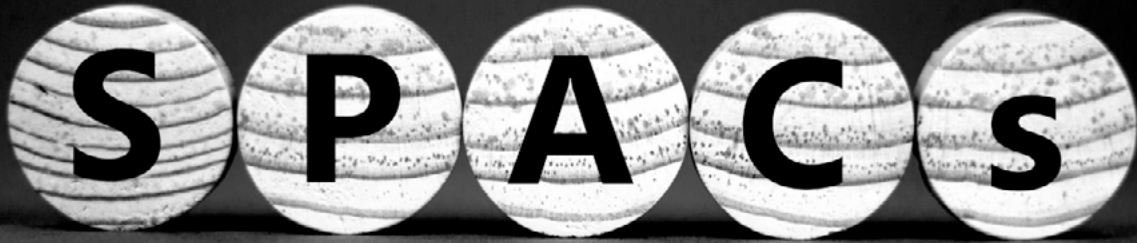


CHARLTONS 易周律師行



通讯 - 香港法律

2022年3月

香港交易所发出《有关特殊目的收购公司的咨询文件》

I. SPACS背景及香港SPACS简介

香港交易及结算所有限公司（香港交易所）全资附属公司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，就建议在香港推行「特殊目的收购公司」（SPAC）上市机制征询市场意见（香港交易所SPAC咨询文件）。拟议的香港SPAC上市制度旨在为市场提供传统首次公开招股以外的另一上市渠道。

在美国，SPACS上市已属一项成熟机制，且在近些年中已发挥突出作用；美国上市的SPACS筹集的首次公开招股资金从2019年的大约136亿美元增长至2020年的大约834亿美元。¹ 香港交易所希望这一替代性的上市渠道能改善香港的上市制度并确保香港作为世界领先首次公开招股市场之一的竞争力。

香港交易所SPAC咨询文件中载列香港交易所在香港推行SPACS上市机制的建议，且市场咨询为期45日。咨询回应至2021年10月31日为止，欢迎各界人士踊跃回应，有意回应咨询文件的人士可在线回应香港交易所SPAC咨询文件。

鉴于香港散户参与市场的比例相较于美国较高以及美国

SPAC急速崛起造成SPAC供过于求，但可进行业务合并的SPAC并购目标公司却相对有限，香港交易所SPAC咨询文件中的香港交易所的多项建议均旨在为SPAC上市申请人及并购目标公司设置较高的门槛，由此会使香港的SPAC上市制度比美国严格。

香港交易所SPAC咨询文件的主要建议如下：

(1)	关于在「进行SPAC并购交易前」（即SPAC业务合并之前）的相关期间的主要建议以及关于会产生合并公司「继承公司」的「SPAC并购目标」（即有业务运作的未上市发行人）的主要建议	投资者的资格	SPAC证券（含股份和权证）将仅限专业投资者认购和买卖。 SPAC须将证券分发予至少75名专业投资者（当中须有30名机构专业投资者）。
		SPAC发起人	每家SPAC须有至少一名「SPAC发起人」，即具有私募投资、企业融资及／或相关行业经验的专业管理人，并符合适合性及资格性规定。

¹ SPAC Analytics, 取于2021年4月16日。

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

(1)	关于在「进行SPAC并购交易前」(即SPAC业务合并之前)的相关期间的主要建议以及关于会产生合并公司「继承公司」的「SPAC并购目标」(即有业务运作的未上市发行人)的主要建议	SPAC发起人	SPAC发起人须持有(i)由香港证券及期货事务监察委员会(证监会)发出的能够从事机构融资建议及/或资产管理受规管活动的牌照;及(ii)至少10%的发起人股份(即(通常以象征式代价)只向SPAC发起人发行的SPAC股份类别,作为发起人建立和管理SPAC的财务奖励)。 SPAC发起人的任何重大变动均须经独立股东(不包括SPAC发起人及其紧密联系人)通过特别决议案批准。投票反对有关重大变动的股东须就其投资给予股份赎回权。	(1)	关于在「进行SPAC并购交易前」(即SPAC业务合并之前)的相关期间的主要建议以及关于会产生合并公司「继承公司」的「SPAC并购目标」(即有业务运作的未上市发行人)的主要建议	摊薄上限	同样地,(i)可能发行的所有权证(包括可能向SPAC发起人发行的权证(发起人权证));及(ii)可能发行的所有发起人权证的摊薄效应,分别不得超过该等权证发行时已发行股份数目的30%及10%。
		交易安排	首次发售日期起,SPAC股份及SPAC权证可分开买卖,并透过若干额外措施减低与买卖SPAC权证有关的波动风险。			集资额	SPAC预期从首次发售集得的资金须至少达10亿港元。
		摊薄上限	可按一换一的基准转换为SPAC股份的发起人股份以首次发售日期SPAC已发行股份总数的20%为上限,但可在继承公司达到默认的表现目标(例如盈利收入)且SPAC并购交易完成后进一步发行发起人股份将门槛提升至30%。				
(2)	有关SPAC并购交易的主要建议			(2)	有关SPAC并购交易的主要建议	申请新上市规定	继承公司须符合所有新上市规定(包括委任首次公开发售保荐人进行尽职审查、最低市值规定及财务资格测试)。
						独立第三方投资	来自独立第三方的投资(在公告SPAC并购交易之前商定)须: (a) 占继承公司预期市值的至少25%(或至少15%(若继承公司预期市值超过15亿港元)),确认继承公司的估值;及 (b) 使至少一家资产管理公司或基金(管理资产总值或基金规模至少达10亿港元)实益拥有继承公司至少5%的已发行股份。

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

(2)	有关SPAC并购交易的主要建议	股东投票表决	SPAC并购交易须于股东大会上经 SPAC 股东批准，且任何于有关SPAC并购交易中拥有即将退出的控股股东（包括涉及控制权转变的任何SPAC并购交易的原有的控股股东）须放弃表决权。
		股份赎回权	SPAC股东会给予权利在进行以下事项之前赎回其股份： (a) SPAC并购交易； (b) 变更SPAC发起人；及 (c) 延长发现合适SPAC并购目标的截止日期。
		继承公司股份的公开市场	继承公司须确保其股份由足够数目的人士所持有，至少要有 100 名股东。
		前瞻性陈述	对 SPAC 并购交易的上市文件中任何前瞻性陈述采用现行规定，与首次公开发售的要求相同。
(3)	清盘及除牌	向股东退回资金	如SPAC未能在24个月内发现SPAC并购目标 公布SPAC并购交易，或者在36个月内完成一项SPAC并购交易，则该SPAC须被清盘，且筹集的所有资金须退回给其股东。然后香港交易所将该SPAC除牌。

除另有订明外，下文所载为美国市场（SPAC 近年运营及兴起之市场）的做法。

什么是 SPACs?

SPACs由负责设立及管理SPACs并具有私募投资、企业融资及/或相关行业经验的专业管理人（下称SPAC发起人）组成。

SPAC是一种壳股公司，形成的目的是为了寻找一家其能够透过合并推向公众市场的运营中公司（一家现存的，私人控制的公司）（被称为「SPAC并购目标」）。因此，其准许公司无需耗费传统首次公开发售的时间及费用即可上市。

SPAC并购交易

SPAC发起人将设立一家拥有名义数额的投资者资本的SPAC，且一旦该SPAC设立，有关公司将进行首次公开发售从公众处筹集额外资金，目的是在一段预设时间（一般为上市后两年）内与一家运营中的公司的业务合并（即进行一项收购）。

SPAC通常被视为「空白支票」公司，原因是投资者有效投资没有实际业务运营的公司且将该等公司处理成空白支票公司以寻找及收购尚未可知的目标公司。一家SPAC上市后，SPAC发行人将物色一个SPAC并购目标并就该项合并条款进行协商（即该SPAC并购交易）。一旦条款约定并获该SPAC董事会，该SPAC并购目标以及SPAC股东核准，则相关方将交割该SPAC合并及完成该SPAC并购交易。

若SPAC并购交易完成，因为该项交易替代该SPAC而产生的实体会成为一家上市发行人（即继承公司）且通常不再为SPAC监控机构所知悉，反而被收购公司的名称被监控机构知悉。SPAC的股票代码将予变更以体现继承公司名称。完成一项SPAC并购交易之后，相关SPAC并购目标的拥有人通常会成为该继承公司的控权股东。

SPAC单位

SPAC一般会向首次公开发售投资者提供SPAC单位（SPAC单位），由SPAC股份（非发起人股份）及SPAC权证（非发起人权证）（SPAC权证）（或SPAC权证的一部分）

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

按特定比率合订而成。² SPAC单位会以每个10.00美元的首次公开发售价发行并于首次公开发售时于证券交易所开始买卖，通常是在SPAC招股章程发出之日后的第52日。SPAC单位可拆分为SPAC股份及SPAC权证，再分别买卖（拆分SPAC单位与否通常是由单位持有人自行决定，而非自动进行）。

SPAC权证

SPAC权证会给予持有人权利，于指定时间按指定行使价购买一份SPAC股份（或不足一份SPAC股份）的权利。SPAC权证发行时通常是「价外」权证，其行使价（通常为每股11.50美元）会高于一个SPAC单位的首次公开发售价格。将SPAC权证纳入SPAC单位，用意是补偿首次公开发售投资者在SPAC并购交易前未曾获取的投资回报直至发现SPAC并购目标及SPAC并购交易发生，因此SPAC权证常被视作吸引投资者参与SPAC首次公开发售的「甜头」。

SPAC权证一般可于SPAC并购交易完成的30日后或首次公开发售结束的12个月后（以较后者为准）行使。

SPAC首次公开发售款项

一般而言，透过SPAC发售集得的净资金（减去与发售有关的费用及开支）会由计息信托户口持有，直至SPAC并购交易完成或该SPAC清盘为止（若未找到SPAC并购目标）。

未能于SPAC的有效期内完成SPAC并购交易

SPAC完成SPAC并购交易的期限通常为24个月，并载于该SPAC首次公开发售刊发的招股章程中。SPAC若未能于给定期限内完成SPAC并购交易，则必须：寻求SPAC股东批准延长该SPAC的有效期限（通常为一年）；或将该SPAC清盘。若选择清盘，SPAC的投资者会按比例获得该SPAC信托户口持有的资金，而其SPAC权证（购买股份的权利）会失去价值。

² 一个合订单位可能包含不足一份的权证（每份权证均附有可购买完整一股SPAC股份的权利），或完整一份附有购买零碎SPAC股份权利的权证。

股份赎回权

就建议的SPAC并购交易寻求股东批准时，SPAC会给予其股东权利，以赎回其所持SPAC股份，并按比例取回SPAC信托户口持有的资金（这一般会令SPAC投资者就其持有的股份获得每股10美元）。

SPAC股东不一定要投票反对建议的SPAC并购交易才能赎回其持股（即SPAC股东即使投票赞成SPAC并购交易，仍可选择赎回其SPAC股份）。

上市后私募投资交易

上市后私募投资（在美国市场而言）指私募投资公开股票（PIPE），即以预定价格（或汇率）在私人配售中购买普通股；就香港市场而言，指为完成SPAC并购交易而进行的外部第三方投资，而该等投资在公布进行SPAC并购交易之前已经议定、并被列作该交易的其中一部分条款。

SPAC投资者拥有股份赎回权，再加上实际赎回率偏高（实践中），使SPAC难以确定可用于达成SPAC并购交易条款的现金金额。所以，不少SPAC都会在SPAC并购交易结束后进行上市后私募投资（PIPE）交易，向机构合格投资者发行新证券，减轻上述顾虑。

SPAC及SPAC并购目标通常会预备简报，向准PIPE投资者进行汇报，以建议其投资SPAC并购交易并同意将有关资料保密。达成协议后，PIPE投资者会与SPAC就PIPE交易订立认购协议（涉及按SPAC首次公开发售价格每股10美元认购SPAC股份，无权证），有关协议会与SPAC并购交易协议同时签署，并于签署后立即公布。

SPAC发起人诱因

SPAC发起人会支付少量金额（通常为25,000美元）作为发起人股份。于首次公开发售结束时，这批股份通常约占SPAC流通股份的20%。这些股份一般编定为「B类」股份，待将来进行SPAC并购交易时转换为SPAC股份。这些发起人股份类似于「创始人股份」，充当「发起人奖励」以推动SPAC发起人成功完成SPAC并购交易。这种

分配发起人股份的做法被称为「发起人奖励」。

发起人股份的权利一般与 SPAC 股份相同（包括有权就 SPAC 并购交易投票表决），但是发起人股份设有合约转移方面的限制，且不附带赎回股份或参与 SPAC 清盘的权利。

发起人权证

SPAC 发起人一般会购买发起人权证作为单位（一般称为「私人单位」或「私人配售单位」）的一部分或单独购买，其价值足以涵盖 SPAC 首次公开发售的包销费、发售开支及物色 SPAC 并购目标所需的开支。

发起人权证由 SPAC 发起人以私募方式（会于首次公开发售结束时一同结束）购买。发起人权证被分类为「受限制证券」，因此不得于市场上转售。此外，SPAC 发起人通常会同意于完成 SPAC 并购交易后的 30 天内不转让或出售发起人权证。发起人权证的条款通常较 SPAC 权证有利，不过发起人权证可行使及换股的时间，一般与 SPAC 权证相同。

