

谋局养老生态圈 信托蜂拥“三支柱”

本报记者 陈嘉玲 北京报道	国家金融研究中心主任、南方科技大学代理副校长金李在接受《中国经营报》记者采访时指出，传统养老机制面临空前挑战，社会化养老成为大势所趋，金融在其中可以发挥巨大作用。	试点的经验，大力发展养老信托基金，更好汇聚社会资金进入养老产业。	代表、陕西省律师协会副会长方燕也曾建议，为促进和发展我国养老信托，在现有制度基础上，建议参照慈善信托的模式，建立养老信托制度，由银保	监会、民政部门、卫生与健康管理局委员会、住建部门等相关部委联合制定《养老信托管理办法》，进一步完善养老信托的配套措施。
近年来，老龄化逐渐成为全社会关注的重要问题。		据了解，在今年全国两会上，金李建议借鉴基础设施不动产信托基金（基础设施 REITS）	此外，本报记者注意到，在2021年全国两会上，全国人大	
全国政协委员、北京大学				

多机构试水

受访业内人士认为，结合国际公认的“三支柱”养老体系，原则上，养老信托涉及的养老相关资金均应属于“三支柱”养老体系。

实际上，近年来，多家信托公司纷纷开始尝试发展养老信托。

比如，2020年，中航信托与保险公司合作发布鲲鹏养老信托，该信托计划可提供一站式账户管理，帮助委托人实现投资、养老及传承三大目标。2021年末，国投泰康信托有限公司正式推出其首款养老信托产品——“赫奕·祈年一号养老信托”。

中航信托副总经理、信托业协会养老信托专业委员会委员范华在接受本报记者采访时表示：“当前，在我国养老保险制度体系中，基本养老保险作为第一支柱，占绝对主导地位；企业年金和职业年金作为第二支柱，处于快速发展阶段，但覆盖面较低、发展不均衡；第三支柱规模尚小，处于发展初期。因此，亟须包括信托公司在内的金融机构，根据其资源禀赋推出差异化的养老产品，以满足不同类型客群的养老需求。”

外贸信托战略管理部在《信托如何介入国家养老服务体系建设》一文中指出，信托积极服务“十四五”养老服务体系建设可探索四个破局点。一是为养老客户提供定制化、多元化养老规划和资产管理方案。二是加强符合养老资产配置需求的产品研发，积极申请企业年金、职业年金相关资质，拓展二、三支柱业务机会。三是布局优质养老领域企业股权投资，挖掘优质养老社区项目。四是探索养老服务的预付款信托，助力完善老年人权益保护的机制。

受访业内人士认为，结合国际公认的“三支柱”养老体系，原则上，养老信托涉及的养老相关资金均应属于“三支柱”养老体系，因此可以结合“三支柱”养老体系为基础构建养老信托业务体系。

国家金融研究中心主任、南方科技大学代理副校长金李在接受《中国经营报》记者采访时指出，传统养老机制面临空前挑战，社会化养老成为大势所趋，金融在其中可以发挥巨大作用。

据了解，在今年全国两会上，金李建议借鉴基础设施不动产信托基金（基础设施 REITS）

试点的经验，大力发展养老信托基金，更好汇聚社会资金进入养老产业。

此外，本报记者注意到，在2021年全国两会上，全国人大

代表、陕西省律师协会副会长方燕也曾建议，为促进和发展我国养老信托，在现有制度基础上，建议参照慈善信托的模式，建立养老信托制度，由银保

监会、民政部门、卫生与健康管理局委员会、住建部门等相关部委联合制定《养老信托管理办法》，进一步完善养老信托的配套措施。

实际上，近年来，多家信托公司纷纷开始尝试发展养老信托。比如，2020年，中航信托与保险公司合作发布鲲鹏养老信托，该信托计划可提供一站式账户管理，帮助委托人实现投资、养老及传承三大目标。2021年末，国投泰康信托有限公司正式推出其首款养老信托产品——“赫奕·祈年一号养老信托”。

