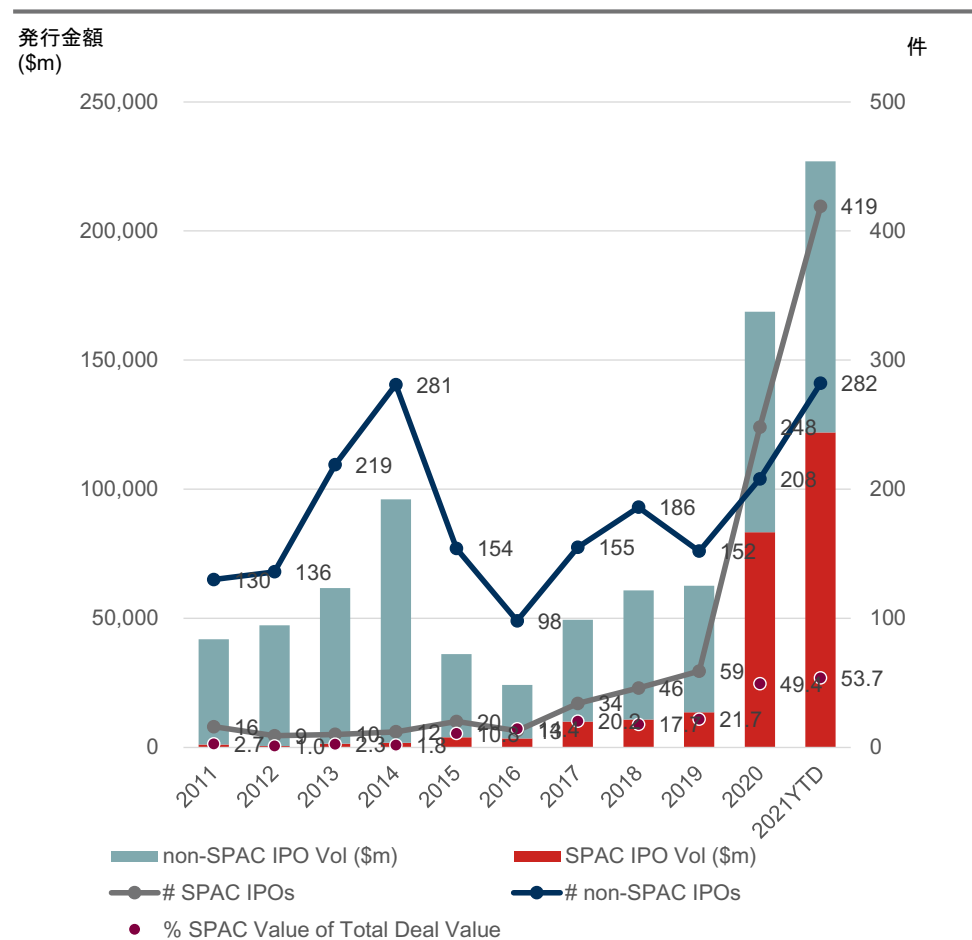
(参考)米国以外(百万ドル)



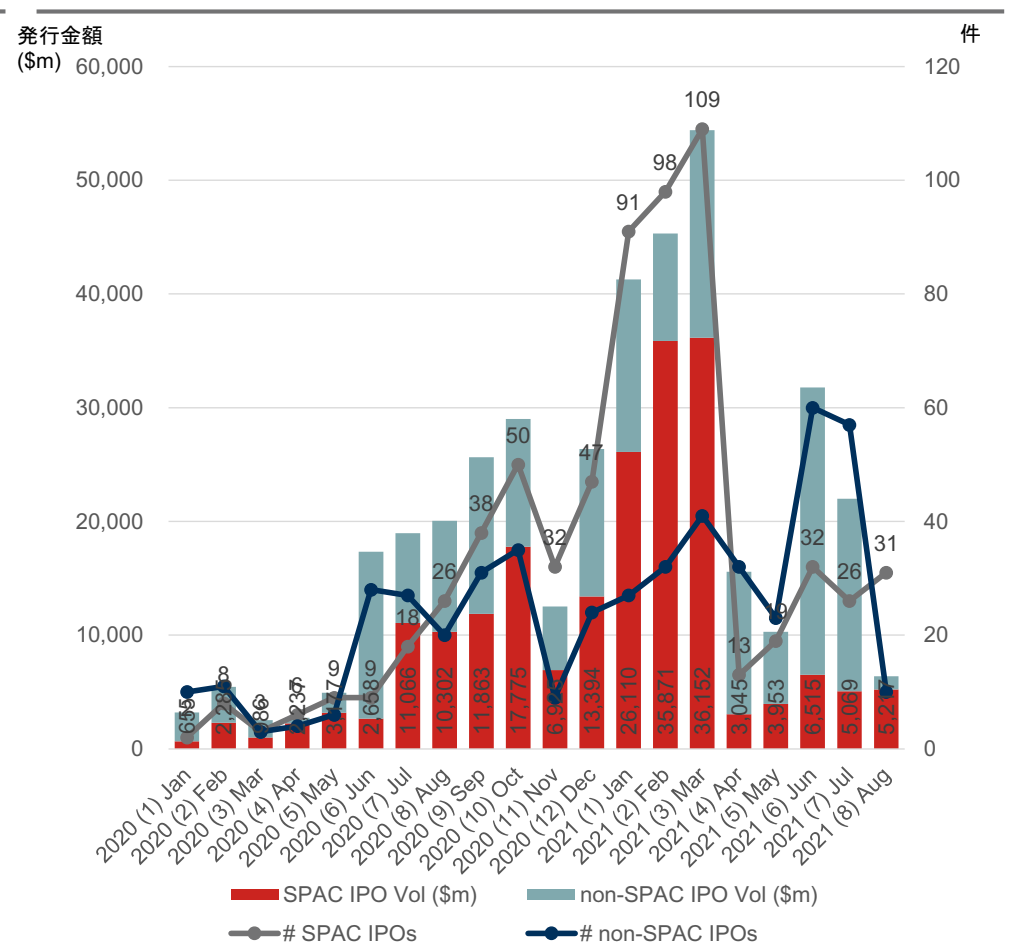
# SPAC IPOと通常IPOの市場動向比較

**SPACによるIPOは金額ベースで全IPOの最大2割程度から、昨年来は件数とともに過半を占める状況**  
**SPAC IPOは2021年4月以降は急減速する一方、通常のIPOのトレンドは概ね変わらず**

SPAC IPOと通常IPOの発行量年次推移 – 金額と件数(2011年来)



SPAC IPOと通常IPOの発行量月次推移 – 金額と件数(2020年来)

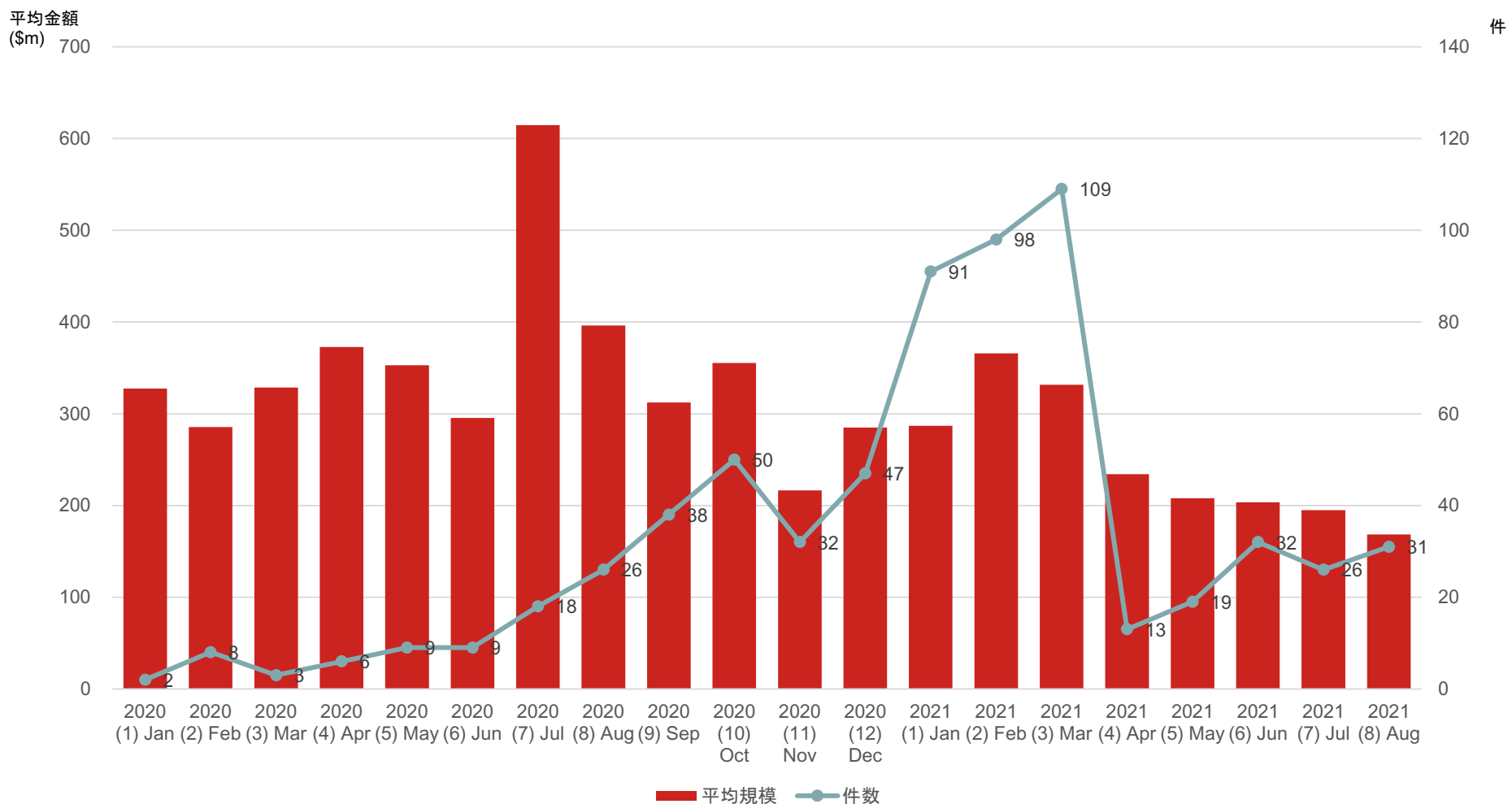


Source: Dealogic (2021年8月末時点)

