

香港新增設的特殊目的收購公司(SPAC)上市機制





亮點

SPAC上市機制於 2022 年 1 月 1 日生效

- 有至少一名SPAC發起人爲證監會持牌機構並持有至少10%發起人股份。
- SPAC投資者僅限於專業投資者。
- SPAC必須從其首次發售至少籌集10億港元的資金。
- 完成SPAC併購交易後的上市公司須符合所有新上市規定。
- SPAC必須向獨立第三方投資者籌集至少SPAC併購目標議定估值的7.5%至25%的投資額以完成SPAC併購交易。此獨立第三方投資者必須爲專業投資者。獨立第三方投資至少要有50%來自至少三名資深投資者。
- SPAC併購交易必須在SPAC首次公開發售後24 個月內公佈以及36 個月內完成。

SPAC是一種空殼公司，上市籌集資金的目的是爲了上市後一段預設期限內收購目標公司（SPAC併購目標）的業務（SPAC併購交易）。



SPAC上市機制主要特徵

SPAC併購交易前

- 於SPAC併購交易之前，SPAC證券將僅限專業投資者¹認購和買賣。
- SPAC證券須分發予至少75名專業投資者，當中須有至少20名機構專業投資者，而此等機構專業投資者必須持有至少75%的待上市SPAC證券。
- SPAC發起人²須符合嚴格的適合性及資格規定，且必須有至少一名為第6類或第9類證監會持牌公司並持有至少10%發起人股份³。聯交所會考慮按個別情況授予豁免（例如：接受持有相等於證監會第6類及／或第9類牌照的海外認證的SPAC發起人）。
- SPAC的董事會須至少有兩人是第6類或第9類證監會持牌人（包括一名代表持牌SPAC 發起人的董事）。
- 發起人股份限於SPAC上市時已發行股份總數的30%。
- SPAC權證⁴及發行人權證⁵限於有關權證發行時已發行股份數目的50%。
- SPAC必須從其首次發售至少籌集10億港元的資金。
- SPAC股份⁶的證券簡稱會以標記「Z」結尾。

SPAC併購交易

- 完成SPAC併購交易後的上市公司（繼承公司）須符合所有新上市規定（包括委聘首次公開發售保薦人進行盡職審查、最低市值規定及財務資格測試）。
- SPAC併購目標公平市值須達自SPAC首次發售所籌得資金的至少80%。
- SPAC必須獲得獨立第三方投資（獨立PIPE 投資）以完成SPAC併購交易，而該有關投資須佔SPAC併購目標議定估值的至少7.5%至25%。PIPE 投資者均須為專業投資者。
- 有至少50%的獨立PIPE 投資須來自至少三名資深投資者⁷。
- SPAC併購交易須經SPAC股東於股東大會上批准作實（但不包括SPAC 發起人及其他擁有重大權益的股東）。
- SPAC股東在以下事宜發生前須有權贖回其股份：(a)SPAC併購交易；(b)SPAC發起人以及／或SPAC 董事⁸有重大變動；及(c)延遲任何物色適合的SPAC 併購目標的期限。
- 繼承公司上市時其股份必須至少有100名專業投資者持有（而非一般規定的 300名股東持有）。
- SPAC併購交易必須分別在SPAC上市之日起計24個月內公布以及36個月內完成，而此期限可在SPAC股東及聯交所的批准下延長最多六個月。

1. 專業投資者 — (i)「機構專業投資者」；或(ii)「非機構專業投資者」即《證券及期貨條例》附表1第1部第1條所界定的「專業投資者」項下第(i)段所指的人士。

2. SPAC發起人 — 指創立和管理SPAC的專業管理人，通常有私募股權、企業融資及／或行業經驗。在美國市場，他們也稱為「SPAC贊助人」。

3. 發起人股份 — SPAC（通常以象徵式代價）只向SPAC發起人發行的股份（與SPAC股份不同類別），作為發起人建立和管理SPAC的財務獎勵。SPAC不得申請將發起人股份上市。