中航信托副总经理、信托业协会养老信托专业委员会委员范华在接受本报记者采访时表示：“当前，在我国养老保险制度体系中，基本养老保险作为第一支柱，占绝对主导地位；企业年金和职业年金作为第二支柱，处于快速发展阶段，但覆盖面较低、发展不均衡；第三支柱规模尚小，处于发展初期。因此，亟须包括信托公司在内的金融机构，根据其资源禀赋推出差异化的养老产品，以满足不同类型客群的养老需求。”

外贸信托战略管理部在《信托如何介入国家养老服务体系建设》一文中指出，信托积极服务“十四五”养老服务体系建设可探索四个破局点。一是为养老客户提供定制化、多元化养老规划和资产管理方案。二是加强符合养老资产配置需求的产品研发，积极申请企业年金、职业年金相关资质，拓展二、三支柱业务机会。三是布局优质养老领域企业股权投资，挖掘优质养老社区项目。四是探索养老服务的预付款信托，助力完善老年人权益保护的机制。

受访业内人士认为，结合国际公认的“三支柱”养老体系，原则上，养老信托涉及的养老相关资金均应属于“三支柱”养老体系，因此可以结合“三支柱”养老体系为基础构建养老信托业务体系。

国家金融研究中心主任、南方科技大学代理副校长金李在接受《中国经营报》记者采访时指出，传统养老机制面临空前挑战，社会化养老成为大势所趋，金融在其中可以发挥巨大作用。

据了解，在今年全国两会上，金李建议借鉴基础设施不动产信托基金（基础设施 REITS）

试点的经验，大力发展养老信托基金，更好汇聚社会资金进入养老产业。

此外，本报记者注意到，在2021年全国两会上，全国人大

代表、陕西省律师协会副会长方燕也曾建议，为促进和发展我国养老信托，在现有制度基础上，建议参照慈善信托的模式，建立养老信托制度，由银保

监会、民政部门、卫生与健康管理局委员会、住建部门等相关部委联合制定《养老信托管理办法》，进一步完善养老信托的配套措施。

实际上，近年来，多家信托公司纷纷开始尝试发展养老信托。比如，2020年，中航信托与保险公司合作发布鲲鹏养老信托，该信托计划可提供一站式账户管理，帮助委托人实现投资、养老及传承三大目标。2021年末，国投泰康信托有限公司正式推出其首款养老信托产品——“赫奕·祈年一号养老信托”。

中航信托副总经理、信托业协会养老信托专业委员会委员范华在接受本报记者采访时表示：“当前，在我国养老保险制度体系中，基本养老保险作为第一支柱，占绝对主导地位；企业年金和职业年金作为第二支柱，处于快速发展阶段，但覆盖面较低、发展不均衡；第三支柱规模尚小，处于发展初期。因此，亟须包括信托公司在内的金融机构，根据其资源禀赋推出差异化的养老产品，以满足不同类型客群的养老需求。”

外贸信托战略管理部在《信托如何介入国家养老服务体系建设》一文中指出，信托积极服务“十四五”养老服务体系建设可探索四个破局点。一是为养老客户提供定制化、多元化养老规划和资产管理方案。二是加强符合养老资产配置需求的产品研发，积极申请企业年金、职业年金相关资质，拓展二、三支柱业务机会。三是布局优质养老领域企业股权投资，挖掘优质养老社区项目。四是探索养老服务的预付款信托，助力完善老年人权益保护的机制。

受访业内人士认为，结合国际公认的“三支柱”养老体系，原则上，养老信托涉及的养老相关资金均应属于“三支柱”养老体系，因此可以结合“三支柱”养老体系为基础构建养老信托业务体系。

国家金融研究中心主任、南方科技大学代理副校长金李在接受《中国经营报》记者采访时指出，传统养老机制面临空前挑战，社会化养老成为大势所趋，金融在其中可以发挥巨大作用。