# SPAC IPOの平均規模の推移(2020年以降、月次)

SPAC IPOの平均規模は昨年来\$300mを維持していたが、2021年4月の減速以降は小型化傾向が顕著

SPAC IPO 2020年来 –平均IPO金額と件数<sup>1</sup>

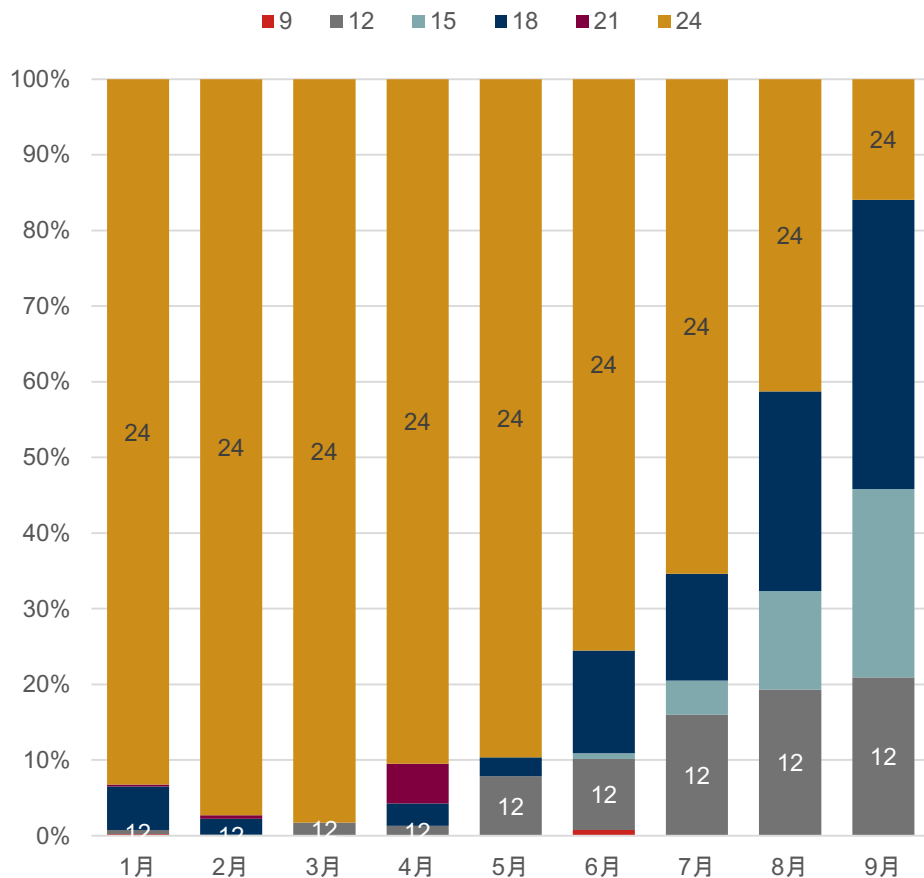


Source: Dealogic (2021年8月末時点)

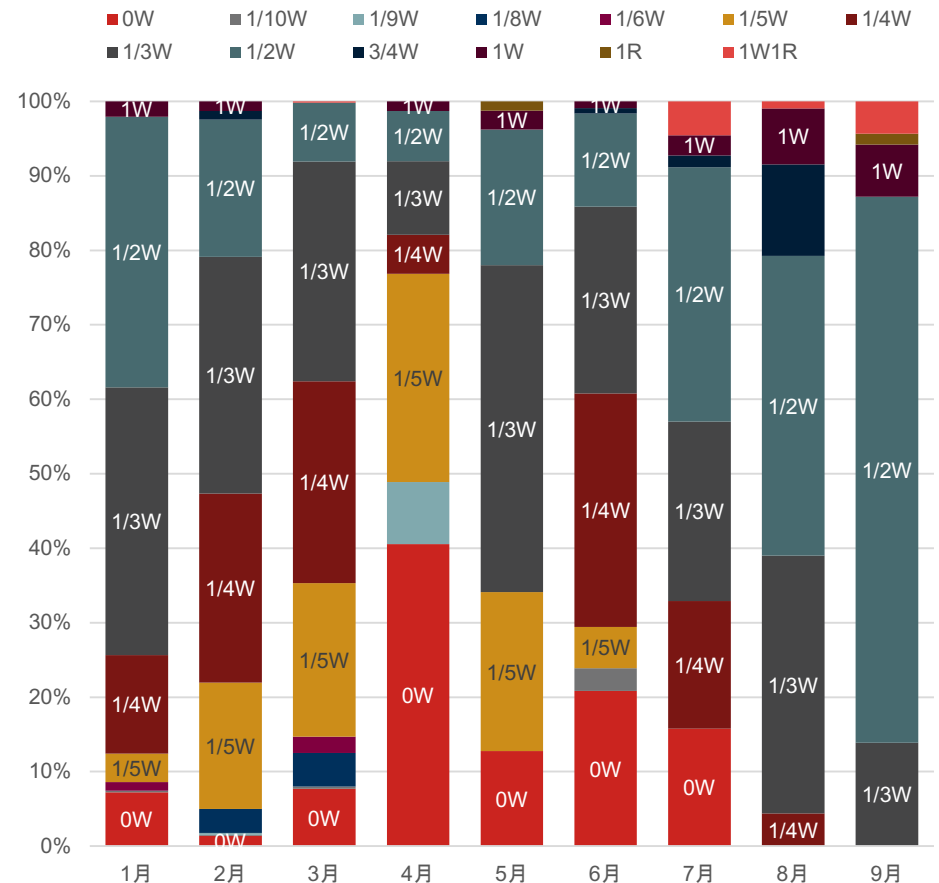
# サーチ期間とユニット構成の推移(2021年、月次)

春先をピークに、投資家寄りにSPACの調達条件は悪化に転じており、サーチ期間の短縮化やワラント付与率の増大等の傾向が表れている

SPACサーチ期間(nか月)の内訳(月次発行金額ベース)



ユニット構成の内訳(月次発行金額ベース)

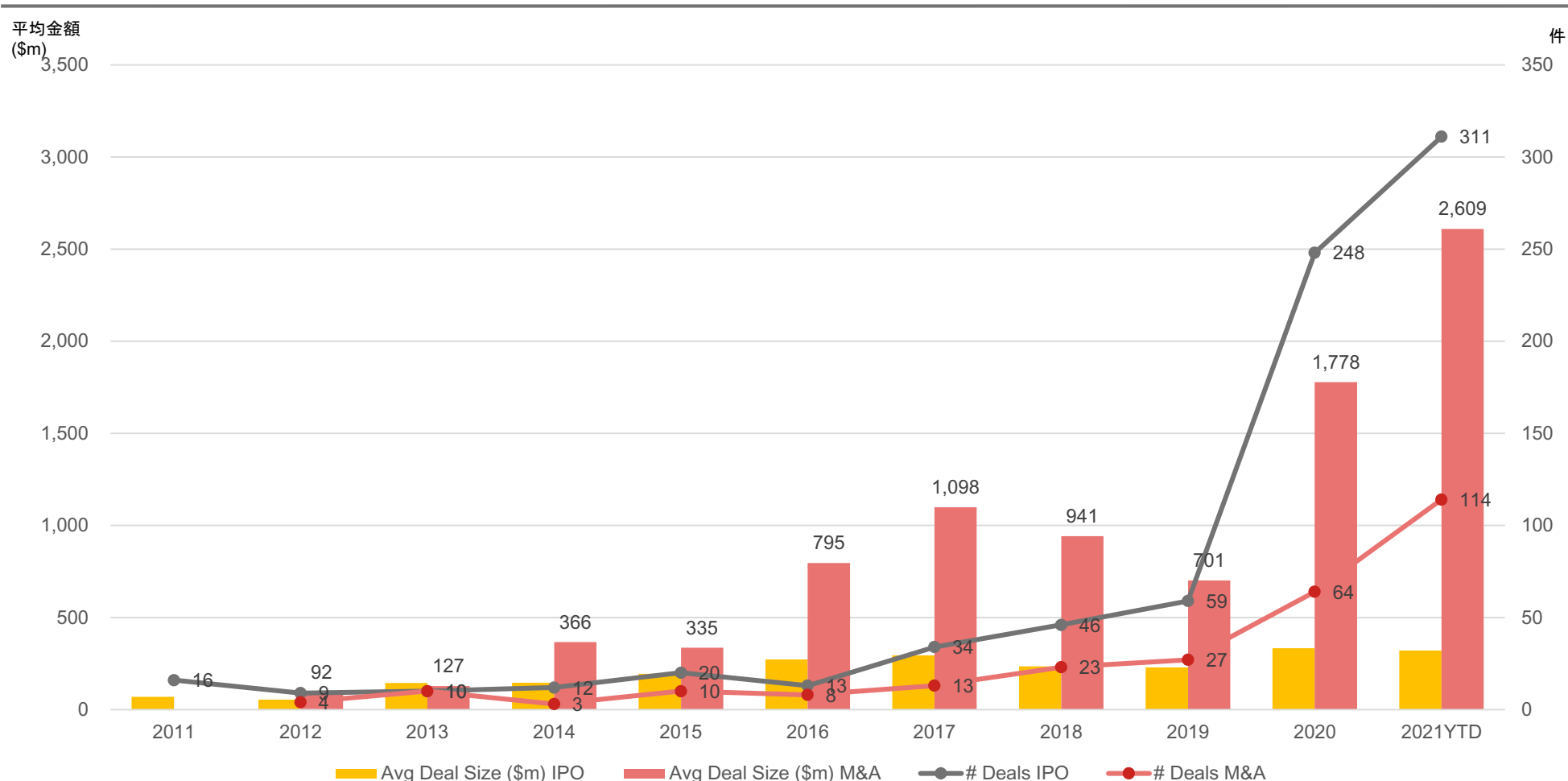


出所:Dealogicより野村證券作成(2021年9月21日時点)  
W=ワラント、R=ライツ。OW=普通株のみ

# SPAC IPOとDe-SPACの平均規模・件数比較

SPACの大型化やPIPEの参加投資家層の拡大やプラクティスの積み上がりによる大型化もあり、SPAC IPOの平均規模以上にDe-SPAC(M&A)の平均規模が大きく拡大