市场（美国市场除外）上的 SPACS

但到了 2021 年上半年，英国和欧洲其他地方已分别有 2 只及 15 只 SPAC 新股上市。尽管欧洲的 SPAC 新股数目远少于美国，但欧洲的交易所报称，市场于 2021 年对 SPAC 股上市的兴趣愈来愈大。

亚洲投资者对 SPAC 新股的兴趣亦愈来愈大，亚洲区 SPAC 发起人的 SPAC 新股数目，由 2016 年的零只增至 2020 年的 8 只。这些 SPAC 于 2020 年的集资额总计约为 15 亿美元。

愈来愈多在美国上市的 SPAC 亦已在亚洲（包括大中华地区）物色 SPAC 并购目标。

II. SPAC 的表现

SPAC 并购率

在美国，SPAC 完成收购的百分比（指 SPAC 并购率）一直在较高水平。截至 2021 年 7 月 12 日，2015 至 2018 年间，在美国上市的 113 家 SPAC 当中有 102 家（90%）已完成收购。³

2015 至 2018 年间（包括首尾两年）在美国上市的 SPAC 发行人，完成 SPAC 并购交易平均须花 22 个月。⁴

截至 2021 年 7 月 12 日，2015 至 2018 年间在美国上市的 SPAC 中，只有小部分（8%）因无法在期限内完成业务并购，须赎回流通在外的公开股票然后清盘。⁵

SPAC 并购前表现

研究显示，进行 SPAC 并购交易前的 SPAC 股价相当稳定，且在交易公布前的阶段，只有小部分 SPAC 录得强劲回报或大幅亏损，截至 SPAC 并购交易公布前，SPAC 股价相较首次公开发售价格的平均超额回报不高于 10%。⁶

就上市后的股价表现而言，SPAC 普遍落后于传统新股。SPAC 的表现不佳，可由以下原因解释：SPAC 的性质为没有业务经营的现金资产公司。其股价表现不受行业表现变化、自身财务状况及前景等因素影响。

SPAC 并购后表现

研究显示，SPAC 在合并后的股价表现普遍逊于传统新股。研究还显示具备「高质素」SPAC 发起人⁷的 SPAC，在收购完成后的回报率高于其他 SPAC。

³ SPACInsider, 取于 2021 年 7 月 12 日。

⁴ Dealogic, 取于 2021 年 3 月 26 日。

⁵ SPACInsider, 取于 2021 年 7 月 12 日。

⁶ 纳斯达克经济研究, 《SPAC—前所未有的高速进程》(A Record Pace for SPACs), 2021 年 1 月 21 日。

⁷ 「高质素」SPAC 发起人指的是与名列 PitchBook（一家私募及公开金融市场的数据供应商）、管理资产总值达 78 亿港元或以上的基金相关人士，又或是财富 500 强公司的前总裁/高级管理人员。

SPAC的股价波动

大部分在美国上市的SPAC，在进行SPAC并购交易前的股价波动与债券类似，波幅小而股价只徘徊于首次公开发售价。⁸ 市场观察到，部分SPAC在传出合并消息后旋即出现股价大升的现象，但是随着合并传言平息，该家SPAC的股价又会回跌。一般而言，在完成SPAC并购交易时，或在临近完成前的最后阶段期间，SPAC的回报波动最大。

SPAC 权证的价格波动

SPAC 权证一般较 SPAC 股份有较高的波动性。研究显示，在SPAC并购之前及SPAC上市后，其权证价格旋即出现较大波动，而当SPAC并购交易的期限临近时，权证价格的波动更会逐步增加。这可能是因为期限届满后SPAC或要清盘，届时SPAC权证将会失去价值。⁹

III. 香港交易所设立 SPAC 上市制度的潜在裨益

以下表格载述香港设立 SPAC 上市制度的潜在裨益：

(1)	对 SPAC 投资者的裨益	股份赎回权	一旦SPAC透过从SPAC首次公开发售所得款项中按比例赎回SPAC股份物色到SPAC并购交易机会，若SPAC投资者不想在成为继承公司的股东，他们可避免（或至少减低）投资亏损。
		所得款项以信托形式持有	SPAC首次公开发售从投资者筹集的款项由第三方于信托户口持有，直至进行SPAC并购交易或SPAC因未能在指定时间内完成交易而被清盘为止。这保障所得款项的价值免受滥用及挪用。

⁸ 纳斯达克经济研究，《SPAC—前所未有的高速进程》(A Record Pace for SPACs), 2021年1月21日。

⁹ 纳斯达克经济研究，《SPAC—前所未有的高速进程》(A Record Pace for SPACs), 2021年1月21日。

(1)	对 SPAC 投资者的裨益	股东表决	SPAC发起人提出SPAC并购交易建议后，SPAC股东有机会考虑该交易的条款，并可于股东大会上就是否批准该交易投票表决。因此，若大部分SPAC 股东该认为交易不符合其最佳利益，其可拒绝该交易完成。
(2)	对 SPAC 并购目标的裨益	缩短上市时间	据指，经 SPAC 上市的其中一个好处是，执行 SPAC 并购交易所需的时间较执行首次公开发售交易少（部分原因是其涉及只与 SPAC 发起人一方磋商，且无新股簿记建档）。若有助确保发行人于估值最高的最佳时机上市，缩短运行时间便显得相当重要。
		价格和交易的确定性更高	与传统首次公开发售相比，SPAC 并购交易为目标公司提供更大程度的确定性，原因是首次公开发售申请人的定价权由包销的投资银行和簿记建档过程控制（且如首次公开发售申请人认为簿记建档会导致估值不足，变更包销商的灵活性有限），且在厘定公司上市价格时，传统新股比 SPAC 牵涉更多的持份者。 在 SPAC 并购交易中，SPAC 并购目标与 SPAC 发起人商定价格，对定价过程有较大的控制权且最后能够以吸引的价格上市。
		交易架构更灵活	SPAC并购目标可就 SPAC 并购交易，在筹集更多资金、摊薄补偿、管理层奖励、禁售期方面进行磋商，务求按本身要求度身安排上市细节。传统新股一般没有这种弹性，因为其须得到许多首次公开发售认购者的同意才能完成发售。

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

(2)	对 SPAC 并购目标的裨益	SPAC 发起人的专业知识	SPAC 发起人通常都是在其拟物色 SPAC 并购目标的行业领域上的专家。若 SPAC 并购目标只有极少数同类型的上市发行人，又或面临诸如增长长期超长（例如电动车业务）等不明朗或复杂性，SPAC 发起人的行业专业便对 SPAC 并购目标有利。SPAC 发起人的知识和专业，可为 SPAC 并购目标给出更准确的公允价值，而非仅仅依赖承销商询价圈购过程中的市场需求。
(3)	对香港的潜在竞争裨益	争取 SPAC 来港上市	截至 2021 年 7 月 13 日，有 25 家 SPAC 在美国上市，首次公开发售所得款项共约 42 亿美元（331 亿港元），当中 20 只 SPAC 的总部设于香港，5 只 SPAC 的总部设于中国内地。 如若以物色大中华目标为重心的 SPAC 能来港上市，那么这些目标公司可选择在香港而非美国上市。
		争取大中华与东南亚公司来港上市	过去三年来，有市值合共约 260 亿港元的 12 家公司（截至 2021 年 7 月 13 日）*透过 SPAC 并购交易在美国上市（2 家香港、8 家中国内地及 2 家新加坡公司）。

(3)	对香港的潜在竞争裨益	争取大中华与东南亚公司来港上市	在持份者与香港交易所进行初步讨论中，持份者表示现时不少上市申请人想以「双轨」方式上市，因此其一方面透过传统首次公开发售申请上市，另一方面也同时与数名 SPAC 发起人商讨透过 SPAC 上市。若香港市场亦可提供这种「双轨」的方案，那么或有助争取大中华公司来港上市。
		更多不同投资机遇	SPAC 发起人或具备所需的专业知识，以物色具高增长潜力、难以通过传统首次公开发售得到可观估值的目标公司，再为他们安排上市。 SPAC 准许为公众投资者获得渠道，可受惠于早期公司的增长，而这以往一般只有私募基金的专 业投资者才可投资。SPAC 为公众投资者提供机会，透过股份和权证与有经验的 SPAC 发起人一同投资，如同投资私募基金一样，却毋须支付一般会收取的高昂管理费用。

* 迪罗基 (Dealogic) 及准普尔资本智商 (S&P Capital IQ)，检索日期 2021 年 07 月 13 日。

IV. 香港交易所设立 SPAC 上市制度的主要议题

现时对「壳股活动」的限制

为了维持香港上市市场的质素及声誉，联交所制订了《上市规则》，旨在打击「造壳」、「养壳」以及将不合标准的资产及/或业务注入上市壳股公司，以图规避首次公开发售规定的活动。该等限制同样会阻遏 SPAC 上市。尤其是：

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

- i. 如上市申请人全部或大部份的资产为现金及／或短期投资，其将不被视为适合上市。这旨在避免发行人在上市后利用这些资产收购及／或开展并不适合上市的新业务，规避香港交易所的首次上市规定；
- ii. 申请在香港交易所主板上市的上市申请人必须具备不少于3个会计年度的营业纪录（申请创业板上市的上市申请人为2个会计年度的营业纪录），除非因应特定情况获香港交易所豁免。香港交易所认为上市申请人稳健的营业纪录是证明其业务有实质内容、同时具备可行性及可持续性的基础；及
- iii. 发行人经营的业务须有足够的业务运作并且拥有相当价值的资产支持其营运，其证券才得以继续上市；否则，其证券或会停牌，而发行人须在指定期限内补救有关事宜。若未能在规定期限内符合相关规定，发行人或会被除牌。

交易买卖相关问题

保留极少业务活动的壳股公司的「造壳」和「养壳」活动能够吸引投机炒卖，并且成为市场操控、内幕交易及股价异常波动的温床，降低投资者信心也无一符合公众投资者的利益。SPAC本质上属于没有业务活动的现金壳股，因此同样存在以上问题。以下表格是一些主要交易买卖相关问题的摘要：

(1)	股价波动风险	<p>没有业务活动意味着没有如收入、盈亏及现金流等业绩因素，而投资者一般使用这些因素来厘定其股份的价值。</p> <p>所以，SPAC的股价很容易受到投机炒卖以及市场传言的其他因素影响，尤其当SPAC努力寻找合适的并购目标时，其潜在的结果往往会影响股价。</p>
-----	--------	---

(2)	权证价格波动的额外风险	<p>市场研究显示，在进行SPAC 并购交易前的所有阶段当中，SPAC权证的价格波动一直远高于SPAC股份。购买可换一股的权证成本通常较有关股份的现行市价低数倍。</p> <p>这种「杠杆」反映权证可发挥资本杠杆作用。然而，这亦表示任何股价变动都会在权证价格上放大，加剧其波动，增加权证投资者的风险。*</p>
(3)	市场操控风险	<p>SPAC的股价极易受传言影响，所以相对而言更容易受操控。例如，骗徒可以故意散播谣言，称不久后就会进行SPAC 并购交易，以图推高股价至可让其抛售获利的水平。</p>
(4)	内幕交易的风险	<p>对于SPAC而言，内幕消息**可能会因涉及与潜在SPAC并购目标进行商议的消息而产生。</p> <p>若是普通上市发行人宣布进行收购，其股价后来若有任何变动，亦会受投资者对发行人业务运作现时及预期表现的看法所影响，同时成本及益处被如何看待，也会影响投资情绪。</p> <p>因为SPAC本身没有任何业务经营，SPAC公布了SPAC并购协议后，其股价的任何变动将完全来自于该公告。所以，相较于同样磋商收购交易的普通上市发行人而言，若有人在SPAC公布交易前便掌握了有关SPAC并购交易的内幕消息，比起普通上市发行人磋商同一样收购交易的消息之情况，他会更有把握可从内幕交易中获利。因此，上市SPAC出现内幕交易的概率会较普通上市发行人高。</p>

* 例如，若一家公司的股价为1.50港元，而转换为该公司一股股

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

份的权证价格为0.50港元，该权证的杠杆因子便是3 (1.50 港元/0.50 港元)。

** 内幕消息指只具体关于及某个别法团的消息；并非普遍为进行（或相当可能会进行）该法团证券交易的市场所知的消息；及如普遍为他们所知，则相当可能会对该法团证券的价格造成重大影响的消息。

管理质素问题

有人担心，SPAC发起人未必具备所需的知识及经验，以物色可向 SPAC 投资者提供良好投资回报的收购目标。

美国一些支持SPAC的名人已在社交媒体上被公众知悉，或有人担心SPAC投资者或会盲目跟风而投资 SPAC。美国证交会¹⁰于 2021 年 3 月发出投资者警告，告诫投资者不要单凭名人参与就作出 SPAC 相关的投资决定。¹¹

还有人担心，SPAC 发起人可能故意误导投资者，夸大自己的能力，而骗徒可能会伪造、夸大或隐瞒有关其背景的事实，而假冒为成功的专业人士诱使投资者或者虚假宣传某些SPAC 发起人的成功或者成就。

管理层的延续

鉴于 SPAC 发起人通常具备并购目标所在行业的相关知识和经验，以及有管理上市发行人的经验，他们一般会在 SPAC 并购交易所产生的公司，持有其中的经济权益，以及在该公司中担当管理角色。

若SPAC并购目标的董事会成员在SPAC并购交易后改头换面，则其以往的财务业绩纪录便成为较不可靠的未来业绩指标。这是因为SPAC的新管理团队不用对以往的财务业绩纪录负责，他们能否重现或进一步提高有关业绩纪录因此仍属未知数。

