

港版特殊目的收购公司（SPAC）上市机制要点概览

2021年12月17日，香港联合交易所有限公司（**联交所**）公布引入新规则设立全新 SPAC 上市机制，并于 **2022年1月1日**起生效。

本文旨在简要介绍港版 SPAC 上市机制的要点。

什么是 SPAC？

《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（《**上市规则**》）所定义的 SPAC 指的是「没有经营业务的发行人，其成立的唯一目的是在预定期间内就收购或业务合并与目标公司进行交易，并达致把目标公司上市」。

SPAC 对目标公司（**SPAC 并购目标**）的收购或业务合并称为“**SPAC 并购交易**”。因 SPAC 并购交易完成而产生的上市发行人称为“**继承公司**”。

相关规则及指引

SPAC 上市机制主要的规则及指引材料包括：

- [《上市规则》第十八 B 章“股本证券 - 特殊目的收购公司”](#)；
- [香港交易所指引信 HKEX-GL113-22“有关特殊目的收购公司的指引”](#)；及
- [《应用指引 23》“关于特殊目的收购公司并购交易获豁免应用《收购守则》规则 26.1 的事宜”](#)（由香港证券及期货事务监察委员会（**证监会**）发布）。



SPAC 发起人的合适性及资格

“**SPAC 发起人**”是建立 SPAC 及/或实益持有 SPAC 以名义代价只向该等人士发行的股份（**发起人股份**）之人士（在美国市场，亦称“**SPAC 赞助人**”（SPAC Sponsor））。

于 SPAC 上市时及持续于其存续期间：

- SPAC 须令联交所信纳所有 SPAC 发起人的**个性、经验及诚信**能持续地适宜担任 SPAC 发起人，并信纳每名 SPAC 发起人具备足够的才干胜任其职务；及
- 有至少一名 SPAC 发起人是持有证监会所发出的**第 6 类**（就机构融资提供意见）及/或**第 9 类**（提供资产管理）牌照的公司（**持牌 SPAC 发起人**），而该持牌 SPAC 发起人须实益持有 SPAC 发行的**发起人股份**的至少 **10%**。

问：若一家公司在海外具有类似的海外认证，但并未持有证监会牌照，该公司是否能符合有关持牌 SPAC 发起人的规定？

答：若 SPAC 发起人持有由相关监管机构发出的海外认证，而联交所认为该认证相等于由证监会发出的第 6 类及／或第 9 类牌照，则联交所会个别考虑修改或豁免有关 SPAC 发起人的牌照规定。

问：是否可透过 SPAC 发起人的控股股东符合有关 SPAC 发起人的牌照规定？

答：若 SPAC 发起人本身并未持有必要的证监会牌照，但其控股股东符合有关牌照的规定，联交所亦会视该 SPAC 发起人为符合该规定，惟条件是：**(a)** SPAC 能向联交所证明其已有足够的保障措施及／或承诺，确保控股股东监督 SPAC 发起人的责任；及**(b)** 控股股东向联交所作出承诺，表示其会确保 SPAC 发起人符合适用的《上市规则》规定。

SPAC 董事的合适性

于 SPAC 上市时及持续于其存续期间：

- 任何由 SPAC 发起人提名加入 SPAC 董事会的董事必须是 **SPAC 发起人的高级人员**，并代表提名他们的 SPAC 发起人；
- 若 SPAC 发起人是个人，该人士必须为该 SPAC 的董事；及
- SPAC 的董事会必须有至少**两人持有证监会发出的牌照**，可在证监会持牌法团进行第 6 类（就机构融资提供意见）及／或第 9 类（提供资产管理）受规管活动（**持牌 SPAC 董事**），当中须有至少一人是**持牌 SPAC 发起人的持牌人士**。

SPAC 发起人 / 董事重大变动

在(1)单独或连同其紧密联系人控制或有权控制 50%或以上已发行发起人股份的任何 SPAC 发起人（或如没有 SPAC 发起人控制或有权控制 50%或以上已发行发起人股份，则单一最大 SPAC 发起人）有重大变动；(2)任何持牌 SPAC 发起人有重大变动；(3)前述(1)及(2)的 SPAC 发起人的资格及／或合适性有重大变动；或(4)任何持牌 SPAC 董事有重大变动（**SPAC 发起人／董事重大变动**）时，该 SPAC 在该重大变动后的存续须：**(i)** 由 SPAC 股东在该重大变动之日起计一个月于股东大会透过**特别决议案**批准（相关 SPAC 发起人及其各自的紧密联系人必须就此放弃表决权）；及**(ii)** 联交所批准。