米国SPAC IPOとDe-SPAC(M&A)の平均規模推移(2011年来)

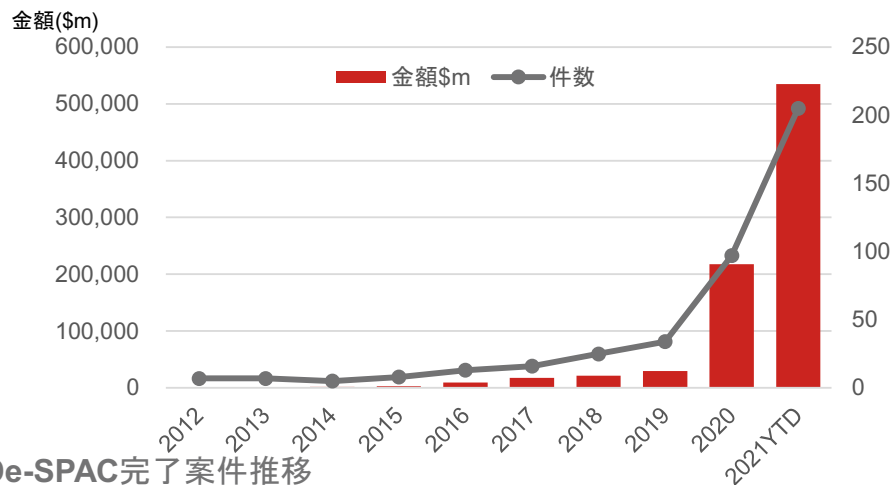


出所: Dealogic (2021年8月末時点)

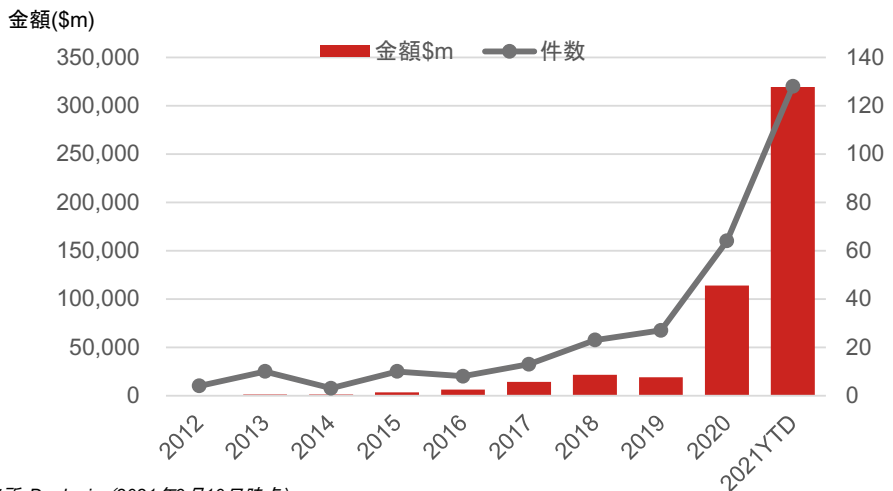
# De-SPACの推移

昨年来急増したSPAC IPOに伴い、De-SPACも急増している一方で、合併完了前の400件を超えるSPACが合併対象を探索中

De-SPAC公表案件推移

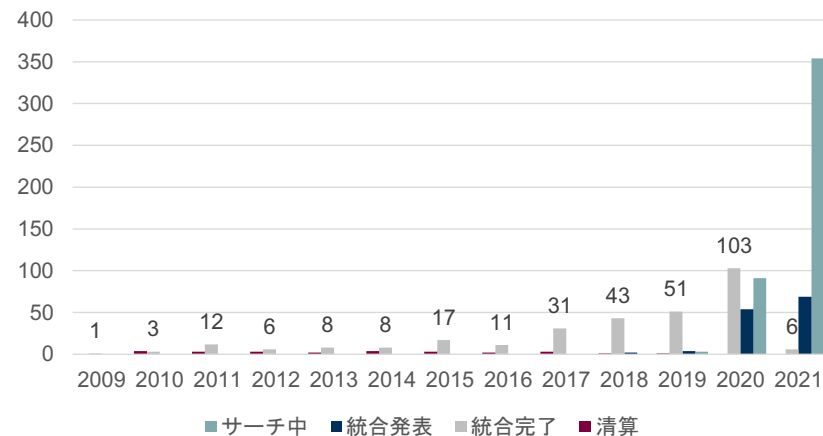


De-SPAC完了案件推移

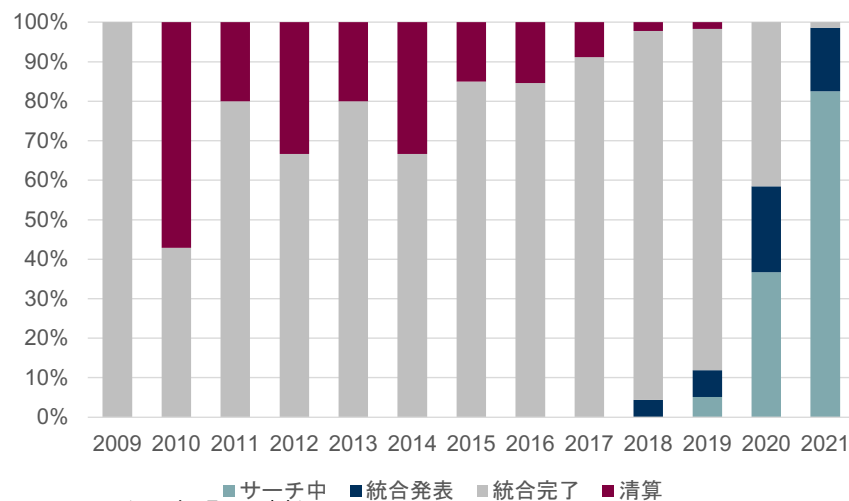


出所:Dealogic (2021年9月10日時点)

IPO年別 ステータス (件数)



IPO年別 ステータス (比率)



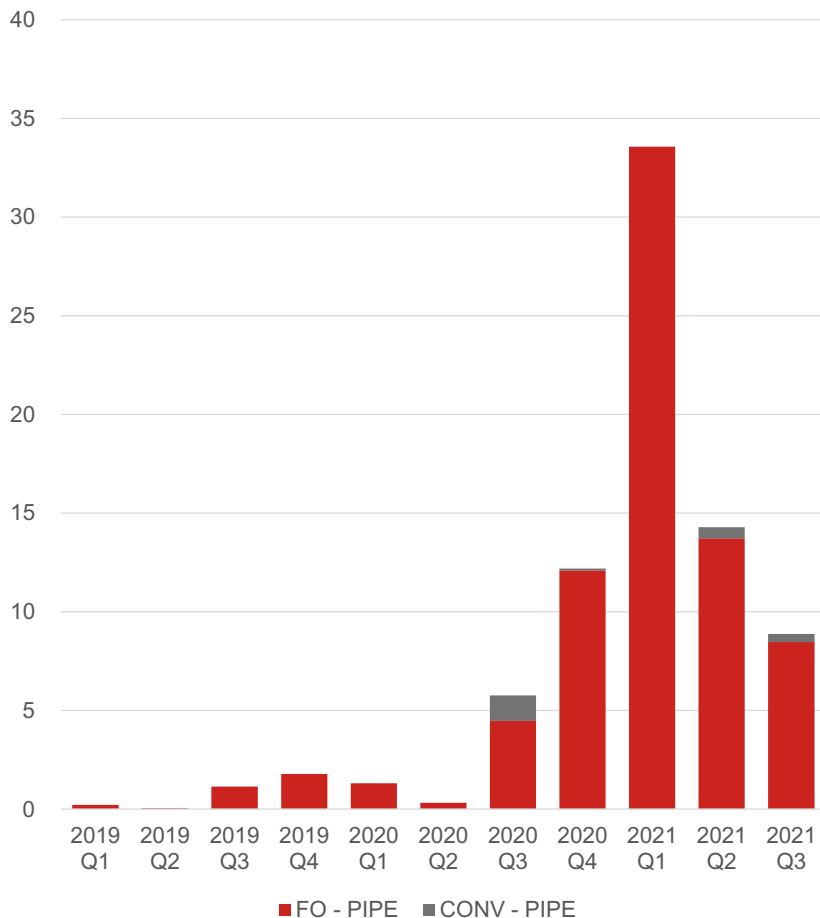
出所:SPACInsider, (2021年9月13日時点)