据了解，在今年全国两会上，金李建议借鉴基础设施不动产信托基金（基础设施 REITS）

试点的经验，大力发展养老信托基金，更好汇聚社会资金进入养老产业。

此外，本报记者注意到，在2021年全国两会上，全国人大

代表、陕西省律师协会副会长方燕也曾建议，为促进和发展我国养老信托，在现有制度基础上，建议参照慈善信托的模式，建立养老信托制度，由银保

监会、民政部门、卫生与健康管理局委员会、住建部门等相关部委联合制定《养老信托管理办法》，进一步完善养老信托的配套措施。

实际上，近年来，多家信托公司纷纷开始尝试发展养老信托。比如，2020年，中航信托与保险公司合作发布鲲鹏养老信托，该信托计划可提供一站式账户管理，帮助委托人实现投资、养老及传承三大目标。2021年末，国投泰康信托有限公司正式推出其首款养老信托产品——“赫奕·祈年一号养老信托”。

中航信托副总经理、信托业协会养老信托专业委员会委员范华在接受本报记者采访时表示：“当前，在我国养老保险制度体系中，基本养老保险作为第一支柱，占绝对主导地位；企业年金和职业年金作为第二支柱，处于快速发展阶段，但覆盖面较低、发展不均衡；第三支柱规模尚小，处于发展初期。因此，亟须包括信托公司在内的金融机构，根据其资源禀赋推出差异化的养老产品，以满足不同类型客群的养老需求。”

外贸信托战略管理部在《信托如何介入国家养老服务体系建设》一文中指出，信托积极服务“十四五”养老服务体系建设可探索四个破局点。一是为养老客户提供定制化、多元化养老规划和资产管理方案。二是加强符合养老资产配置需求的产品研发，积极申请企业年金、职业年金相关资质，拓展二、三支柱业务机会。三是布局优质养老领域企业股权投资，挖掘优质养老社区项目。四是探索养老服务的预付款信托，助力完善老年人权益保护的机制。

受访业内人士认为，结合国际公认的“三支柱”养老体系，原则上，养老信托涉及的养老相关资金均应属于“三支柱”养老体系，因此可以结合“三支柱”养老体系为基础构建养老信托业务体系。

国家金融研究中心主任、南方科技大学代理副校长金李在接受《中国经营报》记者采访时指出，传统养老机制面临空前挑战，社会化养老成为大势所趋，金融在其中可以发挥巨大作用。

据了解，在今年全国两会上，金李建议借鉴基础设施不动产信托基金（基础设施 REITS）

试点的经验，大力发展养老信托基金，更好汇聚社会资金进入养老产业。

此外，本报记者注意到，在2021年全国两会上，全国人大

代表、陕西省律师协会副会长方燕也曾建议，为促进和发展我国养老信托，在现有制度基础上，建议参照慈善信托的模式，建立养老信托制度，由银保

实际上，近年来，多家信托公司纷纷开始尝试发展养老信托。比如，2020年，中航信托与保险公司合作发布鲲鹏养老信托，该信托计划可提供一站式账户管理，帮助委托人实现投资、养老及传承三大目标。2021年末，国投泰康信托有限公司正式推出其首款养老信托产品——“赫奕·祈年一号养老信托”。

中航信托副总经理、信托业协会养老信托专业委员会委员范华在接受本报记者采访时表示：“当前，在我国养老保险制度体系中，基本养老保险作为第一支柱，占绝对主导地位；企业年金和职业年金作为第二支柱，处于快速发展阶段，但覆盖面较低、发展不均衡；第三支柱规模尚小，处于发展初期。因此，亟须包括信托公司在内的金融机构，根据其资源禀赋推出差异化的养老产品，以满足不同类型客群的养老需求。”

外贸信托战略管理部在《信托如何介入国家养老服务体系建设》一文中指出，信托积极服务“十四五”养老服务体系建设可探索四个破局点。一是为养老客户提供定制化、多元化养老规划和资产管理方案。二是加强符合养老资产配置需求的产品研发，积极申请企业年金、职业年金相关资质，拓展二、三支柱业务机会。三是布局优质养老领域企业股权投资，挖掘优质养老社区项目。四是探索养老服务的预付款信托，助力完善老年人权益保护的机制。

受访业内人士认为，结合国际公认的“三支柱”养老体系，原则上，养老信托涉及的养老相关资金均应属于“三支柱”养老体系，因此可以结合“三支柱”养老体系为基础构建养老信托业务体系。