¹⁰ 美国证交会-美国证券交易委员会

¹¹ 美国证交会，《投资者警告及通讯》，「名人参与SPAC事宜—投资者警诫」(Celebrity Involvement with SPACs-Investor Alert)，2021年3月10日。

有关估值的问题

传统首次公开发售中，申请人须透过对在簿记建档过程中发售股份的价格厘定，证明其符合《上市规则》中的市值规定（目前主板申请人上市时的市值至少为5亿港元）。但进行SPAC并购交易并不需要这一簿记建档过程，而是由SPAC并购目标与SPAC发起人协议商定其估值（且有关条款一般经过外部第三方的上市后私募股权投资者（PIPE 投资者）确认。

没有公共簿记建档或意味着交易的价值更容易被蓄意高估，以规避（或者以虚假方式符合）市值规定，且因此可能会让市场出现不合标准的上市业务/资产。

股东保障问题

(1)	利益不一致	SPAC 发起人与投资者之间的利益应尽可能一致，避免 SPAC 发起人违背投资者的利益行事。然而，他们的利益并不总是一致的（例如，SPAC 单位及发起人权证的条款可能相关金额或代价过大，与其管理SPAC 并产生 SPAC 并购交易所应得的报酬并不相称）。
(2)	摊薄风险	相较于投资传统新股，投资者在 SPAC 的投资或较易遭受经济利益摊薄风险。额外的摊薄风险源于： <ol style="list-style-type: none">1. 发起人股份以象征式价格发行予SPAC发起人，且毋须SPAC发起人提供任何额外资金即可转换成普通股；及2. 在美国，SPAC权证包含在SPAC单位中，若SPAC投资者选择赎回其股份，可以免费保留所持的 SPAC 权证，而且这些保留下来的 SPAC 股权一旦获行使，便会摊薄已发行股数。随着赎回的 SPAC 股份增多，摊薄效应也会愈大，因为每一次赎回都会令原有的 SPAC 权证占未赎回股份的比例增加。

V. 香港交易所建议的可能的保障措施

本节载述一些香港交易所《香港交易所SPAC咨询》中列出的可能保障措施，务求在提供香港交易所SPAC制度的潜在裨益与减低上文所述主要风险之间取得适当平衡。该等建议是因应香港市场本身的特定风险和需要而度身订造的，而在在编备该等建议前，香港交易所曾会晤主要持份者，包括 SPAC 发起人、SPAC 投资者及市场从业人士进行了初步讨论。

(A) SPAC上市条件

I. SPAC投资者的资格

不同司法权区的比较 - 投资者的资格

美国英国和新加坡均没有限定专业投资者才可认购和买卖 SPAC 证券，且所有投资者 (包括散户) 均可买卖 SPAC 证券。

以下表格是与持份者在初步讨论中提出的支持以及反对散户参与的意见摘要：

支持散户参与	反对散户参与
<ul style="list-style-type: none">SPAC被视为可让散户受惠于早期公司的增长的机制（而这以往一般只有私募基金的专业投资者才可投资）。香港可作SPAC营销目标的专业投资者对象为数不多。	<ul style="list-style-type: none">实际上，SPAC仅以专业投资者为营销目标及由他们进行买卖，所以香港亦不可能因仅限这类投资者参与而影响SPAC制度的成功。
若对持有 SPAC 证券所需的专业投资者设定最低数目规定，以确保市场公开，则不应将门槛定于超乎实际的高水平。	

香港交易所关于投资者的资格的建议

在进行 SPAC 并购交易前，香港交易所建议 SPAC 证券的认购及买卖仅限于「专业投资者」（专业投资者包括《证券及期货（专业投资者）规则》中界定的机构专业投资者和个人专业投资者-即拥有价值不少于 800 万港元的投资组合的个人；拥有价值不少于 800 万港元的投资组合或价值不少于 4,000 万港元的总资产的法团或合伙）。不过这项限制不适用于继承公司（所有类型的投资者均可自由转让该继承公司的证券）。

II. 香港交易所确保仅向专业投资者营销及容许其买卖的安排

香港交易所建议我们建议作充足安排以确保 SPAC 证券向香港专业投资者营销或容许其买卖且不会向香港公众人士营销或容许他们买卖。

香港交易所关于 SPAC 规定的建议

香港交易所建议：

- 其 SPAC 股份的买卖单位及认购规模至少为 100 万港元；
- 代 SPAC 出售证券的中介机构应透过《证监会操守准则》下的「了解你的客户」程序确信每一名承配人都是专业投资者；及
- SPAC 须向香港交易所证明，在任何 SPAC 证券发售架构的所有其他方面，均不接受公众参与（专业投资者除外）。

香港交易所有关交易市场买卖的交易所参与者规定的建议

香港交易所将实施措施，仅允许专业投资者参与 SPAC 证券交易市场买卖。

以下是针对交易市场买卖的拟议规定：

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

拟议规定	建议内容
SPAC交易所参与者批核程序	<ul style="list-style-type: none"> 建议建立适用于「SPAC交易所参与者」* (即拟买卖 SPAC 证券的交易所参与者) 的批核程序。 SPAC交易所参与者须呈交书面承诺 (由负责人员发出), 或香港交易所要求的任何数据 (例如相关政策、程序及系统监控等) SPAC交易所参与者须知悉并会遵守不得向非专业投资者的客户推销或允许其买卖 SPAC 证券的规定
监控	<ul style="list-style-type: none"> 香港交易所建议规定 SPAC 交易所参与者于 SPAC 的证券的每个买卖盘或每宗交易中, 确认有关买卖盘或交易是由或代表专业投资者提交 (例如在买卖盘输入「PI」字眼) 香港交易所每半年拣选若干 SPAC 交易所参与者进行排定的主题性检讨, 以确保其有遵守仅限专业投资者的 SPAC 交易规定
执法	<ul style="list-style-type: none"> 香港交易所对被发现违反了仅限专业投资者买卖 SPAC 证券的规定的SPAC交易所参与者采取执法行动 (例如透过警告信、罚款, 暂时或永久禁止SPAC交易所参与者买卖SPAC证券) 香港交易所向SPAC交易所参与者发出强制令, 将确定违反仅限专业投资者买卖SPAC证券的规定的已结算仓盘解除 (有关仓盘须于结算后三日内解除) SPAC交易所参与者须作出适当的安排, 确保客户明白有关规定, 并知悉不合格的投资者或要因相关仓盘被强制解除而遭受的潜在亏损
证券简称标记	<ul style="list-style-type: none"> 香港交易所会向SPAC股份及SPAC权证的证券简称分配特殊的证券简称标记, 以帮助市场分辨SPAC股份及SPAC权证与非SPAC发行人的证券

* SPAC交易所参与者-拟使用联交所的设施买卖SPAC股份及SPAC权证的交易所

III. 香港交易所交易安排

不同司法权区的比较-交易安排

国家	交易安排
美国	<ul style="list-style-type: none"> 在美国上市的 SPAC 一般容许投资者在 SPAC 首次公开发售后 52 日自行决定将 SPAC 单位拆分为 SPAC 股份及 SPAC 权证。 及后, 除 SPAC 单位外, SPAC 股份及 SPAC 权证同样可按其交易自身的代码分开买卖。 SPAC 单位拆分与否通常是由单位持有人自行决定, 而非自动进行 (即投资者要提出分开买卖的要求)。
英国	<ul style="list-style-type: none"> SPAC股份及SPAC权证可分开买卖。 英国金融市场行为监管局在进一步考虑是否让合订单位上市
新加坡 (谘询中)	<ul style="list-style-type: none"> SPAC股份及SPAC权证可分开买卖 (不过之前已有建议, 在SPAC进行并购交易之前, SPAC股份及SPAC权证不得拆开, 反之应作为一个单位买卖)
德国	<ul style="list-style-type: none"> SPAC股份及SPAC权证由首次上市起即可分开买卖。

香港交易所关于交易安排的建议

买卖SPAC证券的相关波动风险

香港交易所担心若SPAC单位开始上市后即可分为SPAC股份及SPAC权证, 会导致股价波动因SPAC的性质而突然出现变化, 有损SPAC证券的市场秩序。

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

担心事项	担心原因及解决方案
权证的波动已较正股大	<ul style="list-style-type: none"> • 权证的波动已一般较正股大，且SPAC股价的波动可能会使SPAC权证价格出现几级数的变动 • 不会委任庄家或流通量提供者负责提供SPAC权证流通量（不同于衍生产品权证），而缺乏流通量可能会进一步放大SPAC权证的波动 • 方案：于SPAC并购交易完成前不准许分开买卖SPAC股份及SPAC权证（不过持份者担心这种做法可能会对某些类型的投资者产生消极影响 - 例如因所需的投资资本较低而选择持有权证（而非股份）的对冲基金）
在SPAC首次公开发售后稳定SPAC单位的价格将不可能避免极端波动或者损害市场秩序	<ul style="list-style-type: none"> • 在美国的制度下，在SPAC首次公开发售起的52天后，将SPAC单位分开买卖SPAC股份及SPAC权证（由单位持有人自行决定）。采取有关做法可于有关期间稳定SPAC单位的价格。然而，鉴于SPAC单位仅限专业投资者买卖的限定，根据建议的香港SPAC制度，将不可能稳定价格。 • 方案1: 允许SPAC权证的非自动对盘交易 <ul style="list-style-type: none"> ○ 此方案会减低投资者进行投机交易的机会 ○ 专业投资者将须向SPAC交易所参与者提出报价要求（由SPAC交易所参与者就所要求的数量提供买卖报价） ○ 完成交易后，SPAC交易所参与者（作为代理或交易对手方行事）会根据现行的非自动对盘交易汇报规定向香港交易所汇报交易。

担心事项	担心原因及解决方案
在SPAC首次公开发售后稳定SPAC单位的价格将不可能避免极端波动或者损害市场秩序	<ul style="list-style-type: none"> ○ 交易后的透明度仍会保留，但整个程序不会有任何自动化操作，且买卖盘（在中央限价盘纪录中）不会有交易前的透明度 • 方案2: 允许SPAC证券的自动对盘，提供市场波动调节机制*（市调机制）及非自动对盘交易 <ul style="list-style-type: none"> ○ SPAC证券的交易买卖盘可作自动对盘及非自动对盘交易（但须受限于香港交易所市场波动调节机制）

* 市场波动调节机制-联交所旨在保障市场秩序免于如「闪崩」及程序演算错误的交易事故所引致极端价格波动而受损的机制。若证券的价格偏离其五分钟前交易价格的10%、15%或20%（视乎有关证券的市值规模，有关百分比各有不同），有关机制会触发五分钟的冷静期。

IV. 公开市场规定

不同司法权区的比较-公开市场规定

美国、英国及新加坡的制度均不限专业投资者才可在SPAC完成并购交易前投资SPAC。这些国家的有关制度所采纳的股东分布规定都与传统首次公开发售的相关规定相若或只稍低。

美国	英国	新加坡 (谘询中)
SPAC的股份须由至少300或400名整手持有人持有。	没有定下SPAC股东数目的最低规定，但规定SPAC的股份其中25%须由公众持有。	SPAC已发行股份总数的至少25%须由不少于300名公众股东持有。

香港交易所关于公开市场规定的建议

香港交易所《上市规则》规定，如属初次申请上市的证券

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

类别，则于上市之时，有关证券须由足够数目的人士所持有。持有人数目须视乎发行的规模及性质而定，但股东人数须为至少 300 人。这是沿用已久、认为是确保公开市场所须的基准最低数目，且该规定旨在建立较广泛的股东基础，以协助确保上市后新上市证券有足够流通量。

香港交易所旨在让经验丰富、声誉良好的 SPAC 发起人（致力物色优质 SPAC 并购目标）所管理的高质素 SPAC 上市，而该等高质素的 SPAC 应可吸引大量来自规模庞大的投资者投资。

为实现良好的持有人分布，建议如下：

建议规定	建议内容：
资金筹集款额	<ul style="list-style-type: none"> SPAC 于首次发售筹集至少 10 亿港元的资金，以协助吸引优质 SPAC 并购目标
SPAC 股份及 SPAC 权证最低分布	<ul style="list-style-type: none"> SPAC 须将 SPAC 股份及 SPAC 权证分发给至少 75 名专业投资者，当中须有至少 30 名机构专业投资者。
公众持股规定	<ul style="list-style-type: none"> SPAC 上市时由公众持有的证券中，由持股量最高的三名公众股东实益拥有的不可多于 50% 至少要有 SPAC 已发行股份总数的 25% 及至少要有 SPAC 已发行权证的 25% 是由公众持有（此公众持股量规定并是一项持续规定）
SPAC 首次发售营销设限后可作的豁免	<ul style="list-style-type: none"> SPAC 可毋须证明将有足够公众人士对 SPAC 的业务及寻求上市的证券感兴趣 SPAC 可毋须确保公众人士可自由转让其证券（但须确保其证券可于专业投资者之间自由转让） SPAC 可毋须确保采用公平的分配基准，以分配发售的证券

V. SPAC 股份发行价

不同司法权区的比较 - SPAC 股份发行价

美国	英国	新加坡
SPAC 的最低发行价须为 4 美元，但上市的 SPAC 的单位发行价普遍为 10 美元。	并无 SPAC 单位的最低发行价规定。	SPAC 的最低发行价须为 5 美元。 最低发行价水平被视为足可令散户投资者谨慎评估投资 SPAC 的相关风险，同时让 SPAC 发起人在厘定 SPAC 股价时可有更多商业上的灵活性。