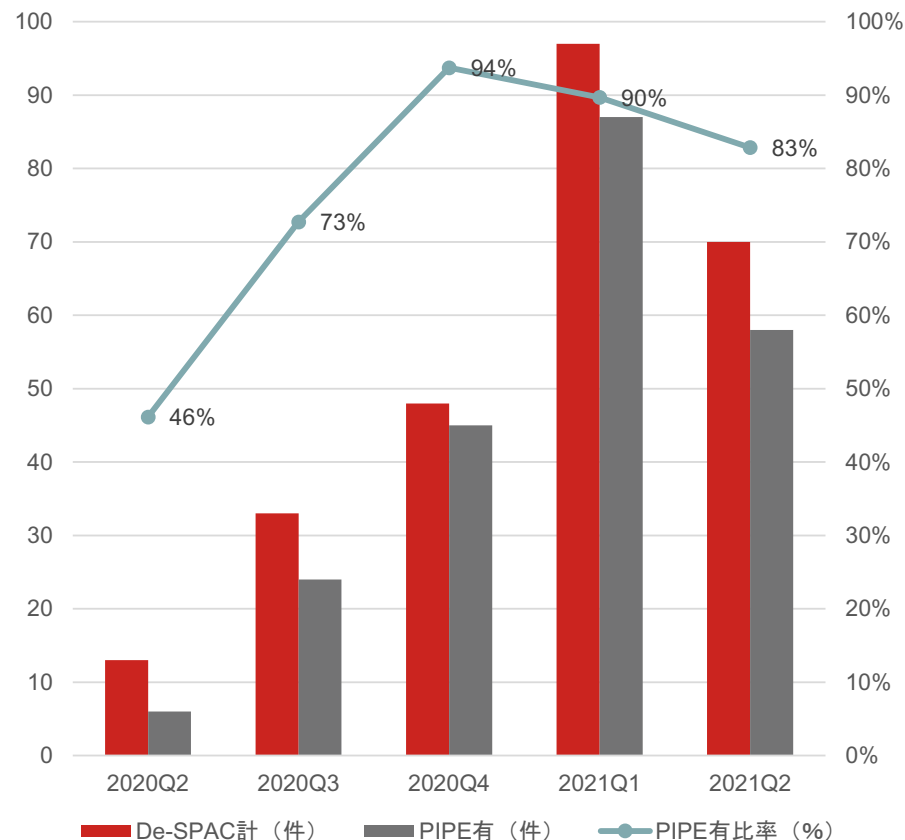
## De-SPACとPIPE調達推移

2020年後半からDe-SPACに伴うPIPE調達の件数と金額は急増し、De-SPAC公表件数に伴う比率も9割を超えたが、足元ではPIPE市場の環境悪化も伴い、件数、金額ともに2021年Q1のピーク水準から減少傾向

2019年来のPIPE金額推移(百万ドル)



PIPEを伴うDe-SPAC公表件数・比率(直近5四半期)

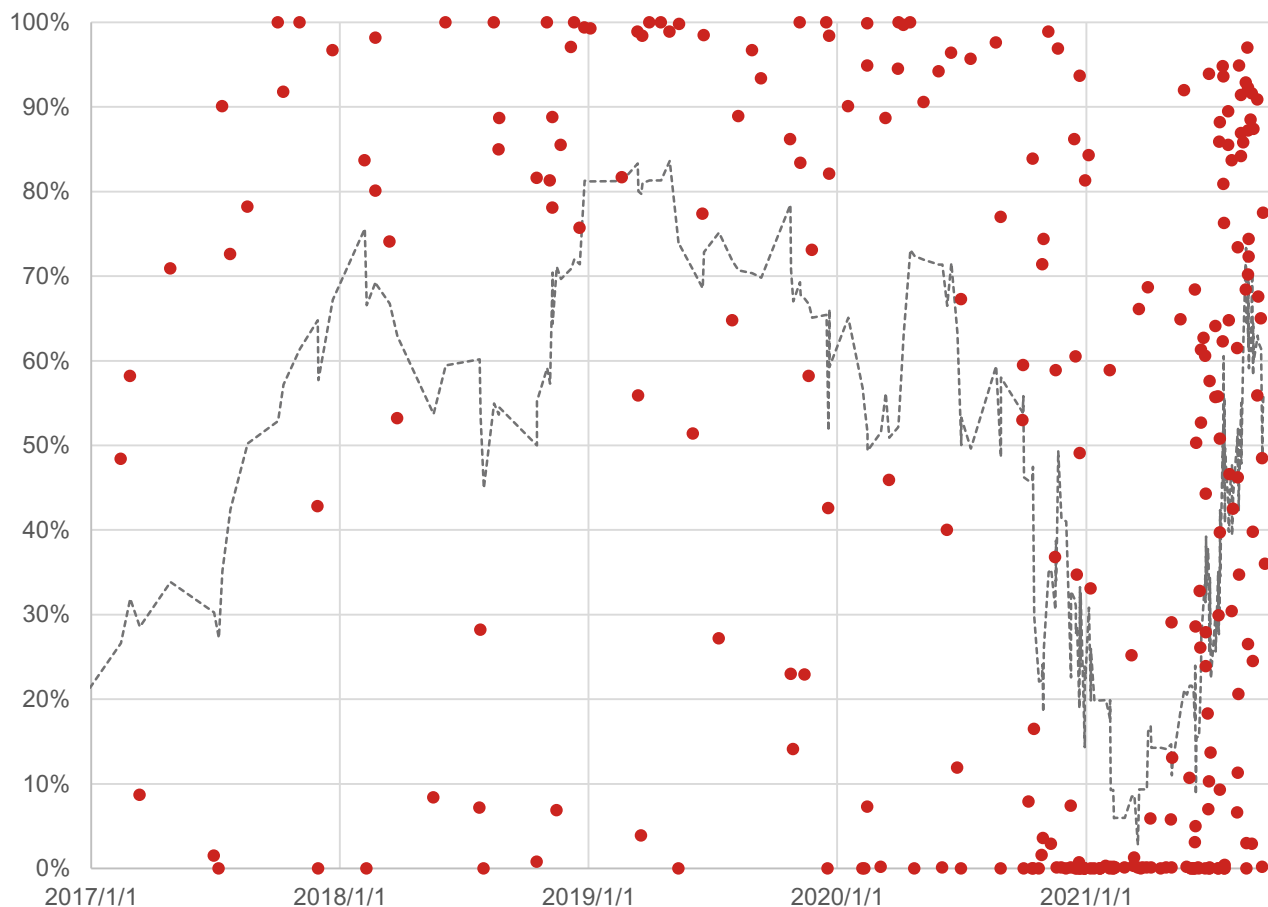


## De-SPACと償還状況

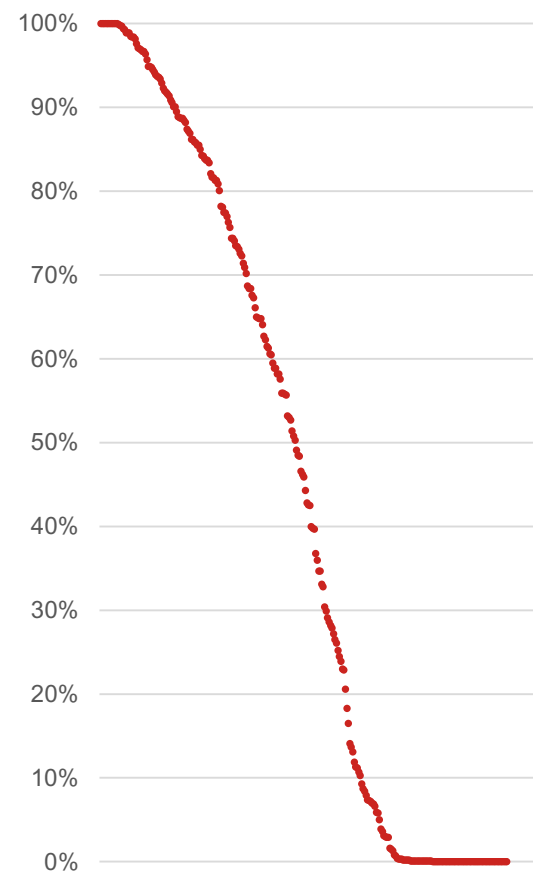
De-SPAC時の投資家の株式償還権の行使率はその時点の個別銘柄の時価によるところが大きく、二極化しやすいが、平均値としては過半が償還される傾向

2020年末までは移動平均償還率の低下が進んだが、2021年に入ってから急上昇している

De-SPAC時の償還率と直近10件移動平均推移(De-SPAC完了日の時系列)



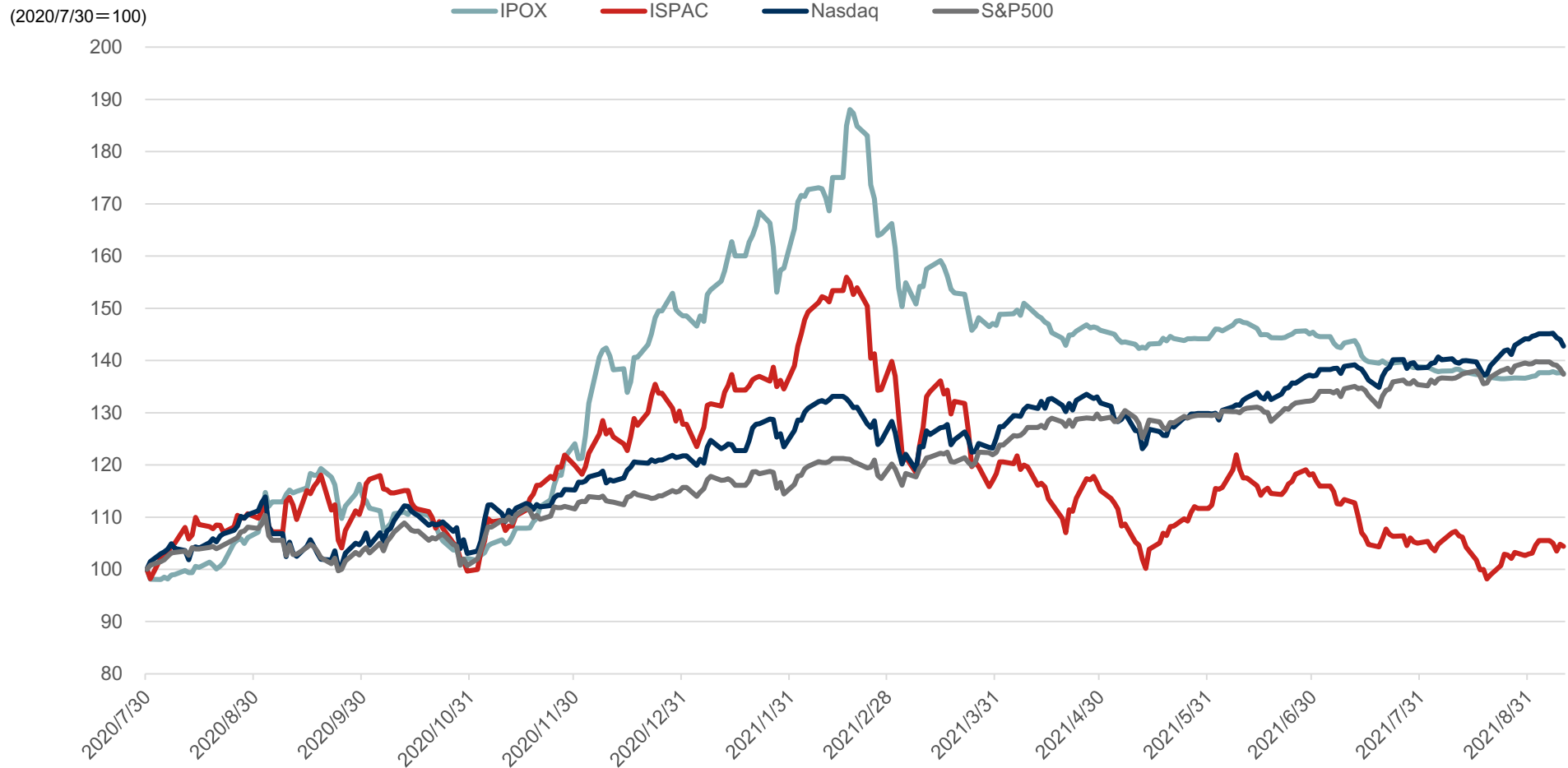
償還率(275件の累積)