SPAC 证券的类别

- **SPAC 股份**（即由 SPAC 发行的股份，而非为发起人股份）：
 - 每股 SPAC 股份的发行价必须至少为 **10 港元**。
 - 其 SPAC 股份的交易单位及认购额至少为 **100 万港元**。
- **发起人股份**：
 - SPAC **不得**申请将发起人股份上市。
 - SPAC 向 SPAC 发起人配发、发行或授予的发起人股份，**不得**多于 SPAC 在上市之日已发行股份总数的 **20%**。
 - 根据(i) 赋予 SPAC 发起人在 SPAC 并购交易完成后获得额外继承公司股份的权益（即提成股份）及(ii) 发起人股份而将发行的继承公司普通股总数合计占 SPAC 在上市之日已发行股份总数的**不多于 30%**。
 - 发起人股份只能在 **SPAC 并购交易完成时或之后**转换为继承公司的普通股，而该转换是按**一换一的基准**进行。
- **SPAC 权证**（即由 SPAC 发行的权证，而非为发起人权证）：
 - 行使价必须比 SPAC 股份在首次上市时的发售价**高出至少 15%**。
 - 行使期于 **SPAC 并购交易完成后**才开始。
 - SPAC 权证的到期日由 SPAC 并购交易完成日期起计**不得少于 1 年及不得多于 5 年**。
- **发起人权证**（即由 SPAC 只向 SPAC 发起人发行的权证）：
 - SPAC **不得**申请将发起人权证上市。
 - 发起人权证的发行价**不得低于** SPAC 股份在该 SPAC 首次发售时的发行价的 **10%**。
 - 行使价必须比 SPAC 股份在首次上市时的发售价**高出至少 15%**。
 - 发起人权证**不得**在 **SPAC 并购交易完成日起计 12 个月**内行使。
 - 每个发起人权证**不得**赋予其持有人在行使后获得**多于一股**继承公司的股份。
 - 发起人权证的条款**不得**比 SPAC 发行或授予的其他权证的条款**更有利**。
 - 发起人权证的到期日由 SPAC 并购交易完成日期起计**不得少于 1 年及不得多于 5 年**。

权证摊薄上限 - 于 SPAC 发行或授予而未行使的**全部**权证获行使时，若所有该等权利实时予以行使（不论有关行使是否获允许），则其发行的 SPAC 股份数目**不得超过**该等权证发行时已发行股份数目的 **50%**。



SPAC 证券投资者的合适性

SPAC 证券只可向《证券及期货条例》附表 1 第 1 部第 1 条所界定的「专业投资者」（**专业投资者**）营销或容许其买卖。

适用于 SPAC 的公开市场规定

对于每一个属 SPAC 初次申请上市的证券类别（即 **SPAC 股份及 SPAC 权证**），于上市时，有关证券须由足够数目的人士所持有（任何情况下均须至少有 **75 名专业投资者**，当中至少 **20 名须为机构专业投资者**（即《证券及期货条例》附表 1 第 1 部第 1 条所界定的「专业投资者」项下第(a)至(i)段所指的人士），而此等机构专业投资者必须持有至少 **75%** 的待上市证券）。

SPAC 必须符合**所有其他**适用于新上市的**公开市场要求**，包括以下规定：即无论何时，已发行股份数目总额（及已发行权证数目总额）必须至少有 **25%** 由公众人士持有，以上市时由公众人士持有的证券中，由持股量最高的三名公众股东实益拥有的百分比不得超过 **50%**。

在 SPAC 首次发售中所筹集的款项

在上市时，SPAC 从首次发售筹集的资金总额必须至少为 **10 亿港元**，该款项的 **100%**（不包括发行发起人股份及发起人权证的所得款项）必须全部存入于香港注册并由符合证监会监管《单位信托及互惠基金守则》第四章的资格和义务规定的受托人或保管人运作的**封闭式托管账户**。托管账户中持有的款项必须以现金及现金等价物的形式持有。