香港交易所关于 SPAC 股份发行价的建议

香港交易所建议规定 SPAC 发行 SPAC 股份的发行价须为 10 港元或以上，以确保每个价位的差距占价格的百分比不高，这有助减轻 SPAC 时而出现相对大的价格波动情况。

VI. SPAC 的集资额

不同司法权区的比较 - SPAC 的集资额

美国	英国	新加坡 (咨询中)
没有规定 SPAC 首次公开发售集资的最低规模，但申请人在纳斯达克或纽约交易所上市的最低市值要求是 5,000 万美元 (3.88 亿港元)	最低首次公开发售集资额为 1 亿英镑 (11 亿港元)。这一门槛应有助于确保 SPAC 有可用资金以物色拥有相应更高交易价值的优质 SPAC 并购目标。	未规定 SPAC 最低的首次公开发售集资额要求，但规定市值要达 1.5 亿新加坡元 (8.69 亿港元)

香港交易所相信，最低集资金额规定可证明 SPAC 发起人声誉良好，专业投资者都相信 SPAC 发起人能够以有利条件

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

款完成SPAC并购交易及确保SPAC并购交易有足够大的规模以吸引符合上市最低市值规定的继承公司。

香港交易所关于SPAC的集资额的建议

香港交易所建议SPACs须从其首次发售中集资至少10亿港元以帮助吸引优质SPAC并购目标。

VII. SPAC权证

不同司法权区的比较 - 权证

国家	规定
美国	<ul style="list-style-type: none"> 若SPAC在上市时发售单位，该等单位的权证须符合适用的首次上市标准。
英国	<ul style="list-style-type: none"> SPAC权证没有受规管，但是规定SPAC首次公开发售的招股章程中必须披露权证的条款，以确保投资者可作知情评估。
新加坡 (谘询中)	<ul style="list-style-type: none"> SPAC就其首次公开发售而发行或于SPAC并购交易完成前发行的SPAC权证须符合新交所现行有关发行权证的规定。 这些证券须符合以下规定： <ul style="list-style-type: none"> 行使价不得低于首次公开发售的普通股价格； 不能在SPAC并购交易完成前行使； 不得有权参与清盘分配及赎回；及 到期日不得超过： <ol style="list-style-type: none"> 招股章程所载的发行条款下的最高年期；或 可完成SPAC并购交易的最长年限（以较早者为准）

香港交易所有关发行权证的建议

香港交易所认为SPAC的股价很可能受投机活动和谣言波动，尤其在寻找合适的SPAC并购目标时。鉴于此，SPAC权证的价格波动很可能要比SPAC股份大，且发起人权证及SPAC权证被行使时会摊薄已发行SPAC股份的数目。为此，香港交易所建议对SPAC权证及发起人权证的现行权证规定（载列于《上市规则》第15章及《第4项应用指引》）作如下修改：

拟议规定	建议内容
香港交易所批准	<ul style="list-style-type: none"> 发起人权证及SPAC权证必须经香港交易所及(于SPAC首次发售后)股东批准方可发行或授予
到期日及未来权利转换	<ul style="list-style-type: none"> 发起人权证及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，并且； 发起人权证及SPAC权证不得转换为其他可于SPAC并购交易完成日期起计不足1年内或超过5年后认购证券的权利
主要条款条件须满足	<ul style="list-style-type: none"> 发起人权证及SPAC权证的主要条款，包括： <ol style="list-style-type: none"> 权证行使后将发行的证券最高数目； 行使期及行使价； 转让权证的安排； 更改认购或购买证券的价格或数目的安排；及 持有人在SPAC清盘时的权利， 必须在SPAC为上市而刊发的上市文件中披露；

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

拟议规定	建议内容
发行或授予后条款修改	<ul style="list-style-type: none"> 发起人权证及 SPAC 权证在发行或授予后如要修改条款，须先获得香港交易所批准（除非有关更改是按照权证条款自动生效，则当别论）。发起人权证及 SPAC 权证的条款如有更改，还必须符合《香港上市规则》《第4项应用指引》（包括股东批准规定）
可行使性	<ul style="list-style-type: none"> 发起人权证及 SPAC 权证要待 SPAC 并购交易完成后才可行使
发起人权证估值	<p>*此项仅适用于发起人权证</p> <ul style="list-style-type: none"> SPAC 不得以低于公允价值的价格发行发起人权证，且发行条款不得比 SPAC 权证的条款更有利（以减低 SPAC 发起人与 SPAC 股东之间的利益不一致的风险），含任何符合以下条件的条款： <ol style="list-style-type: none"> 规定可免于因继承公司股份成交价高于规定价格而被迫行使权证； 授权可按无现金基准行使；及 规定更佳权证换股比率。

美国	英国	新加坡 (谘询中)
在评估 SPAC 是否适合上市时，SPAC 发起人的经验及/或往绩纪录等因素均会纳入考虑范围。	并无要求对 SPAC 发起人作出适恰性评估。	考虑 SPAC 发起人的初始股东的往绩纪录和声誉以及其管理团队的经验及专业知识。SPAC 发起人及 SPAC 董事合计须认购相当于 SPAC 上市时市值的 2.5% 至 3.5% 的最低股本证券价值。
均无要求 SPAC 发起人或 SPAC 董事具有特定资格或拥有任何牌照。		

香港交易所关于 SPAC 发起人的建议

香港交易所建议自 SPAC 在上市时直至 SPAC 并购交易完成期间，都须令香港交易所满意每名 SPAC 发起人的个性、经验及诚信以及信纳其具备足够的才干胜任其职务。

香港交易所将就与每名 SPAC 发起人经验相关且须向香港交易所提供并在该 SPAC 上市文件中披露的必要数据刊发指引。香港交易所将按这些资料评估每名 SPAC 发起人是否合适。须提供给香港交易所的有关该拟议 SPAC 发起人的资料包括（但不限于）：

- 担任 SPAC 发起人的经验，包括相关工作年数及曾发起的 SPAC 的名称。
- 就其曾发起的每家 SPAC，包括但不限于：
 - 首次公开发售的集资金额；
 - 拟进行 SPAC 并购交易目标公司的描述；
 - 发起人奖励的金额和条款；
 - SPAC 的首次公开发售日期与 SPAC 并购交易完成之日相隔多久；

(B) SPAC 发起人及 SPAC 董事

I. SPAC 发起人

不同司法权区的比较-SPAC 发起人及 SPAC 董事

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

- (v) 在任何 PIPE 中的集资金额；
 - (vi) 在任何SPAC并购交易之前，投票反对任何SPAC并购交易或赎回股份的SPAC 股东的百分比；
 - (vii) SPAC并购交易的条款详情；
 - (viii) 进行任何SPAC并购交易后继承公司的市值；及
 - (ix) 继承公司的绩效指标；
- (c) 其提供投资管理的经验或向第三方投资者提供投资咨询服务的经验，包括（但不限于）就每个职位有关以下的描述：角色及职责，所管理的投资，基金规模及绩效指标；
- (d) 与 SPAC 发起人担当的角色相关的其他相关经验（例如SPAC 拟并购对象所属行业业务）；
- (e) 所持有牌照的详情；
- (f) 关于SPAC，拟 SPAC并购目标及相关行业部门的任何竞争性商业利益的详情；及
- (g) 任何影响SPAC发起人的诚信及/或胜任能力而违反法律、规则及规例的行为及任何其他事宜的详情。

香港交易所将保留要求SPAC提供有关任何准 SPAC 发起人的个性、经验及诚信的进一步数据的权利。

适任能力及经验

香港交易所旨在让一些拥有且能够证明其拥有高于平均标准的能力及经验的SPAC发起人所管理的 SPAC 上市。相关指引

将指出，如SPAC发起人能证明具有以下经验，则对SPAC发起人较有利：

- (a) 至少连续三个财政年度或以上管理平均合共价值至少 800百万港元的资产；或
- (b) 于目前或曾经为恒生指数或同等旗舰指数成份股的香港交易所上市公司担任高级行政职务（例如行政总裁）。

发牌及持有发起人股份的重要比例

香港交易所建议SPAC在上市时及在其整个存续期中，都至少要有一名 SPAC 发起人属持续符合以下要求的公司：

- (a) 证监会发出的第 6 类（就机构融资提供意见）及/或第 9 类（提供资产管理）受规管活动牌照；及
- (b) 发起人股份的至少10%。

SPAC 发起人的重大变动

香港交易所建议，当管理 SPAC 的 SPAC 发起人或其资格及/或适合性有任何重大改变时，该重大变动须由股东于股东大会透过特别决议批准（SPAC 发起人及其紧密联系人不得在相关股东会议上投票表决）。香港交易所确认以下属重大变动的例子：

- (a) 有 SPAC 发起人离任或加入；
- (b) SPAC 发起人的控制权有变；
- (c) SPAC 发起人的证监会牌照遭撤销；
- (d) 任何影响 SPAC 发起人的诚信及/或胜任能力的而违反相关法律、规则及规例的行为及其他相关

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

事宜；及

- (e) 联交所认为或会影响 SPAC 发起人的资格及／或适合性的任何其他改变。

除了上文所述给予投票机会之外，香港交易所也建议，如 SPAC 发起人出现重大变动，SPAC 股份持有人还可选择按 SPAC 首次发售时的股份发行价另加累计利息（赎回价）赎回其股份。更多详情请参阅下文子标题部分内容「香港交易所关于股份赎回的建议」。

香港交易所建议，如果 SPAC 未能在在 SPAC 发起人出现重大变更（即该重大变更与 SPAC 发起人相关）后一个月内获得所需的股东批准，SPAC 的证券须停牌而且 SPAC 必须退还其首次发售所筹得的资金予其股东，并进行清盘及退市。

II. 香港交易所 SPAC 董事

香港交易所关于 SPAC 董事的建议

SPACs 的董事（SPAC 董事）须符合香港《上市规则》项下现行对董事的规定。¹² 另外，SPAC 董事会的大多数董事必须是（持牌或非持牌）SPAC 发起人的人员（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）¹³），代表提名他们的 SPAC 发起人行事。

香港交易所作出以上建议，是为了确保 SPAC 发起人对 SPAC 的表现负责，并确保 SPAC 董事对 SPAC 投资者及 SPAC 整体履行以应有技能、谨慎和勤勉行事的诚信责任。

(C) SPAC 持续责任

I. 信托形式持有的 SPAC 资金

¹² 这些要求包括《上市规则》第 3 章所载的 SPAC 董事的诚信责任及个性、经验及品格要求。

¹³ 高级人员 (a) 就某法团而言，指其董事、经理或秘书，或其他参与其管理的人；或 (b) 就不是法团的团体而言，指其管治团体的成员；（《证券及期货条例》附表 1 第 1 部）。

不同司法权区的比较-信托形式持有的资金

美国	英国	新加坡 (咨询中)
SPAC 所筹集的款项总额的 90% 须存入独立保管人开立的托管账户、受保障的存管机构，或注册经纪或交易商开立的独立账户。	英国金融市场行为监管局目前不拟规定 SPAC 的首次公开发售款项中须被分隔及以信托形式持有或存入托管账户的最低要求。	SPACs 必须将其在首次公开发售中所筹集的款项总额的 90% 存入一个信托账户，并将所得款项投资于现金或至少 A-2 级的现金等价短期证券，直至 SPAC 并购交易完成。

香港交易所关于资金是否须以信托形式持有的建议

香港交易所建议要求 SPAC 在首次发售中所筹集的款项总额（不包括透过发行发起人股份及发起人权证筹集的资金）要 100% 全部存入位于香港的封闭式信托账户。而且，该信托账户必须由符合证监会《单位信托及互惠基金守则》第 4 章的资格规定的受托人／保管人以《单位信托及互惠基金守则》第 4 章规定的方式运作。

所筹集的资金必须以现金或现金等价物的形式持有。香港交易所认为银行存款或由政府发行的信用评级为 A-2 或以上的短期证券属现金等价物，其最低信用评级为以下

(a) - (d)：

- (a) 由标普作出的 A-1 评级；
- (b) 由穆迪投资者服务作出的 P-1 评级；
- (c) 由惠誉评级作出的 F1 评级；及
- (d) 由香港交易所认可的信贷评级机构作出的同等信用评级。

仅在出现以下情况时，方可发放以信托方式持有的资金（

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

及该资金所产生的任何利息收入)：

- (a) 将资金退还给赎回SPAC股份的SPAC股东；
- (b) 为了完成 SPAC 并购交易或
- (c) 根据香港交易所《上市规则》中的SPAC条文将资金退还给 SPAC 股东。

II. SPAC发起人股份及发起人权证

分配给SPAC发起人的发起人股份称为「发起人奖励」(the Promote)，用于推动 SPAC 发起人成功完成SPAC并购交易。SPAC发起人会为购买该等股份支付小量金额，而这些股份会于进行 SPAC 并购交易时转换为 SPAC 股份。另外，SPAC 发起人一般会购买若干发起人权证，以涵盖 SPAC 首次发售的包销费、其他发售相关联开支及物色 SPAC 并购目标所需开支等。

