

# 特殊目的收购公司在亚洲兴起

中国大陆、香港、新加坡、北亚以及东南亚的金融机构、投资银行、私募股权基金、风险投资基金、企业融资服务公司、资产管理公司、发起人和私人投资者对启动特殊目的收购公司（简称“SPAC”）首次公开招股项目（简称“IPO”）兴趣浓厚。迄今为止，多数 SPAC 的 IPO 是在纽约证券交易所和纳斯达克这两家证券交易所进行的。全球各地的 SPAC 发起人，包括亚洲的发起人，都希望通过这两家交易所，提高市场知名度，接触美国资本市场庞大的投资者群体，特别是美国和全球的机构投资者及高净值投资者群体。

新加坡交易所实施新制度允许 SPAC 上市后，SPAC 也可能很快在香港交易所上市。因此，亚洲的 SPAC 发起人和投资者现在多了一些非常有吸引力的新选择。

## SPAC 现可在新加坡上市

2021 年 9 月 3 日，新加坡交易所修订了上市规则，允许 SPAC 在新加坡交易所进行 IPO。市场对此激动人心的进展反应热烈。笔者收到了很多现有客户和潜在客户的查询。他们很了解使用开曼群岛豁免公司作为 SPAC 发行人并将 SPAC 在新加坡交易所上市的可能性。

开曼群岛豁免公司仍然是非常有效的工具。它为新加坡、亚洲的 SPAC 发起人提供了适当的公司和治理框架，吸引及维持投资者出资、激励管理层，并有助主要利益相关方实现目标。对于 SPAC 而言，使用开曼群岛豁免公司可以为其提供适当的架构。在新加坡交易所进行 IPO 后，一旦 SPAC 董事会确定其潜在的并购目标，SPAC 即可借助该架构完成并购。此过程一般称为“de-SPAC”。

新加坡交易所规定，拟根据其 SPAC 框架在新加坡交易所上市的 SPAC 必须具备下列重要特点：

- 市值不低于 1.5 亿新加坡元（1.1 亿美元）。
- 必须在 IPO 后的 24 个月内完成并购交易（也即“de-SPAC”，下同）；满足规定条件的，该期限最多可延长 12 个月。
- 自 IPO 起至 de-SPAC 止的期间以及 de-SPAC 后的六个月，为发起人股份锁定期；对于符合相关要求的发起人所持股份的 50%，上述锁定期将再延长六个月。
- 发起人必须按照 SPAC 的市值规模认购至少 2.5% 至 3.5% 的 IPO 股份、单位或认股权证。
- 如果过半数独立董事批准且过半数股东投票赞成，可进行并购交易。
- 向股东发行的认股权证可与股票分离。因转换于 SPAC IPO 中已发行的认股权证而对股东造成的股权稀释比例不得超过 50%。
- 所有独立股东均享有赎回权。
- 发起人获得的“提振激励”股份不得超过 SPAC IPO 中已发行股份的 20%。

新加坡交易所关于 SPAC 上市框架的回应文件中详细介绍了新规则。

在程序方面，SPAC 可以很快设立，最短只需 24 小时开曼群岛公司注册处即可返回相关文件。SPAC 的设立方式与其他开曼群岛豁免公司一样，但需提供符合新加坡交易所上市规则的 SPAC 特有的公司章程大纲细则，而且其中应加入关于 SPAC 的某些规定，包括关于监管 SPAC 订立潜在并购交易的规定。公司章程大纲

细则将规限 SPAC 存续期间（一般为两年，但可延长，例如为实施 de-SPAC 而延长 12 个月）的运营，直至 SPAC 确定并完成 de-SPAC 交易。

如果未在规定的存续期间完成 de-SPAC 交易，或者所确定的 de-SPAC 交易未获得必要多数投资者的批准，则 SPAC 解散，并在扣除与 SPAC IPO 和维持 SPAC 有关的费用后，将认购资金退回给原本可要求赎回股份的投资者（一旦出现此种情形，发起人或创始人将在清算完成后丧失其在 SPAC 中的资本）。De-SPAC 过程中，SPAC 的股东有权赎回其 SPAC 股份并退还出资，即使其投票赞成 de-SPAC 亦然。

