

CHARLTONS 易周律师行



通讯 - 香港法律

2022年1月

新加坡交易所正式出台SPAC上市框架

2021年9月2日, 新加坡交易所(新交所)正式发布了¹特殊目的收购公司(SPAC)于新加坡证券交易有限公司主板(新交所主板)上市的规则。该规则将于2021年9月3日正式生效, 由此新交所成为亚洲首家接纳SPAC上市的交易所。

2010年1月, 新加坡首次就接纳SPAC在新交所上市事宜进行考虑, 但是基于当时的市场反馈搁置了该等建议。之后, 随着SPACs在美国的普及, 市场对所谓的空白支票公司进行上市的兴趣复兴了, 2021年3月1日, 新交所发出了咨询文件², 建议推出SPACs上市框架并针对其于2021年9月2日发出的咨询文件³收到的意见给予了答复。

鉴于部分初始建议的放宽以及最初建议的3亿新元(2.235亿美元)最低市值的减半, 新交所期望为SPACs提供一个美国交易所之外的另一个上市选择地。该新框架可能亦会重燃投资者对新加坡滞后IPO市场的兴趣。2021年上半年, 新交所仅

有3宗IPO, 集资1.07亿美元, 而同期香港IPO有46宗, 集资额达274亿美元。⁴

以下是新交所SPAC上市框架的主要要点和要求摘要。作为香港律师, 易周律师行团队不合格就新加坡法例提供法律意见, 以下代表我们对新交所该等规定的理解:

新交所SPAC框架

SPACs一般以没有运营历史, 创收业务或者资产的公司身份在证券交易所上市。其成立的目的就是为了透过IPO筹集资金用于获得运营业务或者资产。SPACs通常由经验丰富的创始股东(主要指发起人)成立并提供最初融资。投资者基于发起人已有证明的过往记录, SPAC管理团队以及创始股东的背景资料对SPACs进行投资。

以下是新交所SPAC框架下主要上市规定的摘要。

1. SPAC上市时市值不可低于1.5亿新元

在考虑市场反馈之后, 新交所在该咨询文件中按照建议将规定的最低市值从3亿新元(2.235亿美元)降至1.5亿新元(约1.118亿美元)。因此, SPAC须基于IPO发行价及招股后已发行的股本达到1.5亿新元(1.118亿美元)最低市值的量化准入

1 <https://www.sgx.com/zh-hans/media-centre/20210902-sgx-introduces-spac-listing-framework>

2 <https://api2.sgx.com/sites/default/files/2021-03/Consultation%20Paper%20on%20Proposed%20Listing%20Framework%20for%20Special%20Purpose%20Acquisition%20Companies.pdf>

3 <https://api2.sgx.com/sites/default/files/2021-09/Response%20Paper%20on%20Proposed%20Listing%20Framework%20for%20Special%20Purpose%20Acquisition%20Companies.pdf>

4 EY Global IPO Trends report Q2 2021

标准。

新交所作出该项变更的理据在于调整后的款额足够促成有素质有规模的业务合并的完成。该款额亦与标准IPOs的款额相若。

2. SPAC必须在上市后的24个月内完成并购交易，如符合相关规定条件，期限可延长最多12个月。

虽然大部分反馈意见同意SPAC有36个月的时间在上市后完成业务并购，但是新交所认为24个月更符合一般的市场惯例⁵，并鼓励SPACs不要将股东投资长期进行托管。

但是，该24个月的期间能够以两种方式获得延长：

- 如在该24个月期间到期之前已订立关于该业务并购的有约束力的协议且该SPAC需要超过24个月的期间完成业务并购，将批给进行自动延长最多12个月。该自动延长的目的是准许SPACs专注于尽职审查并完成该业务并购而无需考量是否必须取得股东对该期限延长的批准。
- 如SPAC在该24个月期间结束之前尚未就该业务并购订立有约束力的协议且需要更多的时间物色合适的业务并购，经新交所及股东批准后进行延长是可能的。SPACs将能够申请延长期限最多12个月。SPAC须证明存在延长期限的有说服力的原因，并需在该24个月到期之前至少提前2个月向新交所呈递延期申请。股东批准的门槛为召集的股东大会上出席股东投票至少达75%大多数。

3. 发起人，管理团队及其各自联系人须遵守的锁股期

根据新交所一般IPO规则，上市后适用6个月锁股期。如发行人(i)市值达3亿新元(2.235亿美元)但不能通过新交所主板规则中的盈利测试，且(ii)属矿业，石油及天然气公司，或者(iii)属生命科技公司(各自属相关发行人)，则最初持股量的50%锁股期另外增加6个月。