不同司法权区的比较-发起人股份及发起人权证

美国	英国	新加坡 (谘询中)
发起人股份受转让限制约束，如须转售须根据《证券法》进行登记，或根据豁免的情况转售。	并无限制发起人股份及发起人权证的发行及转让。	于 SPAC 上市之日起直至 SPAC 并购交易完成为止，SPAC 的股东、管理团队、控股股东及其各自的联系人所（直接或间接）持有的SPAC股权的转让或出售均须遵守股份禁售期规定。
发起人权证属于「受限制证券」，不得在市场上转售。		
发起人通常同意在 SPAC 并购交易完成后 30 天内不出售其持有的发起人权证。		

香港交易所关于发起人股份及发起人权证的建议

香港交易所建议对发起人奖励的转让设置限制，且准许 SPAC 发起人于 SPAC 上市之时及之后实益持有发起人股份及发起人权证。为此，香港交易所建议发起人股份及发起人权证不得有上市资格，而 SPAC 毋须批准任何人转让任何发起人股份或发起人权证的合法拥有权。

为预防出现香港交易所认为属 SPAC 证券涉及内幕交易的较高风险，香港交易所建议禁止 SPAC 发起人（包括其董事及雇员）、SPAC 董事和 SPAC 雇员（包括其各自的紧密联系人）在 SPAC 并购交易完成前买卖任何 SPAC 证券。

III. SPAC 短暂停牌及停牌

不同司法权区的比较-短暂停牌及停牌

美国	英国	新加坡 (谘询中)
SPAC 须遵守的短暂停牌及停牌规定与普通上市发行人相同。	SPAC 开始「考虑」进行 SPAC 并购交易，便须立即联络英国金融市场行为监管局，讨论是否需要停牌。 如果 SPAC 符合以下标准，英国金融市场行为监管局通常会认为毋须停牌： (a) 符合首次公开发售的最小规模； (b) 设定于两年期限内完成 SPAC 并购交易； (c) 明确披露 SPAC 的结构和安排； (d) SPAC 并购交易获股东批准；及 (e) 为 SPAC 股东提供赎回选项。	SPAC 须遵守的短暂停牌及停牌规定与普通上市发行人相同。

香港交易所有关短暂停牌及停牌的建议

香港交易所建议将其现行的短暂停牌及停牌政策套用于SPAC。香港交易所认为遵守现有规定可尽量延长SPAC上市证券可予买卖的时间而同时保护股东免受内幕消息发布不均所影响。¹⁴ 香港交易所预期SPAC采取措施，将该等数据保密，且SPAC须履行其在《证券及期货条例》第XIVA部分项（披露资料）下的责任。

若SPAC合理相信有关SPAC并购交易磋商的内幕消息机密或已泄露或合理认为有关消息相当可能已泄露，而未能及时刊发公告，则SPAC必须在合理切实可行的情况下尽快申请短暂停牌。香港交易所已表示只会在有合理疑虑内幕消息已经泄露及/或有实际保密困难的情况下，方会同意SPAC短暂停牌。

(D) SPAC并购交易规定

I. 对SPAC应用新上市规定

不同司法权区的比较 - SPAC并购交易规定

美国	英国	新加坡 (谘询中)
美国的交易所对相关继承公司采用较严谨的资格规定（包括有关最低股价、市值及公众持股量的规定，以及所有的首次上市规定（若确定为借壳上市））。	继承公司须符合适用于其股份上市类别（「高级」或「标准」）的上市规定。寻求高级上市的继承公司须委任一名保荐人。	继承公司须符合首次上市标准及与首次公开发售相同的文件规定。

¹⁴ 《证券及期货条例》307A中内幕消息的定义适用。内幕消息就某上市法团而言，指符合以下说明的具体消息或资料：

- (a) 关于-
 - (i) 该法团的；
 - (ii) 该法团的股东或高级人员的；或
 - (iii) 该法团的上市证券的或该等证券的衍生工具的；及
- (b) 并非普遍为惯常（或相当可能会）进行该法团上市证券交易的人所知，但该等消息或资料如普遍为他们所知，则相当可能会对等证券的价格造成重大影响。

美国	英国	新加坡 (谘询中)
尽职审查及文件规定适用于继承公司并与首次公开发售方面的规定类似。 如上述规定未能达到，美国证券交易所将停牌并启动退市程序。	SPAC 并购交易被视为反向收购，因此，就SPAC并购交易的文件规定与进行的尽职审查规定与首次公开发售相同。	须委任财务顾问（相当于首次公开发售保荐人）就SPAC并购交易进行尽职审查，其规定与首次公开发售相同。

香港交易所关于SPAC并购交易规定的建议

香港交易所建议按与反收购行动相同的做法考虑有关继承公司，即视为在香港交易所的新上市。因此，保荐人尽职审查规定适用。

香港交易所认为这以作法将确保适用于新上市的定量及定性规定不会被继承公司规避。香港交易所认为这会防止香港市场的质素和声誉受损。

香港交易所指出在与持份者的初步讨论中，针对上述建议：

- (a) 部分持份者指出，对SPAC并购目标不设量化财务资格规定是传统首次公开发售中SPAC的优势之一；
- (b) 其他持份者表示其担心委任首次公开发售保荐人的规定会减低(i)成交的速度；及(ii)交易的确定性，原因是SPAC发起人与SPAC并购目标之间的磋商结果会因要视乎保荐人调查结果而变得不确定。

适合性及资格规定

香港交易所建议对 SPAC 并购交易采用新上市规定。因

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

此，继承公司须符合香港交易所《上市规则》中的所有新上市规定，包括(i)最低市值规定；(ii)财务资格测试；及(iii)有关管理层及拥有人维持不变的规定。

香港交易所不要求SPAC并购目标须另再通过财务资格测试（现时的反收购行动规则中则要求），原因是SPACs本身实际上属没有任何财务往绩纪录的现金空壳公司（即其足够使得继承公司符合所有新上市规定）。

委任首次公开发售保荐人

香港交易所建议继承公司委任至少一名首次公开发售保荐人（独立于SPAC及该继承公司）协助其根据香港交易所《上市规则》第3A章规定进行上市申请。SPAC最迟须于上市申请日期两个月前正式委任首次公开发售保荐人（「最短委聘期」）。若上市申请人在考虑透过SPAC上市之余同时考虑透过传统首次公开发售申请上市，则香港交易所于评定继承公司有否达到最短委聘期的要求时，会将首次公开发售保荐人进行的尽职审查均计算在内。

尽职审查规定

SPAC 将须向香港交易所提供充足的资料，证明继承公司符合上市往绩纪录规定（包括SPAC并购目标的财务数据（以会计师报告为基础））。

首次公开发售保荐人须进行尽职审查，以让其可作出以下声明（其中包括）：

- (a) 继承公司符合香港交易所《上市规则》第八章的所有条件（上市资格）；及
- (b) 继承公司的上市文件载有充足数据，使合理的人皆可据此而对继承公司的财务状况及盈利能力大致有根据并有理由支持的意见。

文件规定

SPAC并购公告

SPAC厘定SPAC并购交易的条款后，须在切实可行的范围内尽快刊发公告公布SPAC并购交易（公告）。该公告须：

- (a) 当中须载有香港交易所《上市规则》就交易及反收购行动规定须披露的所有数据；
- (b) 刊发前须先提交予香港交易所，待香港交易所确定没有进一步意见后才可刊发；及
- (c) 订明其预期刊发上市文件的日期。

除了上述规定之外，香港交易所建议 SPAC 并购交易须遵守香港交易所《上市规则》所有其他用于须予公布交易的适用规定。

上市文件规定

香港交易所建议SPAC并购交易须遵守香港交易所《上市规则》第9章（申请程序及规定）所载有关新上市申请的程序及规定。这些规定包括：

- (a) SPAC须提交由首次公开发售保荐人填妥的上市申请（A1表格），并须附上接近定稿且「大致完备」的上市文件；及
- (b) 上市文件须待香港交易所确认其没有进一步意见后才可刊发。

此外，该上市文件须载有香港交易所新上市须提供的所有数据以及须就反收购行动提供的数据，并须于上市发行人发出通告召开股东大会以通过 SPAC 并购交易的同时或之前，送交股东。

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

有关上市文件亦须符合《公司(清盘及杂项条文)条例》(香港法例第32章)项下的招股章程规定。

上市批准

香港交易所建议 SPAC 并购交易条款应包括以下条件: 有关 SPAC 并购交易须待继承公司的香港交易所上市申请获批准后才可告完成 (以避免出现 SPAC 并购交易于继承公司获香港交易所上市批准之前完成的情况)。

香港交易所上市费

SPAC 须就 SPAC 并购交易向香港交易所缴交不可退回的首次上市费。发行新股票的上市费为 150,000 港元 (如将予上市的股本证券的货币值不超过 1 亿港元) 至 650,000 港元 (如将予上市的股本证券的货币值不超过 50 亿港元)。

II. SPAC 并购目标的资格

不同司法权区的比较 - SPAC 并购目标的资格及其规模

美国	英国	新加坡 (谘询中)
对目标公司类型并无限制, 只要最后的继承公司符合适用规定即可。	对目标公司类型并无限制, 只要最后的继承公司符合适用规定即可。	对目标公司类型并无限制, 且明确指出生命科技公司以及矿业、石油及天然气领域公司的 SPAC 并购交易。
SPAC 并购目标拥有的公平市值须为信托持有的所得款项的至少 80%。	对并购目标规模无规定。	SPAC 并购目标拥有的公平市值须为信托持有的所得款项的至少 80%。

香港交易所关于 SPAC 并购目标资格及其规模的建议

香港交易所建议不应将投资公司 (涵义见香港交易所《上市规则》第 21 章) 列为合资格 SPAC 并购目标, 而生物科技公司及矿业公司将可合资格成为 SPAC 并购目标, 前提

是有关公司须遵守适用的规定。

此外, SPAC 亦可成为具有不同投票权架构的继承公司, 前提是符合香港交易所《上市规则》中的适用规定。

另外, 香港交易所建议规定 SPAC 并购目标公允市值须达 SPAC 自首次发售筹集的资金 (进行任何股份赎回前) 的至少 80%, 以助确保 SPAC 并购目标都是有足够实质的业务支持其上市。

香港交易所正在就以下事宜征询意见, 即 SPAC 是否须将所得款项净额 (即首次开发售的所得款项加上市后私募投资减股份赎回的资金) 一部分用作 SPAC 并购交易的代价。尤其是, 香港交易所关注到, 若准许继承公司保留全部有关款项或者其主要部分, 或会使其成为现时上市制度下不适合在香港交易所上市的「现金资产公司」。不过, 香港交易所明白市场通常主要是以股份来支付 SPAC 并购交易的代价 (即 SPAC 所筹得的现金则留作继承公司未来发展之用)。香港交易所认为施加这项规定恐怕会令继承公司在这方面比不上循传统 IPO 上市的公司。

III. SPAC 独立第三方投资

不同司法权区的比较 - 独立第三方投资

美国	英国	新加坡 (谘询中)
无规定须获得独立第三方投资才可完成 SPAC 并购交易。	无规定须获得第三方投资才可完成 SPAC 并购交易。	如无 PIPE 投资者, 则须委聘独立估值师。 如有 PIPE 投资者, 则给股东的关于 SPAC 并购交易的通函中须披露为何涉及 PIPE 投资者便可解决独立估值问题。

交易所关于获得独立第三方投资的必要性的建议

交易所建议要求 SPAC 向外来独立的 PIPE 投资者取得资金, 以完成 SPAC 并购交易。

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

交易所认为独立投资将会减低SPAC并购目标估值不实的风 险。在这种程度上，交易所建议第三方投资者筹集的资金 须占继承公司预期市值的至少25%。然而，若继承公司于 上市预期市值超过15亿港元，则交易所可接纳较低的百 分比（15%至25%）。

除上述要求外，交易所建议规定至少一名独立投资者须为 管理资产总值至少达10亿港元的资产管理公司（或基金 规模至少达10亿港元的基金）。这公司或基金作出的投 资须使其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。根据香港交易所《上市规则》第13.84条 厘定投资者的独立性时，采用对独立财务顾问所应用的相 同准则。

IV. SPAC摊薄上限

不同司法权区的比较-摊薄上限

美国	英国	新加坡 (谘询中)
并未就转换发起人股份 和发起人权证对 SPAC 投 资者持股价值造成的摊薄 效应设置任何上限。 发起人股份一般约占 SPAC首次公开发售结束 时其已发行股份的20%。 在美国，发起人权证会独 立或按特定的股份权证比 率“钉在一起”，在与首次 公开发售的同时进行的私 人配售中向SPAC发起人 发行。若发起人权证是独 立发行，新的SPAC股份并 没随附发行，因此摊薄效 应会较大。	SPAC 必须 披露 SPAC 并购 交易 对普 通股 东可 能造 成的 摊薄 影 响。	新交所对于SPAC就其 首次公开发售发行的 权证会对SPAC要约后 已发行股本 (包括发起 人股份) 产生的摊薄影 响施加了不得多于50% 的摊薄上限，同时继续 让SPAC权证可分开交 易。 限制 (连同对股东造成 的摊薄影响) 须于SPAC 首次公开发售招股章程 及有关SPAC并购交易的 通函内披露。 亦限制发起人股份不 得超过SPAC上市时已 发行股份总数的20%

交易所关于摊薄上限的建议

现行《上市规则》订明因行使权证而发行的证券不得超过 上市公司已发行股份数目的20%。除此之外，对供股、公 开发售或特别授权配售后被摊薄的持股价值施加上限。若 理论上会造成25%或以上的摊薄影响，则交易所上市公司 不得进行这类公司行动。

