

2022 年香港新上市制度： 1 月 1 日起接受 SPAC 上市申请

2021 年 12 月 31 日

在市场期待已久后，香港联合交易所有限公司（**联交所**）于 2021 年 12 月 17 日公布了对特殊目的收购公司（**SPAC**）新上市制度的[咨询总结](#)（**咨询总结**）。继美国、英国和新加坡现行的 SPAC 上市制度，香港将设立全新 SPAC 上市制度，并于 2022 年 1 月 1 日起生效。

概括而言，SPAC 是一所没有任何交易或营运纪录、用作通过首次公开发售筹集资金的现金空壳公司。其上市集资的目的是在上市后一段预设时间内收购一家公司（**SPAC 并购目标**）或与该 SPAC 并购目标进行业务合并（统称为 **SPAC 并购交易**）。

联交所于 2021 年 9 月 17 日首次刊发相关的[咨询文件](#)，就建议在香港推行 SPAC 上市制度征询市场意见（**咨询文件**）。随后，联交所透过 45 天的咨询期征求了市场的意见和回应。

在咨询总结中，联交所提出在《上市规则》引入关于 SPAC 的新章节 – 第 18B 章（见咨询总结附录四），该章节并将于 2022 年 1 月 1 日生效。

SPAC 新上市框架

SPAC 的新上市框架摘要如下：-

1. 上市条件

要求	详情
投资者的资格	<ul style="list-style-type: none"> 只有专业投资者可认购和买卖 SPAC 证券。SPAC 亦不能向香港公众人士营销或容许他们买卖 SPAC 证券。
公开市场规定	<ul style="list-style-type: none"> SPAC 上市时须确保其 SPAC 证券由足够数目的人士持有。SPAC 股份（即 SPAC 非发起人股份的股份）（SPAC 股份）及 SPAC 权证（即 SPAC 非发起人权证的权证）（SPAC 权证）须各自分发予至少 75 名专业投资者，当中须有至少 20 名机构专业投资者。这 20 名机构专业投资者须至少拥有 75% 将上市的 SPAC 证券。
交易安排	<ul style="list-style-type: none"> 联交所允许 SPAC 股份及 SPAC 权证两者在初步上市之日起到 SPAC 并购交易分开买卖。联交所允许 SPAC 证券进行

	<p>受限于联交所市场波动调节机制的自动对盘交易及非自动对盘交易，以减低 SPAC 证券的波动风险。</p>
SPAC 股份发行价	<ul style="list-style-type: none"> • SPAC 股份的发行价必须为 10 港元或以上。
SPAC 的集资规模	<ul style="list-style-type: none"> • 在上市时，SPAC 从首次公开发售筹集的资金总额必须至少为 10 亿港元。
权证	<ul style="list-style-type: none"> • 现时对权证的规定将适用于 SPAC 权证和发起人权证，但在若干方面有少量的修改，包括联交所的批准、行使期的到期日、主要条款的披露及条款的修改。 • 发起人权证及 SPAC 权证要待 SPAC 并购交易完成后才可行使。 • 发起人权证的发行价不得低于 SPAC 股份在该 SPAC 首次公开发售时的发行价的 10%。另外，为防止规避发行价的规定，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因 SPAC 并购交易完成而产生的上市发行人（继承公司）的股份。SPAC 权证及发起人权证的行使价比 SPAC 股份在首次上市时的发售价必须高出至少 15%。