# SPAC指数推移比較

**SPACを対象とした2つの指数は2月にピークを形成してから急落し、その後下落傾向継続**

- IPOX: 一定の時価総額以上のSPAC銘柄のみで時価総額ウェイトで構成(6月末時点で構成銘柄は30社)
- ISPAC: Indxx SPAC & NextGen IPO指数。構成銘柄のウェイトの60%はDe-SPAC銘柄(9/10時点で構成銘柄は283社)



## SPACマーケットの急速な進化と拡大

SPAC市場は歴史的に長らくニッチな存在であったが、近年は一定の成熟を経て、著名スポンサーや(元)経営陣、大手運用会社/ファンドの参加が拡大する一方で、大型で相対的に質の高い対象会社側の参入も進んできた

- 著名バイサイド投資家はSPACに進出し、当該ファンドや著名個人投資家がスポンサーとして、あるいはアンカー投資家としてIPOに参加するようになってきている(SPAC生態系・バリューチェーンのメインストリーム化の進展)
- 一定のブランド力を持つ事業会社もSPACによる上場を選択する事例が増えてきている

### 2020年～の市場環境等

- ✓ コロナ禍における市場の不安定化(一般IPOの一時停止)
- ✓ 潤沢な流動性供給や低金利政策による(過剰)流動性増大
- ✓ 過去SPAC案件の一部の高パフォーマンス事例
- ✓ 米国における個人投資家の市場参入拡大(ロビンフッド他)

### 2021年春先～

- ✓ SPAC件数の飽和や市場パフォーマンスの悪化
- ✓ PIPE市場の不調
- ✓ SEC等の規制強化の動き

### 近年の傾向

- ✓ 質の高い、リピートSPACスポンサーの登場
- ✓ より大型のSPAC IPOの執行例の増加
- ✓ 対象会社候補企業群におけるSPACの認知度向上
- ✓ SPAC特化型PIPE市場の発達

### 案件執行の中で伝統的課題は克服されつつある

- 対象会社としてクロージング時点での現金確保ニーズ
- “SPACアービトラージ”投資家による高い現金償還傾向
- 中小型規模であることに起因する低流動性
- クロージング後もセルサイド(アナリスト含む)や機関投資家の関心の対象外

## SECの最近の動き

(1) December 10, 2020

**Investor Alerts and Bulletins - What You Need to Know About SPACs – Investor Bulletin** Office of Investor Education and Advocacy (OIEA)

「投資家へのSPACの基礎的理解、各ステージにおける変化や関係者の利害関係・利益相反についての啓もう」

(2) December 22, 2020

**Division of Corporation Finance, Securities and Exchange Commission, CF Disclosure Guidance: Topic No. 11**

**Summary:** This guidance provides the Division of Corporation Finance’s views about certain disclosure considerations for special purpose acquisition companies, commonly referred to as SPACs, in connection with their initial public offerings and subsequent business combination transactions.

「投資家とSPAC関係者の利益相反の可能性についての発行体側の開示方針に関するガイダンス」

(3) March 8, 2021

**Investor Alerts and Bulletins - Celebrity Involvement with SPACs – Investor Alert** Office of Investor Education and Advocacy (OIEA)

「著名人の名前に依拠してSPAC投資はすべきでない旨の投資家への注意喚起」

(4) March 31, 2021

**Financial Reporting and Auditing Considerations of Companies Merging with SPACs**, Paul Munter, Acting Chief Accountant, Office of the Chief Accountant (“OCA”).

「SPACに買収される対象会社が考慮すべき財務報告や監査等に関する留意事項(必要な準備やタイミング、財務報告、会計、体制、内部統制等)」

**Staff Statement on Select Issues Pertaining to Special Purpose Acquisition Companies**, Division of Corporation Finance

「SPACとの統合を決める前に未上場企業が考えておくべき会計、財務報告、ガバナンス要件等についての周知」

(5) April 8, 2021

**SPACs, IPOs and Liability Risk under the Securities Laws**, John Coates, Acting Director, Division of Corporation Finance

「SPACによる買収時に開示される対象会社の事業計画に伴う法的責任に関するステートメント(通常のIPOと類似した責任が考えられるとの示唆)」

(6) April 12, 2021

**Staff Statement on Accounting and Reporting Considerations for Warrants Issued by Special Purpose Acquisition Companies (“SPACs”)** John Coates, Acting Director, Division of Corporation Finance, Paul Munter, Acting Chief Accountant

「SPACが発行するワラントの会計処理の方針およびそれに伴う開示書類の訂正に関するステートメント」

## SECの最近の動き(続き)

### (7) April 27, 2021 Reuters: **U.S. watchdog mulls guidance to curb SPAC projections, liability shield -sources**

“the SEC is “considering new guidance to rein in growth projections made by [SPACs], and clarify when they qualify for certain legal protections,” ... “aimed at clarifying when a key liability protection for such forward-looking statements applies to SPACs”

「SPACの業績プロジェクション開示についてどのような場合に法的に保護されるのかについてのガイダンスをSECが検討中との報道」

### (8) June 11, 2021

**SEC Announces Annual Regulatory Agenda.** The Office of Information and Regulatory Affairs “The Division is considering recommending that the Commission propose rule amendments related to special purpose acquisition companies.”

「今年度のSECのルール・メイキング注力分野の一つに「Special purpose acquisition companies」が加えられた」

### (9) July 13, 2021

### **SEC Charges SPAC, Sponsor, Merger Target, and CEOs for Misleading Disclosures Ahead of Proposed Business Combination**

Charges Relate to Planned Merger of Stable Road Acquisition Company and Space Transportation Company Momentus Inc.

「合併対象先の事業に関する虚偽記載による連邦証券法違反の疑いで、SPAC、そのCEO及びスポンサー、さらにはSPACの合併先企業、その設立者及び前CEOに対する訴追を行い、SPAC側が十分なデュー・ディリジェンスを行わなかった点も指摘」

### (10) September 9, 2021

### **Recommendations of the Investor Advisory Committee regarding Special Purpose Acquisition Companies, Investor Advisory Committee**

「IACはSECに対し、A) ディスクロージャーの強化(8項目を列挙: 1)スポンサーの役割、2)プロモートを含む各参加者の「エコノミー」の平易な開示、3) SPACプロセスのタイムラインの明確な開示、4) SPACのターゲット対象の領域と線引きの明確化、5) 適切な対象を見つけ適切な価格に合意するうえでの競争上の圧力やリスクの開示、6、合併時等における追加資金調達(例:PIPE)についての許容条件範囲等、7) スポンサーがどのように対象会社が上場企業としてのガバナンスや内部統制の能力をアセスメントするのかについて、8) De-SPAC前の会計関連ディリジェンスについてスポンサーがコミットする最低水準等、およびB) 分析強化(各SPACステージにおける各プレイヤーの報酬やインセンティブについて分析を発行すべき)を勧告」

**Appendix:**

# De-SPAC事例: Altimeter Growth/ Grab

最大級のSPAC経由のクロスボーダーIPO。PIPEも\$4B超と過去最大で、プロフォーマ時価総額も4兆円規模  
 (SPAC IPO後取引開始:10/1/2020, ユニット分離開始:11/30/2020、合併報道3/11/2021、合併正式公表4/13/2021、年内完了予定)

## オフリング概要

IPO	
SPAC	Altimeter Growth Corp (ケイマン籍)
スポンサー	Altimeter Growth Holdings (an affiliate of Altimeter Capital Management, LP)
上場市場	Nasdaq
買収期限	2022/10/5 (24か月)
IPO取引開始	2020/10/1
IPO価格 (ユニット当たり)	\$10.00
IPOユニット数 (OA含む)	50百万ユニット
IPO規模/トラスト比率	\$500m/100%
ユニット構成 (AGCUU)	A種普通株 (AGC) + 1/5ワラント (AGCWW)
ワラント 行使価格	\$11.50
スポンサープロモート	12.5百万株/20%
スポンサー私募ワラント	12百万ワラント@ \$1.00
フォワードパーチェス契約	最大20百万ユニット@ \$10.00 1ユニット (1A主株+1/5ワラント)、行使価格 \$11.50
フォワードパーチェサー	Altimeter Partners Fund 75% JS Capital 25%

De-SPAC/PIPE	
買収対象	Grab Holdings (シンガポール籍)
発表日	2021/4/13
プロフォーマ株式価値	\$39.6bn
PIPE発行価格	\$10.00 (時価比-28.3%)
PIPE発行総額	\$4050m
ロックアップ	スポンサープロモートにつき3年間
主要参加投資家	Altimeter (\$750m)の他、BlackRock, Counterpoint Global (Morgan Stanley Investment Management) and T.Rowe Price Associates, Inc., as well as Fidelity International, Fidelity Management and Research LLC, Janus Henderson Investors, Mubadala, Nuveen, Permodalan Nasional Berhad and Temasek