## SPAC 有望在香港上市

SPAC 在香港也取得积极进展。2021 年 9 月 17 日，香港交易所发布了咨询文件，征求关于在香港建立 SPAC 上市框架建议的市场意见。香港交易所已于截止日期（即 2021 年 10 月 31 日）前收集市场对 SPAC 建议和实施该等建议的拟议上市规则的意见。

香港交易所的咨询文件中列出了一些重点建议，包括但不限于：

### De-SPAC 交易前建议：

- 仅限专业投资者认购和交易 SPAC 证券，并对 SPAC 股份和认股权证的发售设定最低门槛。该限制不适用于并购交易完成后继承公司（即并购交易完成后的上市发行人）股份的交易。显然，该要求不同于美国的交易所、新加坡交易所以及欧洲的交易所（泛欧交易所）采取的允许散户投资 SPAC 的做法。
- SPAC 发起人必须满足有关适当性和资格要求。SPAC 的发起人中至少有一家为香港证券及期货事务监察委员会（简称“香港证监会”）持牌公司，拥有香港证监会颁发的第 6 类牌照（就机构融资提供意见）和 / 或第 9 类牌照（提供资产管理），并持有至少 10% 的发起人股份。
- 发起人股份占首次发行日已发行股份总数的比例不多于 30%，同时建议因行使认股权证导致股权稀释后所占的股份总数比例也不多于 30%。
- 预计 SPAC 通过首次发行募集的资金不得低于 10 亿港元（1.28 亿美元）。

### De-SPAC 交易建议：

- 继承公司必须满足所有新上市要求，包括最低市值规定以及通过财务资格测试。
- 独立第三方投资为强制要求，并在满足一定标准的前提下，须占继承公司预期市值的 15% 至 25%，该比例基本上可支撑继承公司的最终估值。
- De-SPAC 交易必须经 SPAC 股东在股东大会上批准；此处的 SPAC 股东不含 SPAC 发起人以及其他有重大利害关系的股东。
- 必须给予 SPAC 股东赎回股份的选择权。SPAC 股东可在 de-SPAC 交易前、SPAC 发起人变更前以及找到合适的 de-SPAC 目标的最后期限延期结束前行使该选择权。有意思的是，香港交易所建议，只有投票反对上述事项的股东方可赎回股份。这一做法也不同于美国等其他司法管辖区的做法。在其他司法管辖区，股东可投票赞成其中一项，但仍可要求赎回股份。

### 清算和退市

- 如果 SPAC 无法在 24 个月内发布并购交易公告，或无法在 36 个月内完成并购交易，SPAC 必须清算，并将所募集的资金（连同应计利息）全部退还给股东；退款完成后，SPAC 将退市。

市场普遍预计，香港交易所于咨询期完结并确定其对上述重要建议的立场后，将实施新的 SPAC 制度，允许香港 SPAC 自 2021 年底或 2022 年初的某个时间起在香港交易所上市。

开曼群岛公司在香港交易所上市的比例相当高，截至 2020 年底，占香港交易所主板上市公司总数的 54%。在此背景下，笔者预计开曼群岛获豁免公司仍会是香港 SPAC IPO 首选的发行人实体。

**2021年12月**  
**© MAPLES 集团**

本文章仅向 Maples 集团的客户及专业联系单位提供一般信息，其内容并非巨细无遗，亦非提供法律建议。  
本文乃其英文版本的中文译本，仅供参考，如有歧义，概以英文版本为准。

---

## 新加坡及香港

**Matt Roberts 马伯茨**  
+852 3690 7405 /  
+65 8388 8567  
[matt.roberts@maples.com](mailto:matt.roberts@maples.com)