国家金融研究中心主任、南方科技大学代理副校长金李在接受《中国经营报》记者采访时指出，传统养老机制面临空前挑战，社会化养老成为大势所趋，金融在其中可以发挥巨大作用。

据了解，在今年全国两会上，金李建议借鉴基础设施不动产信托基金（基础设施 REITS）

试点的经验，大力发展养老信托基金，更好汇聚社会资金进入养老产业。

此外，本报记者注意到，在2021年全国两会上，全国人大

代表、陕西省律师协会副会长方燕也曾建议，为促进和发展我国养老信托，在现有制度基础上，建议参照慈善信托的模式，建立养老信托制度，由银保

实际上，近年来，多家信托公司纷纷开始尝试发展养老信托。比如，2020年，中航信托与保险公司合作发布鲲鹏养老信托，该信托计划可提供一站式账户管理，帮助委托人实现投资、养老及传承三大目标。2021年末，国投泰康信托有限公司正式推出其首款养老信托产品——“赫奕·祈年一号养老信托”。

中航信托副总经理、信托业协会养老信托专业委员会委员范华在接受本报记者采访时表示：“当前，在我国养老保险制度体系中，基本养老保险作为第一支柱，占绝对主导地位；企业年金和职业年金作为第二支柱，处于快速发展阶段，但覆盖面较低、发展不均衡；第三支柱规模尚小，处于发展初期。因此，亟须包括信托公司在内的金融机构，根据其资源禀赋推出差异化的养老产品，以满足不同类型客群的养老需求。”

外贸信托战略管理部在《信托如何介入国家养老服务体系建设》一文中指出，信托积极服务“十四五”养老服务体系建设可探索四个破局点。一是为养老客户提供定制化、多元化养老规划和资产管理方案。二是加强符合养老资产配置需求的产品研发，积极申请企业年金、职业年金相关资质，拓展二、三支柱业务机会。三是布局优质养老领域企业股权投资，挖掘优质养老社区项目。四是探索养老服务的预付款信托，助力完善老年人权益保护的机制。

受访业内人士认为，结合国际公认的“三支柱”养老体系，原则上，养老信托涉及的养老相关资金均应属于“三支柱”养老体系，因此可以结合“三支柱”养老体系为基础构建养老信托业务体系。



目前国内对养老信托还缺乏深入、系统和全面的认知。

本报资料室/图

具体来看，第一支柱下的养老信托业务包括基本养老保险基金业务和社保基金业务，如争取基本养老保险基金的受托管理业务机会、加强与社保基金的投融资业务合作，并争取社保基金适度投资信托产品。第二支柱养老信托业务包括年金信托业务和资金端年金投资业务。目前人社部认定的企业年金基金管理机构四类资质中，华宝信托具有账管人资格和中信信托具有受托人资格。

“结合政策导向，第三支柱下的养老信托业务整体可分为税优型和非税优型。”国投泰康信托研究发展部负责人方玉红此前在研报中指出，税优型养老信托最受

行业期待。税优型养老信托属于目前政策倡导的属于普惠型且可享受税收优惠的信托产品，也是金融监管部门希望纳入第三支柱的养老金融产品之一。非税优型养老信托探索较多，争议也较多。目前市场上所有养老概念型信托产品也均未享受税收优惠政策。而非税优型养老信托是否属于养老体系第三支柱也有待监管进一步明确。

从投资者这端来看，目前居民端参与养老信托的主要模式包括：养老金融信托、养老消费信托。前者注重的是养老财富的管理和保值增值，信托收益转向用于满足养老需求。后者则

更聚焦广泛的养老消费，目的可伴随老年人消费形态的不断变化而延伸，如社交、旅行。

对此，中泰证券首席经济学家李迅雷认为：“叠加银发经济崛起的背景下，降低委托人设立养老信托门槛、健全养老信托财产登记制度、完善和细化针对养老信托产业的税收优惠等政策，或进一步激发老年消费市场的潜力。”