4. SPAC權證 —（除發起人權證以外）可賦予持有人購買SPAC股份權利的權證。

5. 發行人權證 — SPAC只發給SPAC發起人的權證（與SPAC權證不同類別），權證持有人有權購買SPAC股份。SPAC不得申請將發起人權證上市。

6. SPAC股份 —（除發起人股份外）SPAC的股份。

7. 資深投資者 — 定義見載於聯交所網站並不時予以修訂的指引。根據於2021年12月17日聯交所刊發的諮詢總結，資深投資者必須為：(a) 管理資產總值至少達80億港元的資產管理公司；或(b) 基金規模至少達80億港元的基金。

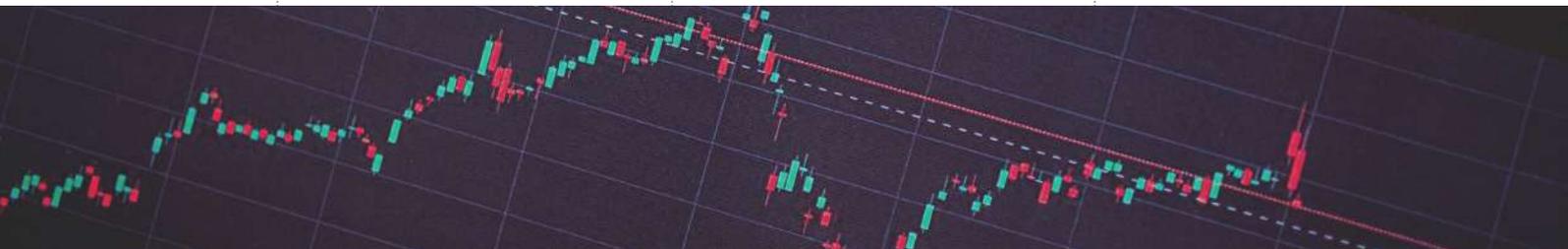
8. SPAC董事 — 包括以任何職稱擔任SPAC董事職位的人。

香港的SPAC與美國和新加坡 SPAC的上市要求之比較

以下是香港主要SPAC上市要求與美國和新加坡相應要求之間的比較：

SPAC併購交易前

	香港 (主板)	美國 (紐約交易所和納斯達克)	新加坡 (新交所主板)
投資者的資格	<ul style="list-style-type: none"> 於SPAC併購交易之前，SPAC證券將僅限專業投資者認購和買賣。這項限制不適用於繼承公司（所有類型的投資者均可自由轉讓繼承公司的證券）。 	<ul style="list-style-type: none"> 沒有限制。容許散戶投資者可參與首次公開發售。 	<ul style="list-style-type: none"> 沒有限制。容許散戶投資者可參與首次公開發售。
公開市場規定	<ul style="list-style-type: none"> SPAC證券須分發予至少75名專業投資者，當中須有至少20名機構專業投資者，而此等機構專業投資者必須持有至少75%的待上市SPAC證券。 必須符合其他現有公開市場規定，包括SPAC的已發行股份數目總額（及已發行權證數目總額）必須至少有25%是由公眾持有、SPAC上市時由公眾持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的不可多於50%。 	<p>紐約交易所：</p> <ul style="list-style-type: none"> ≥ 300名持有一手的持有人及110萬股公眾持有股份 <p>美國證券交易所：</p> <ul style="list-style-type: none"> ≥400名公眾股東及100萬股公眾持有股份；或 ≥800名公眾股東及50萬股公眾持有股份 <p>納斯達克資本市場：</p> <ul style="list-style-type: none"> ≥300名持有一手的持有人及100萬股公眾持有股份 <p>納斯達克全球市場：</p> <ul style="list-style-type: none"> ≥400名持有一手的持有人及110萬股公眾持有股份 <p>所有市場板塊均無規定公眾持股百分比。</p>	<ul style="list-style-type: none"> SPAC至少要有25%已發行股份由至少300名公眾股東持有。