托管账户中持有的款项**不得**发放给任何人士，除非是为了：

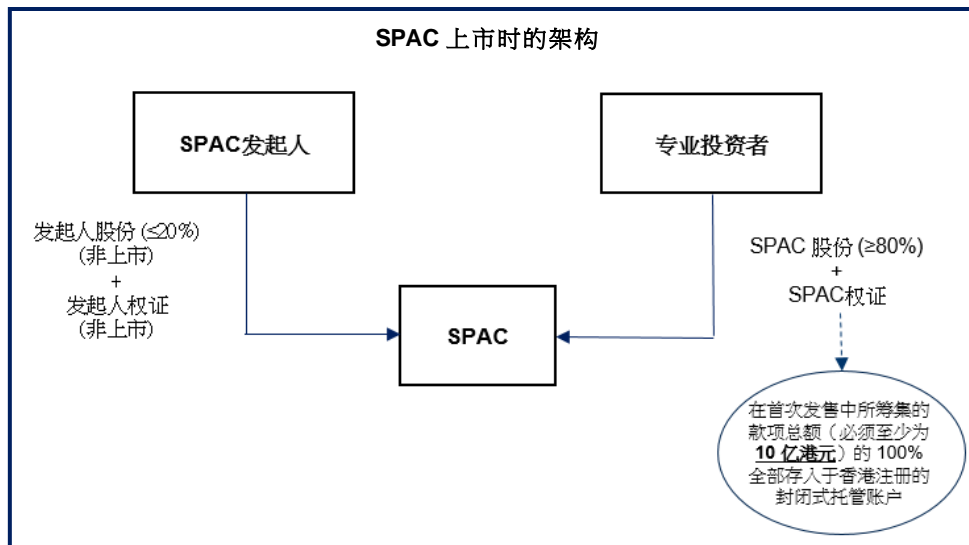
- 满足 SPAC 股东的股份赎回要求（见下文）；
- 完成 SPAC 并购交易；或
- 在 SPAC 被勒令停牌后（见下文）或清盘或结业后将资金退回予 SPAC 股东。

托管账户中持有的款项所获得的任何利息或其他收入可供 SPAC 用于支付其开支。

委任 SPAC 首次公开发售保荐人

SPAC 上市申请人须委任保荐人协助其上市申请。保荐人应按照《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第 17 段和《上市规则》第 21 项应用指引进行尽职审查（其中应包括 SPAC 发起人及 SPAC 的内部监控是否符合《上市规则》的规定等事宜），然后才提交“大致完备”的上市申请。

有关 SPAC 的上市申请**不得**于首次公开发售保荐人获正式委任日期起计**未足一个月**（而非适用于其他新上市申请或适用于进行 SPAC 并购交易须满两个月的规定）时所呈交。



SPAC 证券的交易安排及买卖限制

SPAC 必须申请将 SPAC 股份及 SPAC 权证上市，两者在初步上市之日起就分开买卖。

在 SPAC 并购交易完成之前，SPAC 发起人及其各自的董事和雇员、SPAC 董事、SPAC 的雇员以及该等人士的紧密联系人均严禁买卖任何 SPAC 的上市证券。



SPAC 并购目标的资格

类别 – 若继承公司仅因适用《上市规则》第二十一章（投资公司）而符合上市条件，联交所不会视其为合资格上市。

规模 – SPAC 并购目标的公平市值须达 SPAC 首次发售所筹得资金的至少 80%。

应用新上市规定 – 继承公司须符合《上市规则》的所有新上市规定（其中包括最低市值规定及财务资格测试等）。

涉及关连目标 – 若 SPAC 并购交易属《上市规则》第十四 A 章下的关连交易，SPAC 须遵守《上市规则》第十四 A 章有关关连交易的适用规定。除此以外，SPAC 必须：

- 证明建议交易相关的**利益冲突极微**；
- 有充分理由支持其声称交易会**按公平交易基础**进行之说法；及
（附注：可证明上述两项事宜的有关说法的例子包括： (a) 证明 SPAC 及/或其关连人士（包括 SPAC 发起人及 SPAC 董事，以及任何此等人士的联系入）并非 SPAC 并购目标控股股东；及 (b) SPAC 并没有向关连人士支付现金代价，而向关连人士发行的代价股份设有 12 个月的禁售期。）
- 在上市文件内加入交易的**独立估值资料**。

独立第三方投资

资金总额 - 从独立第三方投资者(必须为专业投资者)筹集所得的资金总额须占 SPAC 并购目标的估值的至少以下百分比：

SPAC 并购目标议定估值 (A)	独立第三方投资占(A)的最低百分比
< 20 亿港元	25%
20 亿港元 - < 50 亿港元	15%
50 亿港元 - < 70 亿港元	10%
≥ 70 亿港元	7.5%
> 100 亿港元	< 7.5%

独立第三方投资者进行的投资必须使其**实益拥有**继承公司的上市股份。

资深投资者的重大投资 - 独立第三方投资至少 **50%**的价值是来自不少于**三名**具有以下任何一特征的投资者：管理资产总值至少达 **80 亿港元**的资产管理公司；或基金规模至少达 **80 亿港元**的基金。