“信托行业在信托制度的赋能下，通过整合社会资源，能够构建真正的养老服务生态圈。”范华进一步表示，后续还将进一步在养老金信托、养老理财信托、养老服务信托、养老产业信托、养老慈善信托等领域持续发力。

便利中小企业上市融资 港版SPAC挂牌

本报记者 蒋牧云 张荣旺 上海 北京报道

近日，香港首家特殊目的收购公司（Special Purpose Acquisition Company，以下简称“SPAC”）通过上市聆讯，预计将于3月22日挂牌。《中国经营报》记者观察到，自港交所SPAC上市制度2022年落地以来，申请挂

机构纷纷入场

什么是SPAC？根据香港交易所的官方介绍，SPAC是一种壳类公司，通过首次公开发售（以下简称“IPO”）集资（发行价一般为10美元/SPAC股份），目的是在上市后一段预设时间（一般为两年）内与一家营运中的公司进行业务合并。SPAC本身无业务运作，且除去IPO所得款项以及SPAC发起人筹集以支付SPAC开支的资金之外，并无其他资产。而SPAC与标的公司之间的并购，被称为De-SPAC。

截至2022年3月10日，已有9家SPAC递表。最近递表的SPAC为东建资产管理有限公司发起，董事长为国内头部PR机构的总裁担任。在此前已经递表的发起人中也不乏实力雄厚的机构，包括春华资本、莱恩资本等。

金杜律师事务所合伙人钟鑫律师告诉记者，从潜在可上市公司的角度而言，De-SPAC对比传统IPO可能具备一些优势，例如：上市时间缩短，根据与

牌者络绎不绝，其中也不乏资本大佬的身影。

那么，SPAC制度的特殊之处是什么？机构热衷于这一制度背后的原因是什么？记者了解到，缩短了企业上市时间和成本是SPAC较传统IPO最大的优势，与此同时，也需要注意SPAC的利益机制中存有潜在的利益冲突，从而可能导致一系列投机风险。

SPAC的谈判达成并购协议，比走上市流程短；并购条件方面有话语权，标的公司与SPAC直接谈判，对交易价格、交易后公司的决策权能更好掌控；SPAC有现金，对标的公司股东有吸引力，且专业投资人更能理解公司的战略和价值，或可改善公司现金流，有可能比传统IPO融到更多的资金。

此外，引入发起人的专业能力、经验和人脉，引入发起人参与公司管理可能有助于公司长远发展；传统IPO实际遵循投行标准，而发起人的引入可能给市场带来更为多元的上市标准。

独立财经评论员周正国也表示，SPAC的优势主要是缩短了企业上市时间和成本，无业务的壳公司先融资上市，门槛低、成本低、速度快，对投资人要求低，两年内通过收购实体公司转身，通过专款专用和有并购失败退款保证，适合小公司作为上市路径，是一个金融便利工具。

存潜在利益冲突

不过周正国也指出，SPAC模式的风险之一在于，只有两年的时间进行并购，如果期间收购不到公司，SPAC就要解散退款，此外还有股权激励下需要防止稀释标的公司股份。

提到股权激励等问题，首先需要了解在SPAC的参与者中，处于较有利地位的是发起人，这或许也是诸多机构乐于设立SPAC的原因之一。发起人一般由私募投资、企业融资或专业的管理人组成。SPAC投资者依托发起人，寻找适当的标的公司以及交易条款等，为投资者带来回报。值得注意的是，

监管“稳”字当头

防止过度投机也是监管工作的重点之一。上述研报就表示，预计各国监管当局将对规则从严制定或修订，以弥补监管漏洞。在保留SPAC模式核心本质的前提下，具体规则的收紧或是不可避免的。

在港交所的SPAC咨询文件中，也特别提到了美国市场近期的监管动态。比如，美国证券交易委员会在2021年4月曾表示：“从某种程度上来说，基于SPAC框架的潜在利益冲突，牵涉其中的人所面对的责任风险，反而比传统IPO高”，并在之后的几个月内接连发布了投资者公告等文件。