2. SPAC 发起人及 SPAC 董事

要求	详情
SPAC 发起人	<ul style="list-style-type: none"> • SPAC 须令联交所信纳建立 SPAC 及 / 或实益持有 SPAC 发行的发起人股份之人士（SPAC 发起人）的个性、经验及诚信以评估 SPAC 发起人的合适性及合资格性，以信纳他们具备足够的才干胜任其职务。 • SPAC 必须至少有一名 SPAC 发起人是 (i) 持有证券及期货事务监察委员会（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，(ii) 实益持有 SPAC 发行的发起人股份的至少 10%。如果拥有丰富海外 SPAC 经验的 SPAC 发起人持有非证监会但由相关监管机构发出的海外认证，联交所会个别考虑豁免以上对于 SPAC 发起人牌照的规定。
SPAC 发起人的重大变动	<ul style="list-style-type: none"> • 当 SPAC 发起人或其合适性及 / 或其合资格性有任何重大改变时，(a) 该重大变动须由股东透过特别决议批准；(b) SPAC 股份持有人必须可选择赎回其 SPAC 股份；及 (c) 如果 SPAC 未能在 SPAC 发起人出现重大变更后一个月内获得所需的股东批准，联交所可要求 SPAC 证券停牌，而

	<p>SPAC 必须于停牌的一个月内退还其首次公开发售所筹得的所有资金予其股东，并进行清盘及退市。</p> <ul style="list-style-type: none"> 除股东批准以外，SPAC 对于 SPAC 发起人的重大变动亦需要获得联交所的批准。
SPAC 董事	<ul style="list-style-type: none"> SPAC 的 董事会须至少有两人是第 6 类或第 9 类证监会持牌人（包括一名代表持牌 SPAC 发起人的董事）。

3. 持续责任

要求	详情
托管形式持有的资金	<ul style="list-style-type: none"> SPAC 必须将其在首次公开发售中所筹集的款项总额的 100% 存入于香港注册的封闭式、由符合证监会有关《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托管账户，而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：(i) 满足 SPAC 股东的股份赎回要求；(ii) 完成 SPAC 并购交易；或 (iii) 在 SPAC 被停牌、清盘或结业后将资金退回予 SPAC 股东。
发起人股份及发起人权证	<ul style="list-style-type: none"> 只有 SPAC 发起人才可实益持有发起人股份和发起人权证。此实益所有权不得转让他人，除非获联交所按个别情况的豁免，允许同一 SPAC 的不同 SPAC 发起人之间转让发起人股份或发起人权证（例如持牌的 SPAC 发起人遭吊销牌照）。
短暂停牌及停牌	<ul style="list-style-type: none"> 现行的短暂停牌及停牌政策将套用于 SPAC。

4. SPAC 并购交易规定

要求	详情
应用新上市规定	<ul style="list-style-type: none"> 联交所会按与反收购行动相同的做法考虑 SPAC 并购交易（即视为新上市），并规定继承公司须符合所有新上市规定（包括最低市值规定、财务资格测试、委聘首次公开发售保荐人的规定、尽职审查规定及文件规定）。
SPAC 并购目标的资格	<ul style="list-style-type: none"> 投资公司（定义见《上市规则》第二十一章）不是合格的 SPAC 并购目标。