披露规定

交易所建议SPAC须披露（按数目及价值计）若然交易获 批准及完成，对未有赎回SPAC股份的股东可能会造成的 摊薄影响。除此之外，就SPAC并购交易发行的上市文件 须包括SPAC并购交易对未有赎回SPAC股份的SPAC股东 持股的数量和价值的摊薄影响（是否造成发起人股份、发 起人权证及SPAC权证转换/行使或证券的发行作为SPAC并 购交易的一部分）。

可能摊薄的上限

除上文所述的披露规定外，交易所就对由转换发起人股份 及行使权证造成的最大可能摊薄施加上限是否适当征询市 场意见。若市场较支持此做法，我们建议禁止：

- 向SPAC投资者发行相当于该SPAC于上市日期已发 行股份总数20%以上的发起人股份，另如果发起 人股份可转换为SPAC股份，该转换只能按一换一 的基准进行；
- 发行可让持有人在行使后获得多于三分一股股份 的SPAC权证或发起人权证；
- 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30%的权证；及
- 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

CHARLTONS

易周律师行

股份数目的 10%的发起人权证。

若符合以下条件，交易所称可接纳SPAC的请求，让其于完成SPAC并购交易后向SPAC发起人额外发行发起人股份（「提成部分」）：

- (a) 发起人股份总数 (包括提成部分) 不多于该SPAC上市时的已发行股份总数的30%;
- (b) 提成部分与客观表现目标挂钩, 有关表现目标不应由继承公司股价变动或交投量变动的因素所厘定;
- (c) SPAC股东于就批准SPAC并购交易而召开的股东大会中通过批准提成部分; 及
- (d) 批准SPAC并购交易的决议案须包括该提成部分。

除此之外,SPAC向SPAC发起人授出的任何反摊薄权, 必须不会使SPAC发起人持有的股份多于SPAC上市时持有的发起人股份数目。

若SPAC进行任何股份分拆或合并, 并因此使发起人股份及SPAC股份转换的数目须调整, 则若交易所信纳任何有关调整均是按公平合理的基准进行, 且不会使发起人有权获得的发起人股份或SPAC股份比例高于其SPAC上市日期原本可获得者, 交易所可接纳发起人股份数目的变动。

V. 股东就 SPAC 并购交易投票表决

不同司法权区的比较-股东就SPAC并购交易投票表决

美国	英国	新加坡 (谘询中)
美国交易所未有规定SPAC并购交易必须经由股东批准 (除非交易涉及须经股东批准的股份发行)。	SPAC并购交易须获大多数SPAC公众股东 (不包括SPAC发起人及SPAC董事) 批准。	允许所有SPAC股东 (SPAC发起人除外) 就其各自持有的SPAC股份 (但不包括发起人股份)

美国	英国	新加坡 (谘询中)
话虽如此, 取得股东批准是普遍的做法。	其才会放宽现时须于完成SPAC并购交易前停牌的立场。	对SPAC并购交易投票表决, 以提供足够的交易确定性。

交易所关于股东就SPAC并购交易投票表决建议

交易所建议SPAC并购交易须于正式召开的股东大会上经独立股东批准作实（「独立股东批准」）。

若股东于有关决议案中有重大利益, 则该股东 (包括股东紧密联系人) 不得投票表决。因此:

- (a) SPAC发起人及其紧密联系人不得投票表决; 及
- (b) 若SPAC并购交易会使得控制权有所转变, SPAC的任何原有的控股股东及其紧密联系人不得投票赞成相关决议案。

除此之外, 任何就完成SPAC并购交易而获得外来投资 (包括PIPE投资) 的条款均须载于股东大会上有待股东投票表决的相关决议案中。

VI. 涉及关连SPAC并购目标的SPAC并购交易

不同司法权区的比较-涉及关连SPAC并购目标的SPAC并购交易

美国	英国	新加坡 (谘询中)
根据美国监管机构的指引, SPAC须考虑在其招股章程及股东投票说明中披露董事、高级人员及联系人有否拥有SPAC并购目标的权益。	若任何SPAC董事与SPAC并购目标有利益冲突, SPAC董事会须刊发声明, 表示就SPAC股东而言建议中的交易属「公平及合理」,	根据新加坡交易所规定, 若SPAC并购交易被视为「利益人士交易」, 现行有关该等交易的规定将适用。

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

美国	英国	新加坡 (谘询中)
此外, 相关方交易的规则规定, SPAC的审核委员会或独立董事须检视及监督这类交易。	而这声明须反映独立顾问的意见, 并须于股东大会前预留充裕时间刊发至SPAC股东。	上市文件及股东通函中应披露 SPAC发起人、SPAC董事及其各自的联系人的潜在利益冲突以及减轻有关冲突的措施。

交易所关于涉及关连SPAC并购目标的SPAC并购交易的建议

交易所认为存在并购目标及继承公司估值不实的高风险, 若SPAC并购交易涉及关连目标, 为可能存在符合新上市规定而造的高风险。话虽如此, 交易所认为完全禁止进行关连交易可能会造成不必要的限制, 因此我们可在符合下文所述条件的前提下允许进行此类交易。

「关连人士」的定义

香港交易所《上市规则》第14A章项下有关关连交易的规定将适用于SPAC并购交易, 而「关连人士」的扩大定义涵盖:

- (a) SPAC发起人;
- (b) SPAC受托人/托管人;
- (c) SPAC董事; 及
- (d) 任何上述(a)-(c)的联系人。

SPAC并购交易若会为上述(a) - (d)的人士 (透过其于有关交易所涉及实体的权益) 带来利益, 即会被视为「关连交易」。

交易所《上市规则》中现有的关连交易规定

除上述有关取得独立SPAC股东批准的规定, 有关SPAC亦须遵

守香港交易所《上市规则》14A.32-14A.48适用于关连交易的规定。包括:

- (a) 设立独立董事委员会以就以下事宜向SPAC股东提供意见:
 - (i) 关连交易的条款是否公平及合理;
 - (ii) 关连交易是否按一般 (或最佳的) 商业条款进行;
 - (iii) 关连交易是否符合SPAC及其股东的整体利益; 及
 - (iv) 如何就关连交易投票表决。
- (b) 委任获交易所接纳的独立财务顾问, 就上文(a)所述的事宜向独立董事委员会及股东提供建议。

除此之外, 就SPAC并购交易向股东发出的通函须包括:

- (a) 由独立董事委员会发出的函件, 当中载有(a)所述的事宜提供的意见, 并须符合交易所《上市规则》的相关规定; 及
- (b) 由独立财务顾问发出的函件, 当中载有其意见及建议。

独立财务顾问须符合《上市规则》的所有相关规定。

额外规定

此外除上述规定外, SPAC必须要:

- (a) 证明相关收购事项中的利益冲突极微; 及
- (b) 有充分理由支持其声称交易会按公平交易基础进

CHARLTONS 易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

行之说法。可支持有关说法的理由例子包括：

- (i) 证明SPAC及其关连人士并非SPAC并购目标的控股股东（即其可行使或控制行使的投票权不足30%，且须无「董事会控制权」）；
- (ii) 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；及
- (c) 在所有情况下均在向股东发出的通函内提供独立估值资料。

VII. 投票权与股份赎回权一致

不同司法权区的比较-投票权与股份赎回权一致

美国	英国	新加坡 (谘询中)
投票反对或赞成SPAC并购交易的公众股东须有权赎回其SPAC股份。	投票反对或赞成SPAC并购交易的公众股东须有权赎回其SPAC股份。	投票反对或赞成SPAC并购交易的公众股东须有权赎回其SPAC股份。
若并未召开有关股东大会，则所有股东均须有股份赎回权。		

交易所关于投票权与股份赎回权一致的建议

交易所建议SPAC股东只能在其投票反对下述事宜的情况下赎回SPAC股份。事宜（“赎回事项”）：

- (a) 股东就管理SPAC的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；
- (b) 股东就SPAC并购交易投票表决；及
- (c) 股东就有关延长SPAC并购公告期限或SPAC并购交易期限的建议投票表决。

交易所认为，此规定可有效检查拟议交易的条款是否合理，并有助遏止过高估值等滥用市场手法。然而，投票支持SPAC并购交易的股东无赎回权，因为交易所认为这有助确保不赎回股东的利益，不会受到利益与自身利益不一致的人士投票的影响。

赎回SPAC股份的SPAC股东将有权保留其持有的关联的SPAC权证，这可确保其在SPAC并购交易完成前以信托方式持有而没有回报的投资得以补偿。

VIII. SPAC股份赎回

不同司法权区的比较-股份赎回

美国	英国	新加坡 (谘询中)
SPAC须让股东可选择赎回其股份及按比例取回当时其信托户口中的累计部分金额---（减应付税项及交予管理层作营运资金用途的金额）。	股东应有股份赎回权，可于SPAC并购交易完成之前行使。该权利订明一个分开来保管的所得资金固定金额或固定比例减SPAC预先协定的营运成本。	给予独立股东赎回其股份的权利，并让其按比例取回SPAC并购交易时以信托持有的部分金额，前提是SPAC并购交易获批准并于许可的时间内完成。
有部分美国上市SPAC对可赎回的公众持股赎回施加了限制（降低SPAC赎回以远高于市价的价格持有的大宗股票的威胁）。一般为10%至20%。		SPAC从信托持有的金额所获得的利息和收入毋须分隔开来供投资者全数赎回其首次投资金额。
		于特殊情况下提取托管资金须经所有SPAC股东透过特别决议案以及新交所的批准。
		SPAC限定股东赎回的股份数目不少于SPAC上市时已发行股份的10%。

交易所关于股份赎回的建议

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

交易所建议强制规定SPAC须提供股份赎回权。其建议选择股份赎回的股东应按比例取回当初SPAC首次发售按股份发行价筹集的资金的100%另加应计利息（“赎回价”）。

SPAC发起人自行承担创立及维持SPAC的所有开支，而若其没能完成SPAC并购交易，有关开支即不能收回。香港交易所认为SPAC发起人的利益可进一步与不拟赎回股份的SPAC股东一致。

若SPAC股东是在二级市场以高于SPAC首次发售价格购买SPAC股份，当其赎回股份时，并不能全数收回当初投资金额。

选择赎回股份

交易所建议，在股东投票反对任一赎回事宜的情况下，SPAC须为股东提供选择按赎回价格赎回其股份的机会。

禁止对可赎回股份数目设限

香港交易所建议禁止SPAC对SPAC股东可赎回的股份数目设限。香港交易所称这是为了确保SPAC股东若投票反对关于赎回事宜的决议案，可按SPAC首次发售时的SPAC股份发行价收回其投资金额，并确保其对有关事宜的表决并不受股份赎回要求影响。

如果触发证监会公司收购、合并及股份回购守则（“《收购守则》”）的全面收购建议责任，SPAC 将被禁止向部分（但不是全部）股东支付溢价。

股份赎回程序

股东被允许选择赎回股份的期限由SPAC就一项或多项赎回事宜发出的通告（“通告”）日期开始，至该有关股东大会日期结束。

该通告须：

- (a) 须符合SPAC的章程文件及香港交易所《上市规则》的规定；及
- (b) 须告知股东，只有投票反对赎回事宜的股份可被赎回（任何投票赞成、弃权又或未能投票表决的股份不可被赎回）。

相关SPAC并购交易的赎回须待SPAC并购交易完成方才作实。赎回及收回相关资金在SPAC并购交易完成后的五个营业日内完成。

若SPAC并购交易并未完成，资金将继续由受托人持有，SPAC可于其后再申请另一SPAC并购目标上市时动用有关资金。

若股东就(i)管理SPAC的SPAC发起人的重大变动或SPAC发起人的合资格及/或适合性；或(ii)建议延长SPAC并购公告期限或SPAC并购交易期限，股份赎回及收回资金须于相关股东大会日期起计一个月内完成。

IX. 前瞻性资料

不同司法权区的比较-前瞻性资料

美国	英国	新加坡 (谘询中)
SPAC可利用「避风港」，前提是若关于前瞻性陈述的现有规例保护SPAC可避免因不实陈述承担后续私人诉讼责任，除非发行人在作陈述时已知其属不实。	股东通函中所述的盈利预测须符合现有的英国《上市规则》规定，确认有关预测是在所列假设的基准上妥为编备，而有关的会计基准与SPAC的会计政策一致。	盈利预测及/或估算必须完全遵守法定责任以及新交所现行上市规则规定。

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

香港交易所关于前瞻性资料的建议

交易所建议有关SPAC首次公开发售及SPAC并购交易披露的前瞻性陈述的现行规定不能降低，有关陈述须按合理基准编制，并由独立人士按与首次公开发售规定的标准验证。因此，就SPAC并购交易编备的上市文件只能提及未来盈利或载有按假设未来盈利水平作出的股息预测（除非有正式的盈利预测支持有关资料）。

上市文件中载有的前瞻性陈述必须遵守香港交易所上市规定，必须：

- (a) 清晰、明确及以清楚直接的方式展示，并须列明作为基准的主要假设（包括商业假设）；
- (b) 按与上市公司日常采用的会计政策一致的基准编备，并须由申报会计师审阅及作出报告，而其所提交的报告必须刊载于上市文件内；
- (c) 载有来自为交易而委任的首次公开发售保荐人的报告，证明其信纳有关预测是在董事经过审慎周详的咨询后作出，而其所提交的报告必须刊载于上市文件；
- (d) 涵盖的期间须与发行人的财政年度一致；及
- (e) 提供盈利预测所用的假设。

