



CMSG
资本市场服务

香港SPAC
上市必需指南

2024年1月

因我不同
成就不凡

始于1845

目录

摘要	03
背景	05
SPAC的兴起和香港SPAC的生命周期	08
管理持续经营	12
目标公司的考虑：SPAC上市与其他传统退出方式的比较	14
香港SPAC上市制度的主要特征	16
资本市场服务部的主管合伙人	21

此宣传册子内容如下：



背景

简介SPAC的历史背景和现状，包括香港所设立的新上市制度；



SPAC的兴起

分析近年推动SPAC发展的条件和趋势；



香港SPAC的生命周期

概述SPAC或会经过的生命周期，从成立至在新上市制度下完成并购；



管理持续经营

在收购目标公司后，应当如何审查和提升其核心能力；



目标公司的考虑

SPAC上市与其他传统退出方式的比较；以及



香港SPAC上市制度

主要特征

近期的市场波动以及资深保荐人和管理团队蜂拥而至引发了SPAC的变革性发展。由于信托持有充裕资金，加上市场对上市后私募投资 (Private Investment in Public Equity, “PIPE”) 交易的兴趣增强，SPAC从资本市场的边缘走向主流，成为潜在保荐人、投资者和目标运营公司的投资工具。

背景



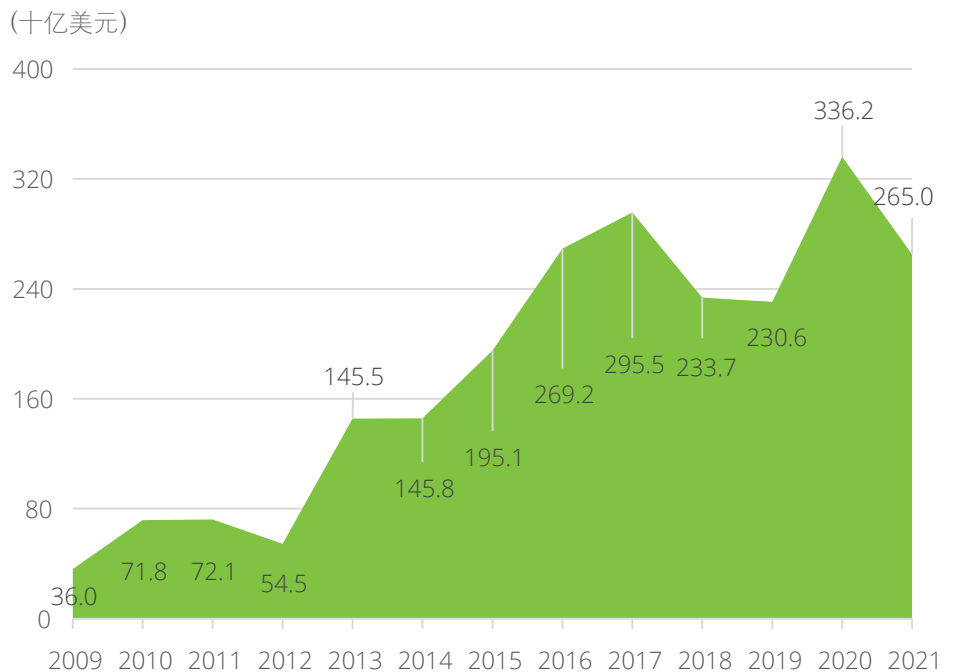
引言

SPAC是指利用IPO筹资及其他融资（包括近年来蔚然成风的 Private Investment in Public Equity, “PIPE”）收购一家私人运营公司而所成立的一家全新公司。IPO所筹集的资金会存入托管账户，而SPAC管理团队力求在SPAC治理文件规定的期限内收购一家在特定行业或地域营运的私人公司。在香港，SPAC完成并购交易（SPAC并购交易）的期限为36个月。如果SPAC完成收购，目标公司会承继SPAC的上市地位，并正式成为一家上市公司。若SPAC无法在规定期限内完成收购，除非SPAC能够通过一个代理流程延长收购期限，否则其托管账户中的现金将需退还予投资者。