<p>SPAC 并购目标的规模</p>	<ul style="list-style-type: none"> • SPAC 并购目标公平市值须达 SPAC 自首次公开发售筹集的资金 (进行任何股份赎回前) 的至少 80% , 而联交所亦需 SPAC 董事会确认该要求已被满足。 • 在考虑市场意见后 , 联交所不会规定 SPAC 将所得款项净额的一部分用作 SPAC 并购交易的代价。就继承公司是否适合上市 , 联交所会继续应用现有的《上市规则》规定来防止有其认为属「现金资产公司」的继承公司上市。 										
<p>独立第三方投资</p>	<ul style="list-style-type: none"> • SPAC 必须向外来独立第三方投资 (或 PIPE , 即在美国市场而言的私募投资公开股票) 投资者取得资金 , 以完成 SPAC 并购交易。 • 在独立 PIPE 投资额方面 , 联交所会因应不同规模的 SPAC 并购目标而设置不同的门槛 : <table border="1" data-bbox="614 857 1374 1151"> <thead> <tr> <th>SPAC 并购目标 议定估值 (十亿 港元)</th> <th>独立 PIPE 投资占 SPAC 并购目标议 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> </tbody> </table> <ul style="list-style-type: none"> • 在重大独立 PIPE 投资者的最低投资额方面 , 独立 PIPE 投资至少要有 50% 须来自至少三名机构投资者 , 三者的资产管理总值须分别至少达 80 亿港元。 • 在厘定 SPAC 并购交易中的 PIPE 投资者的独立性时 , 联交所会采用对独立财务顾问所应用的相同准则。 	SPAC 并购目标 议定估值 (十亿 港元)	独立 PIPE 投资占 SPAC 并购目标议 定估值的最低百分比	<2	25%	2 - 5	15%	5 - 7	10%	≥ 7	7.5%
SPAC 并购目标 议定估值 (十亿 港元)	独立 PIPE 投资占 SPAC 并购目标议 定估值的最低百分比										
<2	25%										
2 - 5	15%										
5 - 7	10%										
≥ 7	7.5%										
<p>摊薄上限</p>	<ul style="list-style-type: none"> • SPAC 不得向 SPAC 发起人发行相当于该 SPAC 于上市日期已发行股份总数 20% 以上的发人股份。如 SPAC 发起人在 SPAC 并购交易后拥有提成权 , 由 (i) 该等提成权所致发出的继承公司普通股及 (ii) 所有发起人股份所致发出的继承公司普通股 , 总数合计必须不多于该 SPAC 于其上市时已发行股份总数的 30% 。 • SPAC 不得发行若获即时行使 , 会使 SPAC 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 权证及发起人权证) 。 • 联交所没有在权证与股份比率和发起人权证方面设各自的上限。 										

<p>股东就 SPAC 并购交易投票表决</p>	<ul style="list-style-type: none"> • SPAC 并购交易须于股东大会上经 SPAC 股东批准作实。股东书面批准不能取代召开股东大会。 • 若股东于 SPAC 并购交易中有重大利益，则该股东及其紧密联系人必须于相关股东大会上就批准该交易的决议案放弃表决权。 • 联交所会视 SPAC 发起人及其紧密联系人于 SPAC 并购交易中有重大利益，因此必须放弃表决权。
<p>涉及有关 SPAC 并购目标的 SPAC 并购交易</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 《上市规则》第 14A 有关关联交易的规定会被应用于涉及有关目标的 SPAC 并购交易。「有关人士」的定义会包括 SPAC 发起人、SPAC 董事及任何上述人士的联系人。任何人士均不会仅因其担任 SPAC 受托人或托管人就被视为有关人士。 • 同时，SPAC 必须证明相关收购事项中的利益冲突极微，有充分理由支援其声称交易会按公平交易基础进行之说法，并在有关 SPAC 并购交易的上市文件内提供独立估值资料。
<p>投票权与股份赎回权一致</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 不论 SPAC 股东就 SPAC 并购交易如何投票，SPAC 股东均可赎回其股份。联交所在咨询文件后放松了相关要求并取代之为加强的 PIPE 投资要求，为检视 SPAC 并购交易的条款及估值提供较有意义的验证。
<p>股份赎回</p>	<ul style="list-style-type: none"> • SPAC 须向持有其股份的股东在召开股东大会以通过以下任何事宜之前提供选择赎回其股份的机会：(i) 就 SPAC 发起人的重大变动或 SPAC 发起人的资格及 / 或适合性的重大变动后 SPAC 是否存续；(ii) 就 SPAC 并购交易；或 (iii) 就有关延长 SPAC 并购公告期限或 SPAC 并购交易期限。选择赎回股份的股东应可取回每股不低于 SPAC 股份在 SPAC 首次公开发售时的发行价的金额（该金额由信托账户中取出）。 • 不论 SPAC 股东就 SPAC 并购交易如何投票，SPAC 股东均可赎回其全部或部分股份。
<p>前瞻性资料</p>	<ul style="list-style-type: none"> • SPAC 应须就有关 SPAC 并购交易的上市文件中所载的前瞻性陈述遵守现有首次公开发售时的规定。这应包括（但不限于）保荐人的确认要求，确认其经董事审慎及周详查询后作出的盈利预测已达至要求，以及会计师对会计政策和计算等的确认要求。
<p>继承公司股份的公开市场</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 继承公司须确保其股份由至少 100 名股东持有，以确保其股份由足够数目的人士持有。联交所考虑到一般的 SPAC 并购