X. 继承公司股份的公开市场

不同司法权区的比较-继承公司股份的公开市场

美国	英国	新加坡 (谘询中)
继承公司会继承SPAC的股东基础（其并未受限于仅可向专业投资者推销的限制措施）。		

美国	英国	新加坡 (谘询中)
股份分配须符合证券交易所的首次上市准则，即至少100万或110万股公众持股及至少300或400名持有一手（100股）的持有人。	继承公司的公众持股量须达25%，但无股东配股规定。	继承公司公众持股量须为12%至25%之间（视乎继承公司市值而定），并须至少500名股东。

香港交易所关于继承公司股份的公开市场的建议

不同于限制营销及买卖SPAC股份，将不限专业投资者买卖继承公司股份。然而，由于SPAC股份仅限向专业投资者要约，SPAC极有可能有较小股东基础，因此，香港交易所建议将SPAC须有至少100个股东基础，而非《上市规则》一般规定的至少300名股东。

香港交易所建议继承公司须于首次发售筹集至少10亿港元，吸引最多达继承公司市值25%的独立投资额。香港交易所认为这些规定应有助确保继承公司为相对大型的发行人，其规模应可减轻有关股份上市后买卖股份的大幅市场波动的风险。

香港交易所现有公开市场规定适用

为进一步减低与较小股东基础有关的价格波动及流动性风险，香港交易所建议以下《上市规则》规定亦适用：

- (a) 任何时候须满足25%由公众持有；及
- (b) 于继承公司上市之日，由前三名最大公众股东实益拥有的继承公司由公众人士持有的证券不得多于50%。

不建议规定继承公司将股份公开发售作为SPAC并购交易的一部分。

香港交易所就上述建议征询市场的意见，看看大家是否认同有关建议可提供足够的流通量以确保继承公司证券有公

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

开市场，从而抵销继承公司上市后恐怕其股份交投即见的潜在波动。香港交易所亦就可有任何其他香港交易所应采取以确保继承公司证券有公开市场的措施征询市场的意见。

XI. 禁售期

不同司法权区的比较-禁售期

美国	英国	新加坡 (谘询中)
并无有关SPAC的禁售期规定。 一般而言，SPAC会自发对SPAC发起人及继承公司控股股东持有的证券施加禁售期（由SPAC并购交易完成起计12个月）。	根据其谘询建议，无禁售期的规定。	现时首次公开发售的禁售期规定适用，视乎继承公司可符合的量化准则。 以下须遵守由完成SPAC并购交易日期起计最少六个月至12个月不等的禁售期： (a) SPAC的创始股东及管理层；及 (b) 继承公司控股股东； (c) 拥有继承公司股份5%或以上权益的执行董事。

香港交易所关于禁售期的建议

SPAC发起人禁售

香港交易所建议对SPAC发起人出售其于继承公司所持权益设置限制，禁售期为12个月，自完成SPAC并购交易起计。此外，发起人权证于该段期间内不可行使。

控股股东禁售

香港交易所建议根据香港交易所《上市规则》，对控股股东设置的限制应适用于继承公司控股股东。这表示继承公司的股东不得：

- (a) 在继承公司上市后首六个月内，出售其所持有的

股份；及

- (b) 在继承公司上市后的六个月内，不得出售其持股以致出售持股后其不再是控股股东。

(E) 《收购守则》对SPAC的适用情况

《收购守则》适用于影响公司股本证券在香港交易所作主要上市的公司（或其单位在香港交易所作主要上市的房地产投资信托基金）的收购、合并和股份回购，不论该公司的注册国家、管理地点或营业地点和资产所在地。

预期所有SPAC均会在香港交易所作主要上市，因此表面看来，《收购守则》应适用于SPAC。

I. SPAC并购交易完成前

由于SPAC将在香港交易所作主要上市，除了须遵守注册地之法律及规例外，应不受其他司法管辖区的法律及规例所约束。香港交易所称，在此基础上，香港交易所建议《收购守则》在SPAC并购交易完成之前适用于在香港交易所上市的SPAC。此安排将确保即使在并购交易完成前出现控制权转移，股东仍可获得相同待遇并可选择离场。

香港交易所关于《收购守则》对SPAC的适用情况建议

香港交易所咨询收购委员会，总结称《收购守则》在SPAC并购交易完成前的期间适用于SPAC。香港交易所列举了以下主要理由：

- (a) 虽然在SPAC并购交易完成之前提出要约的可能性可能很低，香港交易所指出，《收购守则》于长达36个月内不适用是不理想的做法，倘若这段期间容许作出不受监管的要约，或会令人有机可乘；
- (b) 作为在香港交易所作主要上市的SPAC，其应受《收购守则》的监管制度所约束，因此不适宜在SPAC上市期间全面豁免遵守《收购守则》；及

(c) 虽然SPAC投资者按照香港交易所提出的建议赎回股份可能构成《公司股份回购守则》下的「获豁免股份回购」，但如果SPAC希望在赎回制度外进行回购，《公司股份回购守则》能为SPAC投资者提供保障。

II. SPAC并购交易

SPAC并购交易完成后，SPAC并购目标的控股股东就会成为继承公司的新控股股东。在这些情况下，若全面应用《收购守则》，那么该控股股东将须根据《收购守则》规则26.1作出强制性公开要约，或根据规则26的豁免注释申请清洗交易的豁免。

《收购守则》对维护股东利益的角色便非常重要，如公司控制权转移时，其可为股东提供符合公允的离场出路。但与在香港交易所上市的传统公众公司不同的是，SPAC有以下传统公司所没有的特征：

- (a) SPAC投资者全都是专业投资者；
- (b) SPAC投资者须依靠SPAC发起人的能力与经验，寻找合适的SPAC并购目标及确定SPAC并购交易可带来的潜在价值和回报；
- (c) 起初，SPAC投资者已经对控制权转移抱有期望。SPAC投资者乃投资在有意收购SPAC并购目标的工具，对SPAC并购交易完成后出现控制权转移抱有很大期望。SPAC并购目标的拥有人通常会获发行代价股份，以确保其在SPAC并购交易完成后仍对继承公司产生重大影响以便进行管理。

香港交易所认为SPAC与传统上市发行人的上述重要分歧正解释了为何须就《收购守则》适用于SPAC并购交易采取不同做法。期望SPAC并购目标的拥有人作出强制性公开要约是于理不合，而或期望SPAC并购目标的卖方而「收购」SPAC投资者亦是不合逻辑。

此外，香港交易所也认为采用清洗交易的豁免制度并不合适SPAC并购交易的情况。

香港交易所关于SPAC并购交易的建议

香港交易所建议，倘若SPAC并购交易将会导致SPAC并购目标的拥有人取得30%或以上的投票权，则通常应豁免应用《收购守则》规则26.1。SPAC并购目标的拥有人须就此豁免向证监会企业部执行人员提出正式申请。在授予拥有人豁免时，证监会需要考虑多重因素，包括：

- (a) SPAC并购目标的拥有人及与其一致行动的各方各自持有SPAC股份的数量，以及于SPAC上市期间他们在SPAC并购交易公布之前的任何交易；及
- (b) SPAC并购目标的拥有人与SPAC发起人及与其一致行动的各方之间的关系。

如果有第三方在SPAC并购交易完成后将会获得继承公司的「控制权」（即30%或以上的投票权）或以其他方式透过达到2%自由增购率来巩固继承公司的控制权），则证监会一般不会豁免其遵守《收购守则》规则26.1。

香港交易所解释称向并购目标拥有人授予豁免及拒绝向第三方授予豁免的做法不同，是因为虽然SPAC投资者一般会预期SPAC并购目标的拥有人成为继承公司的控股股东，但如果第三方获得继承公司的控制权就不是一样的说法。

III. 继承公司

证监会认为《收购守则》将全面适用于继承公司。

(F) 除牌条件

I. 并购交易完成的期限

不同司法权区的比较-并购交易完成的期限

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

美国	英国	新加坡 (谘询中)
美国的证券交易所规则一般规定, SPAC必须在首次公开发售后36个月内完成 SPAC并购交易, 期限不予延长。话虽如此, 许多SPAC都会自行将期限定为24个月。	规定的期限为 24个月 (如获公众股东批准可最多延长12个月), 在有限情况下, 24个月 (或可能是36个月) 的期限可再延长最多6个月而毋须股东批准。	期限为24个月, 并在满足某些条件后可将期限延长最多12个月。

香港交易所关于并购交易完成的期限的建议

香港交易所建议并购交易完成的期限如下, 提出可延长的期限:

- (a) 在上市之日起24个月内刊发SPAC并购公告 (“公告期限”); 及
- (b) 在上市之日起36个月内完成SPAC并购交易 (“并购交易期限”)。

如果SPAC未能在SPAC并购公告期限内刊发SPAC并购公告, 或未能在SPAC并购交易期限内完成SPAC 并购交易, SPAC的证券须立即停牌。停牌期间, SPAC必须将其自上市筹集的资金退还给股东, 并清盘及除牌。

香港交易所建议允许SPAC向香港交易所要求延长SPAC并购公告期限或SPAC并购交易期限。SPAC必须提出香港交易所认为合理的理由支持其延期要求, SPAC在提出要求时必须向香港交易所确认, 延期决定已在股东大会上以股东普通决议通过。SPAC发起人及其各自紧密联系人不得就该决议投票表决。香港交易所建议延期期限为六个月。

赎回机会

除上述外, 香港交易所建议SPAC股东在股东大会上投票决

定是否延长期限之前, 可选择按赎回价赎回股份。惟须遵守上文副标题“香港交易所关于股份赎回的建议”所述的股份赎回程序。

II. 清盘及除牌

不同司法权区的比较-清盘及除牌 (如未完成SPAC并购交易)

美国	英国	新加坡 (谘询中)
如果SPAC未能在规定的期限内完成 SPAC并购交易, 便必须从相关证券交易所除牌。SPAC除牌后须清盘, 并禁止SPAC发起人参与及在首次公开发售前持有的普通股或于首次公开发售之时透过私人配售购买的普通股 (包括任何发起人权证涉及的相关股份) 的清盘分配。	如果 SPAC 并购交易未能在所规定的期限内完成, SPAC在首次公开发售中的所得款项总额 (不包括用以支付经营成本的预先议定款项) 须尽快分配给 SPAC 股东。	如果SPAC未能在规定的期限内完成SPAC并购交易或未就(i)关于创始股东和/或管理团队的重大变化变动或(ii)有关延长该等交易完成的期限的规定获得必要的股东批准, 则SPAC必须清盘及除牌。

香港交易所关于清盘及除牌的建议 (如未完成SPAC并购交易)

香港交易所建议:

- (a) 如果SPAC未能在公告期限或SPAC并购交易期限 (包括已获延长的期限); 或
- (b) SPAC未能在SPAC发起人出现重大变动后一个月内就该改变取得所需股东批准,

香港交易所将停牌SPAC的证券而且SPAC必须在停牌的一个月内按比例将在首次发售后筹集之款项的100%按股份赎回价全数退还给股东 (不包括发起人股份持有人)。其后, SPAC必须清盘, 清盘后就清盘及取消上市发布公告。

香港交易所将自动取消其SPAC上市资格。

(G) 相应修改及豁免情况

香港交易所关于相应修改及豁免情况的建议

基于SPAC都是新成立的现金资产公司，香港交易所建议可豁免SPAC其遵守以下规定或为其修改规定：

- (a) 根据香港交易所《上市规则》第8.05及8.09条，在香港交易所的新上市公司的盈利、收益、现金流和业绩纪录规定；
- (b) 关于新申请人的股本不得包括任何所拟附带投票权利与其股本权益不成合理比例的股份之规定。但仅限于SPAC可按象征式价值向SPAC发起人发行发起人股份，而发起人股份附带股东大会投票权，及可能附带提名及/或委任他人加入SPAC 董事会的特别权利；
- (c) 香港交易所《上市规则》第4.04(1)条中，在会计师报告中列出财务业绩纪录的规定；
- (d) 香港交易所《上市规则》第13.24及6.01(3)条中发行人经营的业务须有足够的业务运作、资产及价值的规定；
- (e) 香港交易所《上市规则》第8.05C条中全部或大部份的集团资产为现金及/或短期投资时是否适合上市的规定；
- (f) 香港交易所《上市规则》第14.82条中有关现金资产公司是否适合上市的规定；及
- (g) 香港交易所《上市规则》第14.89及14.90条中从上市日期起计 12 个月内，不得进行某些交易，以致上市公司的主要业务出现根本性的转变的规定。

除上述外，香港交易所建议代表上市申请人为SPAC提交的

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时（传统首次公开发售需要两个月）呈交上市申请的规定。

就财务汇报而言，香港交易所建议SPAC应如其他在香港交易所上市的上市公司一般遵守相同的定期财务汇报规定，话虽如此，但考虑到SPAC并无经营业务，香港交易所咨询市场可会认为适宜作出豁免，使SPAC在进行SPAC并购交易前豁免遵守披露规定（例如《上市规则》的《企业管治守则》及环境、社会及管治汇报规定），或为SPAC修改这些规定。