在2021年7月，美国证券交易委员会更是向一家SPAC、SPAC发起人等各方发起了诉讼，指控其在投资者简报以及相关申请文件中作出误导性陈述，并在新闻稿中表示，“有关个案显示在SPAC并购时，可能获取大额盈利的一方

发起人拥有一些便利的激励权益。

一方面，发起人在SPAC的IPO之前会支付少量金额（通常为2.5万美元）作为发起人股份，于IPO结束时，这部分股份通常占SPAC流通股份的20%。这部分股份被编订为B类股份，在进行De-SPAC时可一比一转换为SPAC股份。

此外，发起人一般还可以购买发起人权证（一般1.5美元/单位，以私募方式进行购买），在完成De-SPAC后的30天内不得转让或出售。在港交所的咨询文件中也提到，发起人权证较SPAC权证更加有利，举例而言，若De-SPAC完成

或不会进行充足的尽职调查。”也因此，美国市场SPAC的发行量自2021年第二季度开始下跌。

对于此次港版SPAC是否也可能沦为资本投机的便利工具，钟鑫律师表示，此次港版SPAC与美版较大的差别之一在于：港版的SPAC在上市时，并不是真正意义上的首次向公众售股（IPO），只有到了后续De-SPAC阶段，合并后的公司才实现IPO。两个阶段之间，只能由专业投资者（机构和非机构）认购、购买和交易SPAC股份，且受到交易限额的约束。

对这一举措，港交所在SPAC征询结论中解释，此设置主要是防止市场的过度投机，尤其是针对权证（warrants）部分。虽然SPAC上市时，投资者购买的股份享受资金托管及赎回保护，因SPAC上市之后权证立即可以单独交易，可能在市场谣言炒作下受到人为操控，侵害投资大众的

后的成交价高于指定价格，发起人权证可不必行使，反之，则可支付行使价获得若干数目的SPAC股份。

国开证券近期发布的《SPAC上市初探》研报就指出，上述便利条件相当于给予发起人一定杠杆。也因此，发起人比其他投资者有更厚的安全垫，此种因素使得发起人不一定要去找到最稳妥的并购标的，而是找到最有上涨空间的并购标的。发起人如果不能在两年内完成并购就要被终止上市，它们更可能为了并购而并购，而罔顾标的质量，忽视投资者利益。过多的壳空SPAC追逐较

利益。

在钟鑫看来，此举也可以理解为港交所亦希望SPAC上市初始的投资人，可从股东角度更积极地参与评判和决策SPAC的标的公司选择等事宜，而普通的公众投资人缺乏相关经验和能力。

钟鑫认为，从香港SPAC的安排和机制来看，港交所的主要着力点就是保护公众投资人的利益，具体举措包括：标的公司不能在SPAC上市之前就确定；在SPAC上市和正式对公众投资人进行发售之前，只能由专业投资

少的优质标的使得投资者面对的风险陡然增加。

除此之外，研报也指出，标的公司可能为了被并购而对发起人隐瞒重大信息，致使发起人决策失误，损害自身和投资者利益。同时，相较于传统IPO，SPAC模式消除了标的公司上市的不确定性，降低了其上市难度，也给予其估值溢价的可能性。然而，由于不需要经过监管和市场的审视，信息又不对称，发起人和投资者容易被蒙蔽，将资金投向不值得的企业和不值那么多钱的企业，很可能导致上市后股价表现不如人意。

人认购和交易；向公众发售之前须有保荐人的尽职调查和对议定估值的意见；专业机构对于估值的评估意见；向公众发售之前须有不少于三家且具有一定资产管理规模的机构投资人，且需达到一定的门槛投资金额；等等。

总体而言，钟鑫总结道，港版SPAC通过专业投资机构和专业中介机构，为公众投资人进入之前用其专业知识和经验帮助投资人辨别发起人和标的公司的风险，比起美版SPAC，对公众投资人的保护较为充分。

北大方正人寿北京分公司 变更营业场所公告

经北京银保监局备案，北大方正人寿北京分公司经营地址变更为海淀区北四环西路52号16层1606、1603、1609室。特此公告。

北大方正人寿北分
2022.3.10