SPAC併購交易前

	香港 (主板)	美國 (紐約交易所和納斯達克)	新加坡 (新交所主板)
SPAC發起人	<ul style="list-style-type: none"> 須符合嚴格的適合性及資格規定。 至少有一名SPAC發起人為第6類或第9類證監會持牌公司*並持有至少10%發起人股份。 <p>* 聯交所會個別考慮修改或豁免的SPAC發起人牌照規定（例如：接受持有相等於證監會第6類及／或第9類牌照的海外認證的SPAC發起人）。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 紐約交易所在評估SPAC是否適合上市時，其經驗及／或往績紀錄是考慮因素之一。 沒有牌照 / 資格規定及最低參股佔比要求。 	<ul style="list-style-type: none"> SPAC是否適合上市應考慮： <ul style="list-style-type: none"> 創始股東的往績紀錄和聲譽；及 管理團隊的經驗和專業知識。 沒有牌照 / 資格規定要求。 SPAC發起人及SPAC董事須合共持有SPAC上市時市值的至少2.5%至3.5%。
SPAC董事	<ul style="list-style-type: none"> SPAC的董事會須至少有兩人是第6類或第9類證監會持牌人（包括一名代表持牌SPAC發起人的董事）。 須遵守現行有關獨立非執行董事規定，即SPAC的董事會須至少有三名獨立非執行董事，且須佔至少三分之一的董事會成員。 	<ul style="list-style-type: none"> 現行的企業管治獨立性規定適用，包括： <ul style="list-style-type: none"> 董事會的大多數董事必須是獨立人士；及 SPAC的審核委員會的董事必須全是獨立人士。 	<ul style="list-style-type: none"> 董事委員會的大多數董事（包括相關主席）必須是獨立人士。
發起人獎勵規模	<ul style="list-style-type: none"> 發起人股份以SPAC上市時已發行股份總數的30%為限。 	<ul style="list-style-type: none"> 沒有規定。發起人股份一般佔SPAC首次公開發售結束時已發行股份的20%。 	<ul style="list-style-type: none"> 發起人股份以SPAC上市時已發行股份總數的20%為限。
行使權證造成的攤薄上限以及權證發行價	<ul style="list-style-type: none"> 行使權證所造成的攤薄比率以權證發行時SPAC已發行股份總數的50%為限。 權證的最低行使價須為較SPAC股份發行價高出至少15%。 	<ul style="list-style-type: none"> 沒有規定。 權證行使價通常為每股11.5美元。 	<ul style="list-style-type: none"> 就SPAC首次公開發售時發行的權證轉換而成的股份而言，攤薄上限為SPAC邀請後已發行股本的50%。 權證行使價不可低於SPAC股份招股時的發售價。
集資規模	<ul style="list-style-type: none"> SPAC從首次發售所籌得資金須至少達10億港元。 	<ul style="list-style-type: none"> 沒有規定集資的最低規模，但設最低市值規定： <ul style="list-style-type: none"> 美國證券交易所及納斯達克資本市場：5,000萬美元 納斯達克全球市場：7,500萬美元 紐約交易所：1億美元 	<ul style="list-style-type: none"> 沒有規定集資的最低規模，但要求SPAC市值須達1.5億新加坡元或以上。