VI. 交易所希望征求市场反馈的问题

香港交易所希望就修订《上市规则》以建立SPAC上市机制度的建议征求市场反馈的问题，已在本通讯附件中概述。

附件

本附件载有香港交易所希望就修订《上市规则》以建立SPAC上市机制度的建议征求市场反馈的问题（摘自香港交易所特殊目的收购公司谘询文件，并作修改）。有关问题中提及的香港交易所特殊目的收购公司谘询文件的相应段落，请参阅完整的香港交易所特殊目的收购公司谘询文件：https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/September-2021-Special-Purpose-Acquisition-Co/Consultation-Paper/cp202109_c.pdf¹⁵

问题 1

您是否同意在完成SPAC并购交易前，仅限专业投资者认购和买卖SPAC证券？请说明理由。

问题 2

若问题1的答案为「是」，您是否同意《谘询文件》第151至159段的建议，确保SPAC证券不会向香港公众（不包括专业投资者）营销，亦不会由香港公众（不包括专业投资者）买卖？请说

¹⁵ https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/September-2021-Special-Purpose-Acquisition-Co/Consultation-Paper/cp202109_c.pdf

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

明理由。

问题3

您认为允许于首次上市之日至SPAC并购交易完成期间分开买卖SPAC股份及SPAC权证的安排是否合适? 如否, 您可有其他建议? 请说明理由。

问题4

若问题3的答案为「是」, 方案1(载于《咨询文件》第170段)或方案2(载于《咨询文件》第171至174段)是否足以减低SPAC权证极端波动及损害市场秩序的风险? 您可有任何其他可减低《咨询文件》中所述有关交易安排风险的建议? 请说明理由。若提出其他方案, 请提供进一步的技术细节。

问题5

您是否同意, SPAC在首次发售时, SPAC股份及SPAC权证均分别必须分发给总共至少75名专业投资者(任何一类均可), 当中须有至少30名机构专业投资者? 请说明理由。

问题6

您是否同意SPAC于首次发售时须将至少75%的SPAC股份及至少75%的SPAC权证分发给机构专业投资者? 请说明理由。

问题7

您是否同意SPAC上市时由公众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应多于50%? 请说明理由。

问题8

您是否同意, 在上市时及其后持续地, 至少要有SPAC已发行股份总数的25%及至少要有SPAC已发行权证的25%是由公众持有? 请说明理由。

问题9

您是否同意, 《咨询文件》第181及182段所载的股东分布建议将提供足够流通量, 以确保SPAC证券于SPAC并购交易完成前有公开市场? 您可有任何其他联交所应采纳以确保达到SPAC证券的公开及流通市场的措施? 请说明理由。

问题10

您是否同意, 基于限制营销对象, SPAC可毋须遵守《咨询文件》第184段有关公众兴趣、可转让性(专业投资者之间的转让除外)及分配予公众的规定? 请说明理由。

问题11

您是否同意SPAC发行SPAC股份的发行价须为10港元或以上? 请说明理由。

问题12

您是否同意规定SPAC预期首次发售时筹集到的资金至少为10亿港元? 请说明理由。

问题13

您是否同意应用有关权证的现行规定及《咨询文件》第202段所载的建议改动? 请说明理由。

问题14

您是否同意, 发起人权证及SPAC权证应在SPAC并购交易完成后才可行使? 请说明理由。

问题15

您是否同意SPAC不得以低于公平值的价格发行发起人权证, 亦不得发行条款较SPAC权证更有利的发起人权证? 请说明理由。

问题16

您是否同意每名SPAC发起人须令交易所满意其个性、经验及诚信以及信纳其具备足够的才干胜任其职务? 请说明理由。

问题17

您是否同意交易所应刊发指引, 列出SPAC应就每名SPAC发起人的个性、经验及诚信向交易所提供(并在其就首次发售刊发的上市文件中披露)的资料, 包括《咨询文件》方格1所示的资料? 另外就每名SPAC发起人的个性、经验及诚信而言, 可有其他资料应提供或毋须提供哪些资料?

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

请说明理由。

问题18

您是否同意交易所在决定SPAC发起人的合适性时，应将《谘询文件》第216段所述标准视作有利因素？请说明理由。

问题19

您是否同意须有至少一名SPAC发起人持有(i)证监会发出的第6类（就机构融资提供意见）及/或第9类（提供资产管理）牌照；及(ii)发起人股份的至少10%？请说明理由。

问题20

您是否同意在SPAC发起人的情况或其适合性及/或资格有任何重大改变时，该重大变动须经由股东于股东大会透过特别决议批准（SPAC发起人及其各自的紧密联系人不得投票表决），而如果未在SPAC发起人出现重大变更后一个月内获所需股东批准，则SPAC的证券须停牌而且SPAC必须退还其首次发售所筹得的资金予其股东，并按照《谘询文件》第435和436段规定的程序）清盘及退市？请说明理由。

问题21

您是否同意SPAC董事会的大多数董事必须是（持牌或非持牌）SPAC发起人的人员（定义见《证券及期货条例》），代表提名他们的SPAC发起人行事？请说明理由。

问题22

您是否同意SPAC在首次发售中所筹集的资金总额须100%全部存入位于香港的封闭式信托账户？请说明理由。

问题23

您是否同意该信托账户必须由符合《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/保管人运作？请说明理由。

问题24

您是否同意SPAC在首次发售中所筹集的资金总额必须以现金或现金等价物（例如银行存款或由政府发行的短期证券，其最低信用评级为(a)由标普作出的A-1评级；(b)由穆迪投资者服务作出的P-1评级；(c)由惠誉评级作出的F1评级；或(d)由交易所所认可的信贷评级机构作出的同等信用评级）的形式持有？请说明理由。

问题25

您是否同意以信托方式持有的SPAC首次发售资金总额（包括该等资金应计的利息收入），除《谘询文件》第231段所述情况外，一概不得用作其他用途？请说明理由。

问题26

您是否同意应该只有SPAC发起人才可于上市之时及之后实益持有发起人股份及发起人权证？请说明理由。

问题27

如问题26的答案为「是」，您是否同意对发起人股份及发起人权证的上市及转让施加《谘询文件》第241至242段所述的限制？请说明理由。

问题28

您是否同意我们所建议，禁止SPAC发起人（包括其董事及雇员）、SPAC董事和SPAC雇员以及其各自的紧密联系人在SPAC并购交易完成前买卖SPAC的证券？请说明理由。

问题29

您是否同意交易所将现行有关短暂停牌及停牌的政策套用于SPAC（见第249至251段）？请说明理由。

问题30

您是否同意交易所应对SPAC并购交易应用《谘询文件》第259至281段所载的新上市规定？请说明理由。

问题31

您是否同意「投资公司」（定义见《上市规则》第二十一章）不能作为合资格SPAC并购目标？请说明理由。

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

问题32

您是否同意SPAC并购目标的公平市值应达SPAC自首次发售筹集得的所有资金(进行任何股份赎回前)的至少80%?请说明理由。

问题33

交易所应否规定SPAC所筹集款项(SPAC首次发售所得款项加PIPE投资减股份赎回的资金)中必须有一部分用于SPAC并购交易?请说明理由。

问题34

若问题33的答案为「是」,您认为应否规定SPAC集资所得款项净额(首次发售所得款项加PIPE投资减股份赎回的资金)中须动用至少80%作为进行SPAC并购交易的资金?请说明理由。

问题35

您是否同意交易所应要求SPAC向外来独立的PIPE投资者取得资金,以完成SPAC并购交易?请说明理由。

问题36

若问题35的答案为「是」,您是否同意交易所应规定外来独立的PIPE投资须构成继承公司预期市值的至少25%(若预期继承公司上市时的市值超过15亿港元,则较低的比率(15%至25%)亦可接受)?请说明理由。

问题37

若问题35的答案为「是」,您是否同意SPAC并购交易中至少一名独立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(或基金规模至少达10亿港元的基金),而该公司或基金作出的投资须使其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?请说明理由。

问题38

若问题35的答案为「是」,您是否同意采用有关独立财务顾问的规定去厘定外来PIPE投资者的独立性?请说明理由。

问题39

您是否较支持交易所对由转换发起人股份或行使SPAC发出的权证造成的最大可能摊薄施加上限?请说明理由。

问题40

若问题39的答案为「是」,您是否同意《谘询文件》第311段建议的反摊薄机制?请说明理由;若有其他可予考虑的摊薄上限机制建议,请一并提出。

问题41

若问题39的答案为「是」,您是否同意若符合第312段所述的条件,则交易所应接纳SPAC提出发行额外发起人股份的请求?请说明理由。

问题42

您是否同意授予SPAC发起人的任何反摊薄权均不应使其持有的股份多于其于SPAC首次发售时持有的发起人股份数目?请说明理由。

问题43

您是否同意《谘询文件》第320段的建议,SPAC并购交易须于股东大会上经由SPAC股东批准作实?请说明理由。

问题44

若问题43的答案为「是」,您是否同意《谘询文件》第321段的建议,若股东于SPAC并购交易有重大利益,股东及其紧密联系人须于相关股东大会中就有关批准SPAC并购交易的相关决议案放弃投票权?请说明理由。

问题45

若问题43的答案为「是」,您是否同意任何就完成SPAC并购交易而获得外来投资的条款均须载于股东大会上有待股东投票表决的相关决议案中?请说明理由。

问题46

您是否同意《谘询文件》第327至334段的建议,若SPAC并购交易涉及的目标公司与SPAC、SPAC发起人、SPAC受托人/托管人、SPAC董事或任何上述人士的联系有关

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

连，联交所该应用《上市规则》项下有关关连交易的规定（包括第334段的额外规定）？请说明理由。

问题47

您是否同意SPAC股东只能赎回其投票反对第352段所述其中一项事宜的SPAC股份？请说明理由。

问题48

您是否同意在《谘询文件》第352段所述的三个情况下，SPAC应须向持有其股份的股东提供选择赎回其所持有的全部或部分股份的机会（以全额补偿SPAC首次发售时有关股份发行价另加应计利息）？请说明理由。

问题49

您是否同意应禁止SPAC对SPAC股东（单独或连同其紧密联系人）可赎回的股份数目设限？请说明理由。

问题50

您是否同意《谘询文件》第355至362段所述的建议赎回程序？请说明理由。

问题51

您是否同意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的规定（见《谘询文件》第371及372段）？请说明理由。

问题52

您是否同意继承公司须确保其股份由至少100名股东（而非一般规定的300名股东）持有，以确保其股份由足够数目的人士持有？请说明理由。

问题53

您是否同意继承公司须符合以下现有规定：(a)任何时候其已发行股份总数至少有25%是由公众持有；及(b)于继承公司上市之日，由首三名最大的公众股东实益拥有的继承公司由公众人士持有的证券不得多于50%？请说明理由。

问题54

《谘询文件》第380及382段所述的股东分布建议是否足以确保继承公司的证券有公开市场？抑或还有一些交易所可以采取以确保有公开市场的其他措施？请说明理由。

问题55

您是否同意对SPAC发起人于SPAC并购交易完成后出售其于继承公司的持股设置限制？请说明理由。

问题56

若问题55的答案为「是」，您是否同意：

- (a) 交易所应对SPAC发起人出售其于继承公司的持股施加禁售期，由完成SPAC并购交易日期起计为12个月？
- (b) 发起人权证完成SPAC并购交易日期起计12个月内不得被行使？

请说明理由。

问题57

您是否同意对继承公司控股股东于SPAC并购交易完成后出售所持股份设置限制？请说明理由。

问题58

若问题57的答案为「是」，您是否同意有关限制应跟从现时《上市规则》有关股份新上市后控股股东出售股份的规定（见《谘询文件》第394段）？请说明理由。

问题59

您是否同意在SPAC并购交易完成之前，《收购守则》应适用于SPAC？请说明理由。

问题60

您是否同意，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，则在符合《谘询文件》第411至415段所述例外情况及条件

CHARLTONS

易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

下，收购执行人员一般应豁免适用《收购守则》规则26.1？请说明理由。

问题61

您是否同意交易所应限定SPAC在24个月内刊发SPAC并购公告并在36个月内完成SPAC并购交易（见《谘询文件》第423段）？请说明理由。

问题62

您是否同意如果SPAC未能符合SPAC并购公告期限或SPAC并购交易期限，交易所应将其停牌（见《谘询文件》第424及425段）？请说明理由。

问题63

您是否同意只要SPAC延长SPAC并购公告期限或SPAC并购交易期限的决定已在股东大会上经股东批准（SPAC发起人及其各自的紧密联系人不得投票表决），则SPAC可向交易所提出延期要求（见《谘询文件》第426和427段）？请说明理由。

问题64

您是否同意，如果SPAC未能(a)在上述的适用期限（包括已获延长的期限）内公布/完成SPAC并购交易（见第423至428段）；或(b)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（见第218和219段），则交易所SPAC的股份须停牌而且SPAC必须在停牌的一个月内按比例将在首次发售中筹集之款项的100%另加应计利息全数退还给股东（不包括发起人股份持有人）？请说明理由。

问题65

若问题64的答案为「是」，您是否同意(a)向股东退还有关资金后，SPAC必须清盘；及(b)交易所应在SPAC清盘完成后自动取消其上市资格？请说明理由。

问题66

您是否同意由于SPAC的性质，其应获豁免遵守《谘询文件》第437段所述的规定？请说明理由。

问题67

您是否同意我们所建议，有关SPAC或代表其所作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（而非原本规定的两个月）前呈交？请说明理由。

问题68

您是否同意基于SPAC在相关期间内应并无经营业务，因此应豁免其在SPAC并购交易前遵守任何《上市规则》的披露规定，或为其修改任何规定？请说明理由。

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