根据该新交所SPAC框架，将存在以下锁股期规定：

- 自该SPAC在新交所主板市场上市之日起至业务并购完成止为锁股期，适用于该SPAC发起人，管理团队及其各自联系人的股份；及
- 自该并购交易完成时起的6个月锁股期，适用于以下相关方的股份：(i)该SPAC发起人，管理团队及其各自联系人；及(ii)发行人控股股东及其各自联系人，以及业务并购后发行人在其已发行股本中持有5%或以上权益的执行董事。如该发行人属相关发行人，则最初所持股份的50%须根据传统IPO规则履行多6个月的锁股期。

4. SPAC发起人及管理团队最低认购量

根据SPAC的市值规模，发起人及管理团队必须在SPAC上市时认购不低于2.5%至3.5%的IPO股份、单位或认股权证。该最低证券认购量规定旨在调整SPAC发起人及管理团队的利益与独立股东保持一致。该最低证券认购量规定摘要如下表：

SPAC市值 (百万新元) ("M")	等额美元 (百万USD)	认购比例
$150 \leq M < 300$	$111.8 \leq M < 223.5$	3.5%
$300 \leq M < 500$	$223.5 \leq M < 372.5$	3.0%
$M \geq 500$	$M \geq 372.5$	2.5%

5. SPAC并购交易须获得的批准

进行业务并购须获得独立董事过半数票的支持，并由股东在召集的股东大会上通过一项普通决议。为对该业务并购投票，创始股东，管理团队及其联系人不得在发行人IPO之前及之时以低价或者无对价获取的股份投票。

6. 股东所持有的认股权证可以与普通股分离，且认股权证行权导致的股东稀释影响不得超过50%

认股权证或者其他可转换证券可以与该SPAC的相关普通股份

⁵ 美国活跃的SPACs市场亦要求企业在上市后24个月内完成业务并购

分离，这就准许认股权证能够在新交所主板市场单独买卖。这是对认股权证及其他可转换证券应具不可分离性的初始建议的逆转。反馈中提出的主要观点是可分离认股权证仍然是投资者进行SPAC投资时考量的基本要素以及不可分离性可能会降低在新交所主板市场进行SPAC上市的吸引力。新交所注意到该可分离认股权证的特征成为一种风险溢价，而SPAC的IPO投资者在投资该SPAC最长达36个月后预期可获得该风险溢价，鉴于此新交所同意采纳。

新交所要求SPACs就其在与IPO相关联而发行的任何认股权证或者其他可转换证券的转换事宜上针对发行人邀请后已发行股本的稀释率施加不超过50%的百分比限制。鉴于市场在确保与认股权证转换相关的稀释的最高百分比上限属合适及可获接纳中会发生作用，新交所认为对认股权证稀释设定上限将有助于确保发起人的素质。然而，新交所仍然会密切关注当地发展动态，并可能考虑依据个案情况豁免50%稀释上限规定（如该SPAC能够证明存在充分原因）。

7. 所有独立股东均享有赎回权

新交所最初的建议是仅投票反对业务并购的股东可以赎回其股份。但是，在考量市场反馈后，新交所已决定不再将赎回权与股东对业务并购的投票决定挂钩，并准许所有独立股东行使其赎回权（包含未对该业务并购投票的独立股东）。

这项决定作出之前，美国发出了SPAC框架立场，英国金融行为监管局发出了政策声明，在该等立场及声明中，他们认为赎回选项以及其他保障措施是一项重要的投资者保护机制。

8. 发起人在SPAC上市时持有的“提振激励”（promote）股份上限为20%。

「发起人提振激励」指的是发起人基于发起该SPAC的回报而以低价或者无对价获得SPAC额外股本证券的权利。在进行市场调研并征询反馈意见后，新交所采纳了「发起人提振激励」制度，上限不超过该SPAC上市之时已发行股本的20%（在完全稀释的基础上）。该20%上限规定将会把该「发起人提振激励」（以认股权证及/或其他可转换证券形式存在）纳入考量。新交所将在考量该「发起人提振激励」是否适当时保留酌情权，同时会考量该SPAC的整体架构。

CHARLTONS

易周律师行

Boutique Transactional Law Firm of the Year 2021
Asian Legal Business Awards

此通讯仅为提供相关资料信息之用，其内容并不构成法律建议及个案的法律分析。

此通讯的发送并不是为了在易周律师行与用户或浏览者之间建立一种律师与客户之关系。

易周律师行并不对可从互联网获得的任何第三方内容负责。

如果您不希望收到该法讯，请电邮
unsubscribe@charltonslaw.com 告知我们

香港皇后大道东43-59号
东美中心12楼
电话: 852 2905 7888
传真: 852 2854 9596
www.charltonslaw.com