香港的SPAC與美國和新加坡 SPAC的上市要求之比較

以下是香港主要SPAC上市要求與美國和新加坡相應要求之間的比較：

SPAC併購交易

	香港 (主板)	美國 (紐約交易所和納斯達克)	新加坡 (新交所主板)												
新上市規定	<ul style="list-style-type: none"> 繼承公司須符合所有新上市規定（包括委聘首次公開發售保薦人進行盡職審查、最低市值規定及財務資格測試）。 	<ul style="list-style-type: none"> 紐約交易所：繼承公司須符合最低股價、市值及公眾持股量規定。若認定是「借殼上市」，須全面遵守首次上市規定。 納斯達克：繼承公司必須全面符合相關市場分部/板塊適用的首次上市規定。 	<ul style="list-style-type: none"> 繼承公司須符合首次上市規定。 												
SPAC併購目標的規模	<ul style="list-style-type: none"> 公平市值 ≥ SPAC自首次發售所籌得資金的80%。 	<ul style="list-style-type: none"> 公平市值 ≥ 信託持有的所得款項的80%。 	<ul style="list-style-type: none"> 公平市值 ≥ 信託持有的所得款項的80%。 												
獨立第三方投資	<ul style="list-style-type: none"> 必須獲得獨立PIPE投資，而該有關投資須至少達到下表所載SPAC併購目標議定估值（議定估值）的百分比： <table border="1"> <thead> <tr> <th>議定估值 (十億港元)</th> <th>獨立PIPE投資 佔議定估值的 最低百分比</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><2</td> <td>25%</td> </tr> <tr> <td>2-5</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>5-7</td> <td>10%</td> </tr> <tr> <td>≥7</td> <td>7.5%</td> </tr> <tr> <td>>10</td> <td>視乎具體情況 考慮豁免</td> </tr> </tbody> </table> <ul style="list-style-type: none"> PIPE投資者均須為專業投資者。 獨立PIPE投資至少要有50%來自至少三名資深投資者。 	議定估值 (十億港元)	獨立PIPE投資 佔議定估值的 最低百分比	<2	25%	2-5	15%	5-7	10%	≥7	7.5%	>10	視乎具體情況 考慮豁免	<ul style="list-style-type: none"> 沒有規定。 	<ul style="list-style-type: none"> 沒有規定；但要求發行人若不進行PIPE投資便須委任獨立財務顧問。
議定估值 (十億港元)	獨立PIPE投資 佔議定估值的 最低百分比														
<2	25%														
2-5	15%														
5-7	10%														
≥7	7.5%														
>10	視乎具體情況 考慮豁免														



SPAC併購交易

	香港 (主板)	美國 (紐約交易所和納斯達克)	新加坡 (新交所主板)
股東投票表決	<ul style="list-style-type: none">• SPAC併購交易須於股東大會上獲股東批准作實（不包括SPAC發起人和其緊密聯繫人及其他擁有重大利益的股東和其緊密聯繫人）。	<ul style="list-style-type: none">• 若SPAC 併購交易涉及下列其中一項股份發行，則必須經股東表決：<ul style="list-style-type: none">◦ 發行量達已發行股本的20%以上;◦ 任何董事、高級人員或重大股東於目標中個別持有5%（或合共持有10%）或以上權益，而發行股份會使流通普通股或投票權增加5%或以上；或◦ 發行股份會使發行人控制權有變• SPAC發起人通常可參與表決。	<ul style="list-style-type: none">• 須經大多數SPAC股東同意，包括SPAC創始股東、管理團隊及其各自的聯繫人分別就其所持的SPAC股份。
股份贖回	<ul style="list-style-type: none">• SPAC股東在以下事宜發生前須有權贖回其股份：<ol style="list-style-type: none">a. SPAC併購交易;b. SPAC發起人以及/或SPAC董事有重大變動;及c. 延遲任何物色適合的SPAC併購目標的期限。	<ul style="list-style-type: none">• 沒有規定投票權與贖回權一致。• 若召開股東大會，投票反對SPAC併購交易的公眾股東必須有權贖回股份。• 若並未召開有關股東大會，則所有股東均須有贖回權。• 實際上，SPAC發起人受合約約束，不得行使其股份贖回權（無論是發起人股份或SPAC股份）。	<ul style="list-style-type: none">• 沒有規定投票權與贖回權一致。所有獨立股東均可贖回股份。

