

## 香港新上市机制 - 特殊目的收购公司

作者：陈嘉信

特殊目的收购公司（SPAC）是一种没有业务的现金空壳公司，目的是透过首次公开发售集资，在上市后收购有前景但未上市的目标公司（SPAC并购交易），令该目标公司变相上市（继而成为继承公司）。SPAC早于90年代已开始出现，但直至2020年才重新引起市场关注，该热潮亦持续到了2021年。根据SPACInsider的数据，2021年在美国上市的SPAC新股超过600个。

为提升香港融资市场在国际上的吸引力、竞争力和多元性，香港联合交易所有限公司（“联交所”）于2021年9月17日刊发《咨询文件》，就建立SPAC的上市机制向市场作出咨询。其后，联交所于2021年12月17日公布于《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（“《上市规则》”）引入有关SPAC的新规则（“SPAC上市规则”），在香港设立全新SPAC上市机制，并于2022年1月1日起生效。

联交所结合市场反馈，在SPAC上市规则作出放宽，总结如下：

### SPAC上市条件

- 在SPAC并购交易完成之前，只有专业投资者可以认购及交易SPAC的证券（包括SPAC股份及/或SPAC权证）。
- SPAC首次发售的集资额必须至少为10亿港元。
- SPAC证券须分派予至少75名专业投资者，当中至少20名须为机构专业投资者，且机构专业投资者必须持有至少75%的SPAC证券。
- SPAC在上市时及其后均须持续地有至少一名SPAC发起人为(i) 持有香港证券及期货事务监察委员会证监会（“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；及(ii) 实益持有至少10%的SPAC发起人股份。
- SPAC董事会须至少有两名为第6类（就机构融资提供意见）或第9类（提供资产管理）证监会持牌人（包括一名代表持牌SPAC发起人的董事）。
- SPAC不得发行若获即时行使（不论有关行使是否获允许），会使股份发行数目大于有关权证发行时已发行股份数目的50%的权证（包括SPAC 权证及发行人权证）。股份权证比率不设上限，发起人权证摊薄亦不设上限。

### SPAC并购交易过程的要求

- 继承公司须符合《上市规则》所有新上市规定。
- SPAC并购目标的公平市值须达SPAC首次发售集资额的至少80%，即至少达8亿港元。
- 对SPAC并购交易进行独立PIPE投资为一项强制性要求，并须达到以下规模：

| SPAC 并购目标的 议定估值 (“A”) | 独立PIPE投资须占A的最低百分比 |
|-----------------------|-------------------|
| A < 20 亿港元            | 25%               |
| 20亿港元 ≤ A < 50亿港元     | 15%               |
| 50亿港元 ≤ A < 70亿港元     | 10%               |
| A ≥ 70 亿港元            | 7.5%              |
| A ≥ 100 亿港元           | 联交所或可接纳低于7.5%的百分比 |

· 独立PIPE投资至少须有50%来自至少三名资深投资者，即资产管理总值不少于80亿港元的资产管理公司或基金。

· 在召开股东大会通过以下事宜之前，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）：

- a.SPAC在其发起人及/或董事发生重大变动后的存续；
- b.SPAC并购交易；或
- c.延长公布/完成SPAC并购交易的期限。

· SPAC不得对SPAC股东（单独或连同其紧密联系人）可赎回的SPAC股份数目设限。

· 由于SPAC发起人为SPAC的关连人士，SPAC发起人或其联系人与SPAC订立的任何此等远期购入协议均会构成《上市规则》项下的关连交易。

· 若SPAC发起人向SPAC授出贷款而该贷款的条款容许由SPAC发起人酌情决定将贷款转换为SPAC证券，以（悉数或部分）偿还贷款，联交所将禁止有关贷款，以确保SPAC发起人无法透过行使其酌情决定权以避免成为SPAC证券的实益拥有人并借此规避通常会由SPAC证券的实益拥有人承担的未能完成SPAC并购交易的风险。如果贷款的条款容许透过发行SPAC证券偿还但并没有前述的酌情决定权，则这些偿还条款必须符合所有载于SPAC上市规则有关发行该等SPAC证券的规定（例如条款和发行价格的限制，包括但不限于每股SPAC股份的发行价必须至少为10港元；SPAC发起人权证的发行价不得低于SPAC股份在SPAC首次发售时的发行价的10%；SPAC发起人权证不得在SPAC并购交易完成日起计12个月内行使）。为偿还贷款而发行的SPAC证券也将计入相关摊薄上限。

此外，SPAC必须在首次上市之日起24个月内刊发SPAC并购交易条款的公告，并在首次上市之日起36个月内完成SPAC并购交易。SPAC可在获得股东批准后，向联交所提出批准延期的要求，但延期期限最多为六个月。

如果SPAC未能在上述期限内公布/完成SPAC并购交易，或未能在SPAC发起人出现重大变动后一个月内就该变动取得所需的股东批准，联交所可将SPAC除牌。

SPAC必须在上述除牌的一个月内将其在首次发售中筹集的资金退还给股东。其后，联交所将刊发有关取消SPAC证券的上市地位的公告，并随即取消该等证券的上市地位。

## 总结

我们认为，联交所推行SPAC相关的规定，能为香港资本市场引入更大的吸引力、竞争力和多元性，也为众多被投企业的推出选项增加一条路径。即如当年引入同股不同权和未盈利生物研发企业上市机制一样，我

们积极准备并期待首批SPAC企业在香港上市。

海问香港公司法及资本市场团队具备买卖并购、上市前投资、首次上市(IPO)、合规、融资各种项目的服务能力，连同海问内地团队，为客户提供香港和内地法律的一站式专业法律服务。如对上述事宜有进一步咨询，欢迎联系以下律师。

声明：本文所载信息仅供参考之用，不构成本所正式法律咨询意见。

2022-01-12