	交易并不包含公开发售，要求继承公司须遵守于首次上市时向至少 300 名股东派发股份的一般规定未必可行，因而降低一般上市规定的要求。
禁售期	<ul style="list-style-type: none"> 在 SPAC 发起人出售其于继承公司的持股方面，禁售期为由完成 SPAC 并购交易日期起计为期 12 个月。发起人权证由完成 SPAC 并购交易日期起计 12 个月内不得被行使。 继承公司控股股东在继承公司上市后出售其持有的该公司股份亦会受到限制。继承公司控股股东在上市后首六个月内不得出售其股份，或若会导致其股东不再是继承公司的控股股东，在继承公司上市后的第二个六个月内也不得出售其股份。

5. 除牌条件

要求	详情
期限	<ul style="list-style-type: none"> SPAC 必须在 SPAC 上市之日起计 24 个月内刊发 SPAC 并购公告，并在 SPAC 上市之日起计 36 个月内完成 SPAC 并购交易。除非获联交所豁免，如果 SPAC 未能符合 SPAC 并购公告期限或 SPAC 并购交易期限，便可能被停牌。 若 SPAC 需要延长任何有关期限，SPAC 必须向联交所提交要求，提供相关理由并向联交所确认延期决定已在股东大会上获股东通过普通决议予以批准。
清盘及除牌	<ul style="list-style-type: none"> 如果 SPAC 未能在相应的期限内刊发 SPAC 并购公告或完成 SPAC 并购交易，或未能在 SPAC 发起人出现重大变更后一个月内就该变更获得所需的股东批准，SPAC 的证券可能被停牌。 若 SPAC 的证券被停牌，SPAC 必须在停牌的一个月内按比例将在首次公开发售中筹集之 100% 款项按股份发行价（包括应计利息）全数退还给股东（不包括发起人股份持有人）。在向股东退还有关资金后，联交所将取消 SPAC 其上市资格。

6. 《收购守则》的适用情况

要求	详情
SPAC 并购交易完成前	<ul style="list-style-type: none"> 《公司收购、合并及股份回购守则》(《收购守则》)将在 SPAC 并购交易完成之前适用于 SPAC，以确保有序的市场。
SPAC 并购交易	<ul style="list-style-type: none"> 倘若 SPAC 并购交易完成后将会导致 SPAC 并购目标的拥有人取得继承公司 30%或以上的投票权，一般应豁免适用《收购守则》规则 26.1。此豁免不会自动适用，并须以豁免申请形式给予证监会考虑。 有关此豁免的应用流程的进一步详情载于新发布的《应用指引 23》，同时在 2022 年 1 月 1 日生效。

有关 SPAC 的指引信

除了联交所的《上市规则》第 18B 章和证监会《收购守则》下的《应用指引 23》外，联交所亦会刊发有关 SPAC 的指引信，将于 2022 年 1 月 1 日起生效，就 SPAC 的适用性提供指引（见咨询总结附录五）。该指引信提供了相关的指引，包括有关 SPAC 发起人的合适性、上市申请、《公司（清盘及杂项条文）条例》有关 SPAC 上市及 SPAC 并购交易的招股章程及披露规定、托管账户的资金和其他相关事项。