SPAC併購交易

	香港 (主板)	美國 (紐約交易所和納斯達克)	新加坡 (新交所主板)
公開市場規定	<ul style="list-style-type: none"> 繼承公司上市時其股份必須至少有100名專業投資者持有（而非一般規定的300名股東持有）。 必須符合其他現有公開市場規定，包括繼承公司的已發行股份數目總額必須有至少25%是由公眾持有、及上市時由公眾人士持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的不得超過50%。 	<p>紐約交易所：</p> <ul style="list-style-type: none"> ≥400名持有一手的持有人及110萬股公眾持有股份 <p>美國證券交易所/納斯達克資本及全球市場：</p> <ul style="list-style-type: none"> 與上述SPAC上市規定相同 <p>所有市場分部/板塊均無規定公眾持股百分比。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 公眾持股量須為12%至25%之間（視乎發行人市值而定）；及 ≥500名股東
SPAC併購交易期限	<ul style="list-style-type: none"> 必須分別在SPAC上市之日起計24個月內以及36個月內公佈以及完成。 在股東及聯交所的批准下允許延長最多6個月。 	<ul style="list-style-type: none"> 必須在首次公開招股起計36個月內完成，不再延期。SPAC一般均自行以24個月為限。 	<ul style="list-style-type: none"> 必須在首次公開發售起計24個月內完成；取得SPAC股東通過特別決議案批准以及新交所許可後可予延長最多12個月。 若24個月期限屆滿前已就SPAC併購交易簽訂有約束力的協議，則可延期而毋須股東批准。



對諮詢文件作出的主要修改

以下為諮詢文件提出的建議與將會實施的規定的主要分別：

	建議	對建議作出的修改												
投票權與股份贖回權一致	<ul style="list-style-type: none"> 只有投票反對SPAC併購交易的SPAC股東才可贖回SPAC股份。 	<ul style="list-style-type: none"> 改為加強獨立PIPE投資的規定（見下文），對SPAC併購交易的條款及估值作更嚴格的監管審查。 												
強制性獨立PIPE投資	<ul style="list-style-type: none"> 獨立PIPE投資的規模 獨立PIPE投資須佔繼承公司預期市值的至少25%。若繼承公司於上市的預期市值超過15億港元，則可只佔15%至25%。 資深投資者的重大投資 至少一名獨立PIPE投資者須為管理資產總值至少達10億港元的資產管理公司或基金。該PIPE投資須使此投資者於SPAC併購交易完成後實益擁有上市發行人至少5%的已發行股份。 	<ul style="list-style-type: none"> 獨立PIPE投資的規模 改為按SPAC併購目標議定估值（議定估值），因應不同規模的SPAC併購目標而設置不同門檻： <table border="1"> <thead> <tr> <th>議定估值 (十億港元)</th> <th>獨立PIPE投資佔議定 估值的最低百分比</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><2</td> <td>25%</td> </tr> <tr> <td>2-5</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>5-7</td> <td>10%</td> </tr> <tr> <td>≥7</td> <td>7.5%</td> </tr> <tr> <td>>10</td> <td>視乎具體情況考慮豁免</td> </tr> </tbody> </table> <ul style="list-style-type: none"> PIPE投資者均須為專業投資者。 資深投資者的重大投資 改為規定上文所述的獨立PIPE投資至少要有50%來自至少三名資深投資者。 	議定估值 (十億港元)	獨立PIPE投資佔議定 估值的最低百分比	<2	25%	2-5	15%	5-7	10%	≥7	7.5%	>10	視乎具體情況考慮豁免
議定估值 (十億港元)	獨立PIPE投資佔議定 估值的最低百分比													
<2	25%													
2-5	15%													
5-7	10%													
≥7	7.5%													
>10	視乎具體情況考慮豁免													
SPAC 首次上市的公開市場規定	<ul style="list-style-type: none"> SPAC證券須分配給至少30名機構專業投資者。 	<ul style="list-style-type: none"> 採納建議，但機構專業投資者人數下調為至少20名。 												
權證攤薄上限	<ul style="list-style-type: none"> SPAC不得發行若獲即時行使，會使股份發行總數大於有關權證發行時已發行股份數目的30%的權證（整體權證上限）。 SPAC不得發行可讓持有人在行使後獲得多於三分之一股份份的SPAC權證或發起人權證。 SPAC不得發行若獲即時行使（不論有關行使是否獲允許），會使股份發行數目大於有關權證發行時已發行股份數目的10%的發起人權證。 	<ul style="list-style-type: none"> 整體權證上限增至50%。 須更明確披露所有權證的攤薄影響。 股份權證比率不設上限，發起人權證攤薄亦不設上限。 												