## ユニット/普通株/ワラント価格推移



出所: Dealogic、会社発表資料、Bloombergより野村證券作成  
 なお、統合後の新会社はA種株とは別にGrab創業者のTan氏等へのみ保有されるB種株が発行される見込みで、例えば議決権はB種がA種の45倍あるなど、数%の経済持ち分の対し60%以上の議決権を持つ予定。

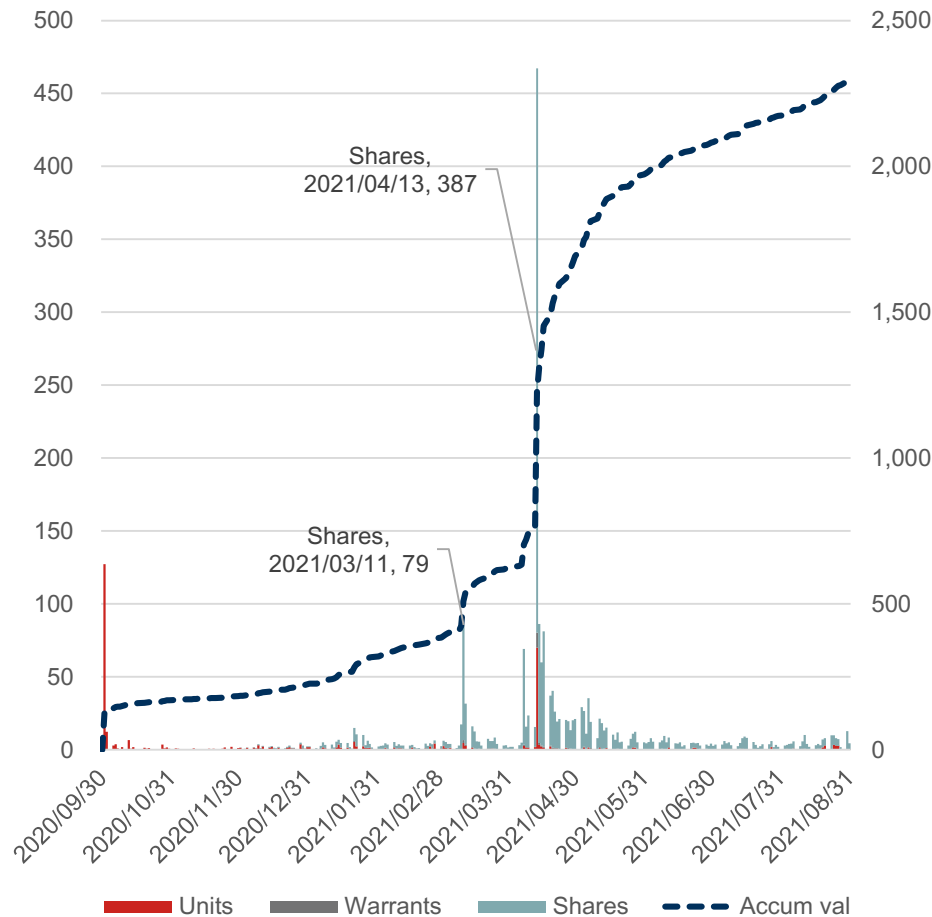


# Altimeter Growth/ Grab (ユニット/ワラント/普通株式取引推移)

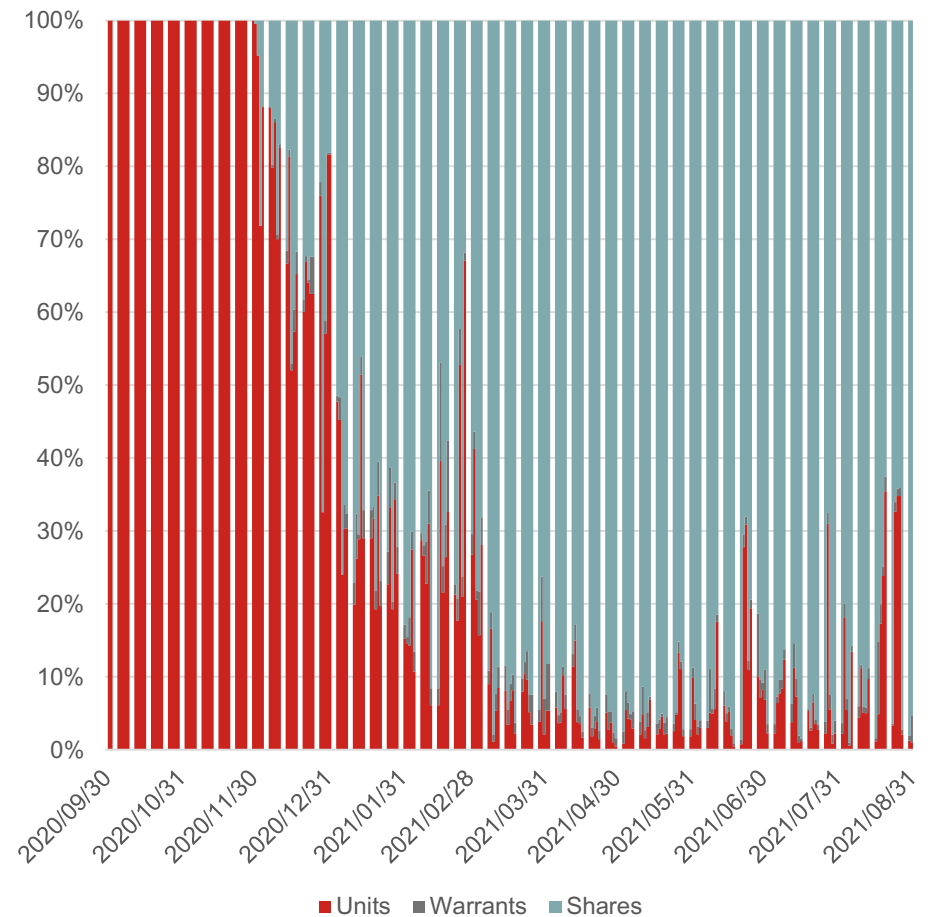
IPO後取引開始:10/1/2020, ユニット分離開始: 11/30/2020、合併リーク報道3/11/2021、合併正式公表4/13/2021

IPO金額: \$500m

日次売買代金(ユニット/ワラント/株式)と累計売買代金(\$m)



ユニット(赤)、ワラント(灰色)、株式(青)売買代金比率



# Altimeter Growth/ Grab (De-SPAC概要)

## Transaction structure summary

Sources (\$M)	
SPAC Cash in Trust <sup>1</sup>	500
PIPE + FPA	4,040
Grab Equity Rollover	34,260
<b>Total Sources</b>	<b>38,800</b>

Uses (\$M)	
Cash to Balance Sheet	4,390
Grab Equity Rollover	34,260
Est. Transaction Expenses	150
<b>Total Uses</b>	<b>38,800</b>

Pro Forma Valuation (\$M)	
PF Shares Outstanding (M) <sup>2</sup>	3,955
Share Price (\$)	10.00
<b>PF Equity Value</b>	<b>39,552</b>
(+) PF Net Debt / (Cash) <sup>3</sup>	(8,287)
<b>PF Enterprise Value</b>	<b>31,265</b>
2022E Adj. Net Revenue	3,268
<i>PF EV / 2022E Adj. Net Revenue</i>	9.6x

Pro Forma Ownership Split	
Existing Grab Shareholders	87.7% <sup>4</sup>
PIPE + FPA Investors	10.2%
SPAC Investors	1.3%
GrabForGood Fund	0.5%
SPAC Founder Shares	0.3%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Note: Excludes impact of 10M warrants held by public, 4M warrants held by forward purchase agreement participants (Altimeter Hedge Fund and JS Capital) and 12M warrants held by the sponsor. All warrants have a strike price of \$11.50 per common share

1. SPAC sponsor has the ability to replace up to \$500M of potential redemptions from the cash in trust. Excludes interest earned in the trust. SPAC cash amount subject to change depending on the actual interest earned in the trust
2. Comprises -3,469M shares to existing Grab shareholders (on fully-diluted basis; includes -43M of shares issued pursuant to an IPO grant), 404M PIPE + FPA shares, 50M existing SPAC public common shares, 20M shares issued for the GrabForGood Fund and 12.5M SPAC founder shares
3. Includes \$400M of committed funding and \$322M in estimated tax benefits
4. Includes -43M shares issued pursuant to an IPO grant