主要要求更新—咨询文件及咨询总结的对比

咨询文件的建议与咨询总结中的要求之间的主要区别如下：-

	咨询文件的建议	咨询总结的要求
首次上市的公开市场规定	<ul style="list-style-type: none"> SPAC 证券须分配给至少 30 名机构专业投资者。 	<ul style="list-style-type: none"> 采纳建议，但机构专业投资者人数下调为至少 20 名。
SPAC 董事	<ul style="list-style-type: none"> SPAC 董事会大多数成员须为提名其出任董事的 SPAC 发起人（持牌人及非持牌人）的代表。 	<ul style="list-style-type: none"> 改为规定 SPAC 的董事会须至少有两人为第 6 类或第 9 类证监会持牌人（包括一名代表持牌 SPAC 发起人的董事）。

<p>投票权与股份赎回权一致</p>	<ul style="list-style-type: none"> 只有投票反对 SPAC 并购交易的 SPAC 股东才可赎回 SPAC 股份。 	<ul style="list-style-type: none"> 改为加强独立 PIPE 投资的规定，对 SPAC 并购交易的条款及估值作更严格的监管审查（见下文）。 										
<p>强制性独立 PIPE 投资</p>	<ul style="list-style-type: none"> <u>独立 PIPE 投资的规模</u>：独立 PIPE 投资须占继承公司预期市值的至少 25%。若继承公司于上市预期市值超过 15 亿港元，则可只占 15%至 25%。 <u>资深投资者的重大投资</u>：至少一名独立 PIPE 投资者须为管理资产总值至少达 10 亿港元的资产管理公司或基金。该 PIPE 投资须使此投资者于继承公司上市之日实益拥有继承公司至少 5%的已发行股份。 	<ul style="list-style-type: none"> <u>独立 PIPE 投资的规模</u>：改为按议定的 SPAC 并购目标估值（议定估值），因应不同规模的 SPAC 并购目标而设置不同门槛： <table border="1" data-bbox="967 703 1386 1050"> <thead> <tr> <th>SPAC 并购目标议定估值（十亿港元）</th> <th>独立 PIPE 投资占 SPAC 并购目标议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> </tbody> </table> <ul style="list-style-type: none"> <u>资深投资者的重大投资</u>：改为规定上文所述的独立 PIPE 投资至少要有 50%来自至少三名机构投资者，三者的资产管理总值须分别至少达 80 亿港元。 	SPAC 并购目标议定估值（十亿港元）	独立 PIPE 投资占 SPAC 并购目标议定估值的最低百分比	<2	25%	2 - 5	15%	5 - 7	10%	≥ 7	7.5%
SPAC 并购目标议定估值（十亿港元）	独立 PIPE 投资占 SPAC 并购目标议定估值的最低百分比											
<2	25%											
2 - 5	15%											
5 - 7	10%											
≥ 7	7.5%											
<p>权证摊薄上限</p>	<p>SPAC 不得发行若获即时行使，会使股份发行总数大于有关权证发行时已发行股份数目的 30%的权证（包括 SPAC 权证和发起人权证）（整体权证上限）。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 整体权证上限增至 50%；须明确披露所有权证的摊薄影响；权证与股份比率不设上限，发起人权证亦不设上限。 										

联系我们



姚惠敏律师

合伙人 · 香港

T +852 2583 8390

E claudia.yiu@simmons-simmons.com



马柏智律师

合伙人 · 香港

T +852 2583 8369

E christopher.ma@simmons-simmons.com

simmons-simmons.com

© Simmons & Simmons LLP and its licensors. All rights asserted and reserved. This document is for general guidance only. It does not contain definitive advice.

Simmons & Simmons LLP is a limited liability partnership registered in England & Wales with number OC352713 and with its registered office at CityPoint, One Ropemaker Street, London EC2Y 9SS, United Kingdom. It is authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority and its SRA ID number is 533587. The word "partner" refers to a member of Simmons & Simmons LLP or one of its affiliates, or an employee or consultant with equivalent standing and qualifications. A list of members and other partners together with their professional qualifications is available for inspection at the above address.