對諮詢文件作出的主要修改

以下為諮詢文件提出的建議與將會實施的規定的主要分別：

	建議	對建議作出的修改
SPAC董事	<ul style="list-style-type: none"> SPAC董事會大多數成員須為提名其出任董事的SPAC發起人的代表。 	<ul style="list-style-type: none"> 改為規定SPAC的董事會須至少有兩人為第6類或第9類證監會持牌人（包括一名代表持牌SPAC發起人的董事）。
SPAC發起人牌照規定	<ul style="list-style-type: none"> 至少要有一名SPAC發起人持續持有(a)證監會發出的第6類／第9類牌照；及(b)發起人股份的至少10%。 	<ul style="list-style-type: none"> 聯交所會個別考慮修改或豁免的SPAC發起人牌照規定（例如：接受持有相等於證監會第6類及／或第9類牌照的海外認證的SPAC發起人）。
SPAC上市的會計師報告	<ul style="list-style-type: none"> 豁免於其作為新申請人編備的上市文件的會計師報告中載列其過往財務業績錄。 	<ul style="list-style-type: none"> 無採納該建議。須在作為新申請人編備的上市文件的會計師報告中載列其過往財務業績錄。



關於連城

連城集團（“我們”或“連城”），為一個專精於提供會計、審計、稅務、公司秘書、企業合規、集資、企業融資、財務諮詢、內部監控、上市諮詢、風險管理、信託管理等全方位企業服務之集團。

自2011年成立至今，連城已為超過3,000家位於香港、中國及其他國家的企業提供協助。

我們的團隊由包括跨國公司以及上市公司的前行政人員、註冊會計師、認可稅務師、評估師和財務分析師組成。我們於香港擁有超過100人的團隊，並於上海、深圳、杭州及新加坡等戰略位置擁有分支辦公室。

我們的成員公司已於香港會計師公會（“HKICPA”）及新加坡認可會計師公會（“ISCA”）註冊，我們可於兩地提供審計服務。我們亦取得香港會計師公會認證為其屬下會員提供專業培訓。

此外，我們亦已與如香港及中國律師事務所、保薦人和評估師等其他專業團隊建立長期合作關係，以向客戶提供上市諮詢、盡職調查、組織架構重組及企業融資方面的一站式服務。

為何選擇連城

連城外判專業知識助您專注拓展事業，推動成果達致您期望的業務目標。

連城提供廣泛的知識及專業經驗支援不同企業，制定切合客戶需要和預算的解決方案。

我們的團隊由富有經驗的公司秘書、會計師、投資者服務專家、律師和商業顧問組成，秉承專業誠實的精神，成為您業務上的專業財務顧問。

客戶將得到連城專業團隊作強大後盾，助您高效管理和培養公司人才。配合多元化的服務範疇，為本地和國際組織、新成立的私營企業，以及跨國公司提供專業的外判服務。

聯繫我們

 <http://www.citylinkers.com.hk>

 info@citylinkers.com.hk

 (852) 6816 8938

 CityLinkersGroup



www.citylinkers.com.hk

本出版物中包含的信息僅具有一般參考性質。其內容將不會構成連城或連城網絡內的任何其他實體提供的法律、稅務或其他專業建議或服務。

Copyright © CityLinkers. All rights reserved.