# 最近のSPAC IPO

Pricing Date	SPAC Name	Focus	Repeat Issuer?	Terms								Interest Sweep (000s) <sup>1</sup>	Fwd. Sz. (\$mm)	% Prem. / (Disc.) to Trust \$
				IPO Size (\$mm)		Unit = 1 Common +		Trust \$ Per Sh.		Maturity (mos)				
				Filed	Base	Filed	Priced	Filed	Priced	Filed	Priced			
08/25/21	Cascadia	AI / Deep Learning / Computer Vision / IoT / Gene Sequencing / Energy Storage / Blockchain		\$150	\$150	0.50 w arr	0.50 w arr	\$10.00	\$10.00	18	18	-	-	-
08/25/21	Minority Equality Opportunities	Minority Owned Businesses		100	110	1.00 w arr	1.00 w arr	10.15	10.15	12	12	-	-	(0.9%)
08/25/21	Springwater Special Situations	Media / Engineering Construction & Services / Facility Management & Services / Food & Beverages / Semiconductor / Aerospace / Paper & Pulp / Logistics & Distribution / IT / Software Solutions / Tourism / Hospitality / Aviation / Retail / Precious Metals Trading & Services / Oil & Gas / Environmental Services / Steel / Household Appliances / Construction Materials & Shipping / Cruise Industries		150	150	0.50 w arr	0.50 w arr	10.00	10.10	21	18	-	-	(2.5%)
08/19/21	Waverley Capital 1	Media / Technology / Entertainment	✓	300	200	0.25 w arr	0.33 w arr	10.00	10.00	24	24	-	-	(0.2%)
08/13/21	AxonPrime Infrastructure	Infrastructure		150	150	0.33 w arr	0.33 w arr	10.00	10.00	24	24	-	-	(1.8%)
08/12/21	Kensington Capital V	North American and European industrials sector	✓	260	240	0.20 w arr	0.75 w arr	10.00	10.00	24	12	-	-	0.8%
08/12/21	Armada I	FinTech / Mobile Payment Solutions / Processing and Gateway Services / E-commerce & Loyalty Solutions		150	150	0.50 w arr	0.50 w arr	10.00	10.00	24	15	-	-	(0.8%)
08/12/21	CENAQ Energy	Energy in North America		150	150	0.50 w arr	0.75 w arr	10.00	10.10	24	12	-	-	(1.5%)
08/12/21	Jupiter	Consumer		200	150	0.50 w arr	0.50 w arr	10.00	10.00	24	24	-	-	(2.0%)
08/11/21	Oxbridge	Disruptive Technology / InsurTech / Blockchain / AI		100	100	1.00 w arr	1.00 w arr	10.15	10.15	15	15	-	-	(0.8%)
08/11/21	AfterNext HealthTech	HealthTech	✓	300	250	0.25 w arr	0.33 w arr	10.00	10.00	24	24	-	-	(1.0%)
08/11/21	PONO Capital	Enterprise Security & Operations / Cloud-based & Digital Streaming Services / Drone Technology & Service / AI / Healthcare & Wellness / BioTech / EdTech / Leisure		100	100	0.50 w arr	0.75 w arr	10.10	10.15	18	12	-	-	(1.0%)
08/11/21	PHP Ventures	Consumer-facing companies with a significant Africa presence or compelling Africa potential		50	50	0.50 w arr / 0.10 right	0.50 w arr / 0.10 right	10.00	10.10	18	12	-	-	0.9%
08/11/21	World Quantum Growth	Financial Services / FinTech / U.S. & EMEA / TMT		300	200	0.33 w arr	0.50 w arr	10.00	10.10	24	18	-	-	(1.2%)

Source: Bloomberg, SPAC Research as of August 27, 2021.

Note: Includes SPACs with a deal size of at least \$50 million. Green shading indicates upsized deal / tighter terms, while red shading indicates downsized deal / widened terms.

1. \$0 Indicates interest cannot be used to fund acquisition expenses as stated in the S-1.

# 最近のSPAC IPO (cont'd)

Pricing Date	SPAC Name	Focus	Repeat Issuer?	Terms								Interest Sweep (000s) <sup>1</sup>	Fwd. Sz. (\$mm)	% Prem. / (Disc.) to Trust \$
				IPO Size (\$mm)		Unit = 1 Common +		Trust \$ Per Sh.		Maturity (mos)				
				Filed	Base	Filed	Priced	Filed	Priced	Filed	Priced			
08/10/21	Abri I	Disruptive technological innovation with a particular emphasis on the financial services industry		\$50	\$50	1.00 w arr	1.00 w arr	\$10.00	\$10.00	12	12	-	-	0.4%
08/10/21	Decarbonization Plus IV	Global Decarbonization / Energy & Agriculture / Industrials / Transportation / Commercial & Residential	✓	350	275	0.33 w arr	0.50 w arr	10.00	10.10	24	18	-	-	(0.6%)
08/10/21	Chardan NexTech 2	HealthTech / FinTech	✓	100	110	0.33 w arr	0.75 w arr	10.00	10.15	24	12	-	-	(0.4%)
08/10/21	10X Capital Ventures II	High-Growth Technology / E-Commerce / Software / Digital Media	✓	200	200	0.25 w arr	0.33 w arr	10.00	10.00	24	15	-	-	(0.1%)
08/10/21	TPB I	Agriculture / Biomanufacturing / Life Sciences / ESG		250	175	0.33 w arr	0.33 w arr	10.00	10.00	24	24	-	125	(0.4%)
08/09/21	Conyers Park III	Consumer	✓	350	350	0.20 w arr	0.33 w arr	10.00	10.00	24	24	-	-	0.3%
08/09/21	Avista II	Healthcare	✓	200	200	0.33 w arr	0.33 w arr	10.00	10.25	24	18	-	100	(2.0%)
08/05/21	Roth CH IV	Business Services / Consumer / Healthcare / Tech / Wellness or Sustainability	✓	100	100	0.25 w arr	0.50 w arr	10.00	10.15	18	18	-	-	(1.2%)
08/05/21	Nova Vision	PropTech / FinTech / ConsumerTech / Supply Chain Management in Asia		50	50	0.50 w arr	0.50 w arr / 0.10 right	10.10	10.10	15	12	-	-	0.8%
08/05/21	Riverview	Consumer Enterprises / E-commerce / Energy Services & Renewables / Insurance & Financial Services		250	250	0.50 w arr	0.50 w arr	10.00	10.00	24	18	-	-	(0.7%)
08/04/21	Blue Whale I	Media & Content		200	200	0.25 w arr	0.25 w arr	10.00	10.00	24	24	-	50	0.2%
08/04/21	Gladstone	Farming & Agriculture		100	100	0.50 w arr	0.50 w arr	10.00	10.20	18	15	-	-	(1.3%)
08/03/21	AMCI II	Decarbonization	✓	175	150	0.33 w arr	0.50 w arr	10.00	10.00	24	24	-	-	(1.2%)
08/02/21	Healthwell	TMT		250	250	0.50 w arr	0.50 w arr	10.00	10.00	24	24	-	40	(1.5%)
07/30/21	XPAC	Healthcare / Financial Services / Education / Consumer / Technology in Brazil		200	200	0.33 w arr	0.33 w arr	10.00	10.00	24	24	-	-	(1.5%)
07/28/21	Metals	Green-economy focused metals and mining		250	250	0.33 w arr	0.33 w arr	10.00	10.00	24	24	-	-	(1.1%)
07/28/21	DA32 Life Science Tech	Life Sciences	✓	200	200	0.00 w arr	0.00 w arr	10.00	10.00	24	24	-	-	(1.8%)
07/28/21	International Media	Media & Entertainment in North America, Europe and Asia		200	200	0.33 w arr	0.75 w arr / 0.05 right	10.00	10.00	12	12	-	-	1.7%
07/28/21	Software III	Software / Enterprise vertical sectors owned by PE and VC as well as corporate carve-outs	✓	200	200	0.33 w arr	0.50 w arr	10.00	10.15	24	18	-	-	(1.5%)

Source: Bloomberg, SPAC Research as of August 27, 2021.

Note: Includes SPACs with a deal size of at least \$50 million. Green shading indicates upsized deal / tighter terms, while red shading indicates downsized deal / widened terms.

1. \$0 Indicates interest cannot be used to fund acquisition expenses as stated in the S-1.

## 最近のSPAC IPO (cont'd)

Pricing Date	SPAC Name	Focus	Repeat Issuer?	Terms								Interest Sweep (000s) <sup>1</sup>	Fwd. Sz. (\$mm)	% Prem. / (Disc.) to Trust \$
				IPO Size (\$mm)		Unit = 1 Common +		Trust \$ Per Sh.		Maturity (mos)				
				Filed	Base	Filed	Priced	Filed	Priced	Filed	Priced			
07/27/21	Mercury Ecommerce	E-commerce		\$175	\$175	0.50 w arr	0.50 w arr	\$10.00	\$10.10	24	18	-	-	(1.6%)
07/27/21	Alpha Partners Technology	TMT / Software		250	250	0.33 w arr	0.33 w arr	10.00	10.00	24	24	-	-	(0.5%)
07/26/21	Williams Rowland	Financial Services / FinTech / TMT		200	200	0.50 w arr	0.50 w arr	10.20	10.20	18	18	-	-	(2.0%)
07/26/21	Alpha Healthcare III	Healthcare	✓	150	150	0.25 w arr	0.25 w arr	10.00	10.00	24	24	-	90	(0.7%)
07/22/21	Belong	High-Growth Technology / E-Commerce / Software / Digital Media		150	150	0.33 w arr	0.50 w arr	10.00	10.00	24	18	-	-	(1.4%)
07/20/21	Portage Fintech	FinTech / Financial Services Ecosystem / Wealth & Asset Management / Consumer & SME Finance / Insurance / Payments / Information Services		200	240	0.33 w arr	0.33 w arr	10.00	10.00	24	24	-	-	(0.2%)
07/19/21	Chavant Capital	Advanced Manufacturing / Advanced Materials Technology		100	80	0.75 w arr	0.75 w arr	10.00	10.00	12	12	-	-	0.1%

Source: Bloomberg, SPAC Research as of August 27, 2021.

Note: Includes SPACs with a deal size of at least \$50 million. Green shading indicates upsized deal / tighter terms, while red shading indicates downsized deal / widened terms.

1. \$0 Indicates interest cannot be used to fund acquisition expenses as stated in the S-1.