SPAC 并购交易须获股东批准

SPAC 并购交易须于股东大会上经 **SPAC 股东**批准作实。**SPAC 发起人**及其各自的紧密联系人必须放弃表决权。

刊发有关 SPAC 并购交易的公告及完成 SPAC 并购交易的期限

SPAC 必须：

- 在上市之日起计 **24 个月**内刊发有关 SPAC 并购交易的公告；及
- 在上市之日起计 **36 个月**内完成 SPAC 并购交易。

联交所可批准上述两个期限延长最多 **6 个月**，前提是延期决定须已在股东大会上获股东通过普通决议予以批准（**SPAC 发起人**及其各自紧密联系人必须就该决议放弃表决权）。

适用于继承公司的公开市场规定

继承公司上市时须至少有 **100 名专业投资者**。

继承公司必须符合适用于新上市的所有其他公开市场要求，包括以下规定：即无论何时，已发行股份数目总额必须有至少 **25%**由公众人士持有，及上市时由公众人士持有的证券中，由持股量最高的三名公众股东实益拥有的不得超过 **50%**。

委任保荐人

继承公司必须于上市申请日期的至少**两个月**前委任至少一名独立保荐人协助其申请上市。

问：被委任为 SPAC 首次上市保荐人的公司是否可担任继承公司的独立保荐人？

答：可以 - 只要有关公司于 SPAC 并购交易进行时与申请人没有业务关系，并且符合所有其他独立性规定。

问：若 SPAC 并购目标原为传统首次公开发售而委任了独立保荐人，但其后改为透过 SPAC 并购交易申请上市，原来的首次公开发售保荐人是否可担任继承公司的独立保荐人？

答：可以 - 这属于豁免范围，因为有关关系来自保荐人被委任提供保荐人服务。在此情况下，联交所在评定继承公司上市申请有否达到最短委聘期（两个月）的要求时，就传统首次公开发售委聘首次公开发售保荐人的时间会计算在内。

《收购守则》的应用

倘若 SPAC 并购交易会导致 SPAC 并购目标的拥有人取得继承公司的 **30%**或以上的投票权，证监会**通常会豁免**应用《收购守则》规则 **26.1**。

禁售期

SPAC 发起人在 **SPAC 并购交易完成日期起计 12 个月**内不得出售其实益拥有的任何继承公司证券。

对继承公司控股股东于继承公司上市后出售其持有的该公司股份设置跟从现时《上市规则》有关股份新上市后控股股东出售股份的限制。这表示于继承公司上市后首六个月内，控股股东不得出售其所持有的股份，以及在该公司上市后的第二个六个月内，不得出售其持股以致出售持股后其不再是控股股东。

股份赎回

在股东就以下事宜投票表决之前，SPAC须为股东提供可选择**赎回其所有或部分**SPAC股份持股的机会（以每股不低于SPAC股份在SPAC首次发售时的发行价的金额赎回）：

- SPAC发起人／董事重大变动后 SPAC的存续；
- SPAC并购交易；及
- 有关延长SPAC 刊发SPAC 并购交易的公告的期限或完成SPAC 并购交易的期限。

停牌 → 退回资金 → 除牌

在以下情况下，联交所可将SPAC停牌：

- SPAC未能期限（包括已获延长的期限）内刊发 SPAC 并购交易的公告或完成 SPAC 并购交易；或
- SPAC发起人／董事重大变动发生后，SPAC未能就 SPAC的存续取得必要的股东批准。

SPAC必须在停牌后一个月内退回其在首次发售中筹集的资金，按比例将托管账户中的款项分派或支付予所有 SPA C 股份的持有人。

在SPAC退回资金后，联交所将取消SPAC证券的上市地位。

想了解更多吗？

邹繁沾
合伙人

ronny.chow@deacons.com
+852 2825 9435

郭伟强
合伙人

alexander.que@deacons.com
+852 2825 9770

翁婉琪
合伙人

rhoda.yung@deacons.com
+852 2825 9624

冯海莉
合伙人

sabrina.fung@deacons.com
+852 2825 9478

张逸聪
合伙人

kelvan.cheung@deacons.com
+852 2825 9279

黄家亮
合伙人

gary.wong@deacons.com
+852 2825 9798

梁铭逸
合伙人

maynard.leung@deacons.com
+852 2825 9415

郑柏皓
合伙人

peter.cheng@deacons.com
+852 2826 5390

刘媛媛
合伙人

canny.lau@deacons.com
+852 2826 5346

本文所载资料只作一般指引而不应被依赖或被视为可取代具体意见。的近律师行对于因依赖在此等资料内所载的任何资讯而可能引致的任何损失一概不承担任何责任。的近律师行概不对于本文中所包含任何资讯的准确性、有效性、时效性或完备性作任何明示或暗示的陈述或保证。谨此全面保留有关本文内容的一切所有权权利。

0122© Deacons 2022

www.deacons.com