# SPAC M&A サマリー (公表ベース)

## 15 Most Recent SPAC M&A Announcements<sup>1</sup>

SPAC Name	SPAC IPO		Target			Business Combination							Share Price Performance (%Change)		Current Share Price
	Pricing Date	Size (\$mm)	Name	Description	Announce Date	Enterprise Value	Pf. Mkt. Cap.	SPAC Trust	PIPE	PIPE to SPAC Trust	% SPAC IPO to EV	% PIPE to EV	M & A Ann. / 1-Day	M & A Ann. / 1-Week	
Magnum Opus	03/23/21	\$200	Forbes Media	Publishing	08/26/21	\$685	\$830	\$200	\$400	2.0x	29.2%	58.4%	1.0%	-	\$9.87
NextGen II	03/22/21	383	Virgin Orbit	Launch and space solutions	08/23/21	3,218	3,664	383	100	0.3x	11.9%	3.1%	1.9%	1.3%	9.81
Aldel Financial	04/08/21	115	Hagerty	Specialty automotive insurance platform	08/18/21	3,134	3,354	116	684	5.9x	3.7%	21.8%	2.5%	2.1%	10.02
InterPrivate III	03/05/21	259	Aspiration	ESG-focused financial services institution	08/18/21	1,943	2,280	259	200	0.8x	13.3%	10.3%	0.2%	0.5%	9.82
M3-Brigade II	03/03/21	400	Syniverse	Mobile platforms for carriers and enterprises	08/16/21	2,850	1,913	400	265	0.7x	14.0%	9.3%	0.9%	0.8%	9.81
Silver Crest	01/13/21	345	Tim Hortons China	Restaurants	08/16/21	1,790	2,105	345	-	-	19.3%	-	0.3%	0.6%	9.78
MedTech	12/18/20	250	Memic	Medical device, robotic technology	08/13/21	655	1,014	250	76	0.3x	38.2%	11.6%	1.4%	0.8%	9.80
First Reserve Sustainable Growth	03/04/21	222	EO Charging	Technology solutions provider in the EV sector	08/12/21	675	786	222	-	-	33.0%	-	1.4%	1.8%	9.80
European Sustainable Growth	01/22/21	144	ADS-TEC Energy	Charging technology for electric vehicles	08/11/21	356	580	144	156	1.1x	40.4%	43.9%	0.9%	1.5%	9.84
Astrea	02/04/21	150	HotelPlanner, Reservations.com	Hotel and event booking / online travel agency	08/10/21	567	688	173	-	-	26.5%	-	1.1%	1.1%	9.99
Environmental Impact	01/13/21	207	GreenLight	Biomanufacturing platform for RNA solutions	08/10/21	1,230	1,564	207	105	0.5x	16.8%	8.5%	1.0%	1.4%	9.83
Model Performance	04/07/21	58	MultiMetaVerse	Animations and mobile games publisher	08/09/21	-	-	58	10	0.2x	-	-	0.4%	0.4%	9.89
Merida	11/04/19	130	Leafly	Online cannabis discovery marketplace	08/09/21	382	532	130	-	-	34.0%	-	0.1%	(0.1%)	9.96
CM Life Sciences III	04/07/21	552	EQRx	Affordable healthcare	08/06/21	3,538	5,540	552	1,050	1.9x	15.6%	29.7%	(0.3%)	(0.9%)	9.86
Growth Capital	01/29/21	173	Cepton	Lidar and imaging technologies	08/05/21	1,549	1,824	173	109	0.6x	11.1%	7.0%	1.5%	1.6%	9.85
<b>High: (15)</b>		<b>\$552</b>				<b>\$3,538</b>	<b>\$5,540</b>	<b>\$552</b>	<b>\$1,050</b>	<b>5.9x</b>	<b>40.4%</b>	<b>58.4%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.1%</b>	<b>\$10.02</b>
<b>Average: (15)</b>		<b>\$239</b>				<b>\$1,505</b>	<b>\$1,778</b>	<b>\$241</b>	<b>\$210</b>	<b>1.3x</b>	<b>21.9%</b>	<b>14.5%</b>	<b>1.0%</b>	<b>0.9%</b>	<b>\$9.86</b>
<b>Median: (15)</b>		<b>\$207</b>				<b>\$1,230</b>	<b>\$1,564</b>	<b>\$207</b>	<b>\$105</b>	<b>0.7x</b>	<b>18.1%</b>	<b>8.9%</b>	<b>1.0%</b>	<b>1.0%</b>	<b>\$9.84</b>
<b>Low: (15)</b>		<b>\$58</b>				<b>-</b>	<b>-</b>	<b>\$58</b>	<b>-</b>	<b>0.2x</b>	<b>3.7%</b>	<b>-</b>	<b>(0.3%)</b>	<b>(0.9%)</b>	<b>\$9.78</b>

Source: Bloomberg and SPAC Research as of August 27, 2021.

Note: Shading indicates changes for the week ended August 27, 2021.

Share price updated as of August 27, 2021.

1. Includes the most recent SPACs with IPO value of at least \$50 million that have announced business combinations.

# SPAC M&A サマリー (クロージングベース)

## 15 Most Recent SPAC M&A Closings<sup>1</sup>

SPAC Name	SPAC IPO		Target				Business Combination							Redemption Stats.		Share Price Performance (% Change)			Current Share Price
	Pricing Date	Size (\$mm)	Name	Description	Announce Date	Closing Date	Enterprise Value	Pf. Mkt. Cap.	SPAC Trust	PIPE	PIPE to SPAC Trust	% Trust to EV	% PIPE to EV	Redemp. Deadline	Shares Redeemed	M&A Ann. / 1-Day	M&A Ann. / Close	M&A Close / 1-Week	
Good Works	10/20/20	\$165	Cipher Mining Technologies	Bitcoin Mining	03/05/21	08/27/21	\$2,000	\$2,501	\$170	\$425	2.5x	8.5%	21.3%	8/23/2021	77.8%	11.2%	5.0%	-	\$10.50
Ajax I	10/28/20	805	Cazoo	Online Car Retailer	03/29/21	08/26/21	7,000	8,074	805	800	1.0x	11.5%	11.4%	8/16/2021	72.3%	4.0%	(14.9%)	-	9.38
Alpha Healthcare	09/17/20	100	Humacyte	Biotech	02/17/21	08/26/21	849	1,104	100	175	1.8x	11.8%	20.6%	8/20/2021	-	20.9%	4.8%	-	12.20
Tortoise II	09/10/20	345	Volta	Electric Vehicle	02/08/21	08/26/21	1,422	2,031	345	300	0.9x	24.3%	21.1%	8/23/2021	70.2%	33.6%	(27.9%)	-	8.92
Kismet	08/06/20	250	Nexters	Online Gaming	02/01/21	08/26/21	1,900	2,050	250	50	0.2x	13.2%	2.6%	8/16/2021	-	(1.4%)	0.2%	-	10.80
LGL Systems	11/07/19	173	IronNet	Cybersecurity	03/15/21	08/26/21	927	1,193	173	125	0.7x	18.6%	13.5%	8/24/2021	-	1.9%	28.0%	-	12.59
Locust Walk	01/08/21	175	eFFECTOR	Biotech focused on pioneering the development of selective translation regulation inhibitors for the treatment of cancer	05/27/21	08/25/21	418	625	175	60	0.3x	41.9%	14.4%	8/20/2021	97.0%	1.4%	75.1%	-	11.96
Fifth Wall I	02/05/21	345	SmartRent.com	Environmentally Sustainable Solutions	04/21/21	08/24/21	1,661	2,174	345	155	0.4x	20.8%	9.3%	8/19/2021	-	1.6%	18.3%	-	12.92
Vector	09/24/20	300	Rocket Lab	Launch and Space Systems	03/01/21	08/24/21	4,082	4,827	320	467	1.5x	7.8%	11.4%	8/18/2021	3.2%	36.1%	12.9%	-	10.35
RMG II	12/10/20	345	ReNew	Renewable Energy	02/24/21	08/23/21	7,846	4,370	345	855	2.5x	4.4%	10.9%	8/12/2021	68.4%	4.8%	(20.8%)	-	9.19
LIV Capital	12/11/19	81	AgileThought	Software at scale, end-to-end digital transformation and consulting services	05/10/21	08/23/21	482	491	81	23	0.3x	16.8%	4.7%	8/16/2021	93.0%	(0.5%)	2.8%	-	11.68
NextGen	10/06/20	375	XOS	Electric Vehicles	02/22/21	08/19/21	1,450	1,965	375	220	0.6x	25.9%	15.2%	8/16/2021	79.7%	5.4%	(33.0%)	(32.8%)	6.04
CF Finance III	11/12/20	230	AEye	Driver assistance Systems	02/17/21	08/17/21	1,638	2,044	232	225	1.0x	14.2%	13.7%	8/10/2021	84.2%	(17.7%)	(33.8%)	2.4%	9.23
New Beginnings	10/30/20	115	Airspan Networks	5G Network Solutions	03/08/21	08/16/21	822	897	116	75	0.6x	14.1%	9.1%	8/9/2021	13.1%	0.9%	0.8%	(30.3%)	7.82
NavSight	09/09/20	230	Spire	Space-based Data	03/01/21	08/16/21	1,230	1,637	230	245	1.1x	18.7%	19.9%	8/11/2021	8.6%	5.0%	(5.2%)	(9.5%)	9.50
<b>High: (15)</b>		<b>\$805</b>					<b>\$7,846</b>	<b>\$8,074</b>	<b>\$805</b>	<b>\$855</b>	<b>2.5x</b>	<b>41.9%</b>	<b>21.3%</b>		<b>97.0%</b>	<b>36.1%</b>	<b>75.1%</b>	<b>2.4%</b>	<b>\$12.92</b>
<b>Average: (15)</b>		<b>\$269</b>					<b>\$2,248</b>	<b>\$2,399</b>	<b>\$271</b>	<b>\$280</b>	<b>1.0x</b>	<b>16.8%</b>	<b>13.3%</b>		<b>44.5%</b>	<b>7.1%</b>	<b>0.8%</b>	<b>(17.5%)</b>	<b>\$10.21</b>
<b>Median: (15)</b>		<b>\$230</b>					<b>\$1,450</b>	<b>\$2,031</b>	<b>\$232</b>	<b>\$220</b>	<b>0.9x</b>	<b>14.2%</b>	<b>13.5%</b>		<b>68.4%</b>	<b>4.0%</b>	<b>0.8%</b>	<b>(19.9%)</b>	<b>\$10.35</b>
<b>Low: (15)</b>		<b>\$81</b>					<b>\$418</b>	<b>\$491</b>	<b>\$81</b>	<b>\$23</b>	<b>0.2x</b>	<b>4.4%</b>	<b>2.6%</b>		<b>-</b>	<b>(17.7%)</b>	<b>(33.8%)</b>	<b>(32.8%)</b>	<b>\$6.04</b>

Source: Bloomberg and SPAC Research as of August 27, 2021.

Note: Shading indicates changes for the week ended August 27, 2021.

Share price updated as of August 27, 2021.

1. Includes the most recent SPACs with IPO value of at least \$50 million that have closed business combinations.

本資料は、ご参考のために野村證券株式会社が独自に作成したものです。本資料に関する事項について意思決定を行う場合には、事前に弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、野村證券株式会社はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は野村證券株式会社に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。