历史发展和当前现状

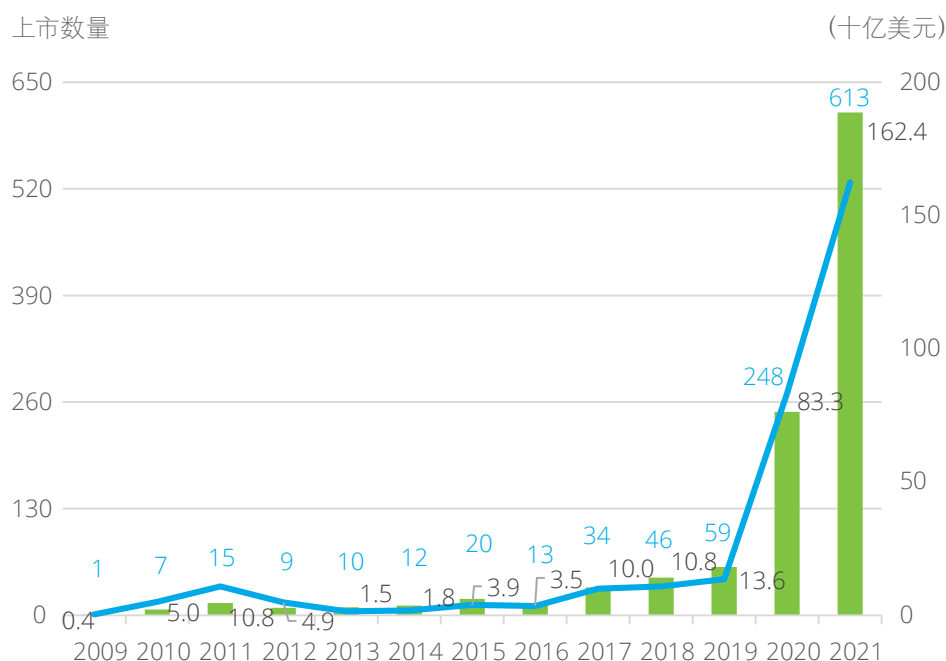
数十年来，市场上一直存在拥有类似于SPAC特性的公司，如“空白支票公司”或“空壳公司”。20世纪90年代，美国首次使用“SPAC”一词，当时保荐人主要专注于科技、传媒和医疗行业。此后，SPAC上市的受欢迎程度则视乎经济状况、资本市场趋势及IPO市场总体健康情况而出现兴衰更替。21世纪10年代中期，大众商品价格低迷，推动投资者转向关注或能以低价收购还在营运的公司或采矿权的资深管理团队，SPAC自此在美国石油和天然气行业变得大受欢迎起来。自2013年以来，美国SPAC上市数量稳步增长，在2021年美国SPAC上市数量创下最高记录。

2009年以来美国市场SPAC上市数据



资料来源：SPACInsider, 2022年1月6日。

2009年以来美国市场SPAC上市数据



资料来源：SPACInsider, 2022年1月6日。

由于近年SPAC上市数量激增, 香港证券及期货事务监察委员会(证监会)和联交所应要求探索建立一套适合的上市制度, 以增强香港作为国际金融中心的竞争力, 同时保障投资者利益。

联交所于2021年9月刊发咨询文件, 征询市场对建立SPAC上市制度各项建议的意见。咨询总结于2021年12月17日发布, 按此而建立的SPAC上市制度于2022年1月1日开始生效。咨询总结中详细罗列了市场的反馈和有关总结, 并附加了多项附录, 包括指引信。

咨询总结文件中所刊载的《主板上市规则》修订内容及指引信亦在2022年1月1日起生效。



SPAC的兴起和 香港SPAC的生命周期

SPAC的兴起

SPAC越来越多地被用作传统IPO的另一选择是由多个因素互相影响下所产生的。

首先，私募基金持有大量未使用的承诺资本或“未投出资金”，加上2021年许多国家与疫情相关的货币宽松措施带来充足流动性，可供投资的资金供应有所增加。其次，传统IPO的价格受到市场波动和投资者情绪所影响，价格波动的状况可持续至定价日，而SPAC并购采用先行定价和估值，通常在交易完成前经多月的谈判来确定，因而具有更大的确定性。由于主要受到疫情影响，近期市场波动增加，这也促使一些公司放弃传统IPO，开始青睐SPAC交易所能预先议定价格和可缩短交易的期限。再者，SPAC并购为发起人提供了通过PIPE筹集额外资金的机遇，从而能够为所收购目标公司筹集大部分资金并提供并购后经营性现金。

随着SPAC的应用变得更广泛，多位著名投资者和对冲基金管理人都进入了这一领域，一些受人瞩目的SPAC并购也为此投资工具树立了声誉。这些资深的发起人大多在并购完成后继续参与目标公司的运营，以继续给予支持。管理人拥有丰富的经验和出色的业绩，发起人激励与投资者回报两者之间的关连性亦有改善，这增加了投资者对SPAC的信心，有助于筹集大量资金用于收购更大规模、更成熟的公司。此外，许多投资者通过寻求已上市SPAC令自己于市场波动环境下仍可获取理想的回报，这也为SPAC市场带来了帮助。

香港SPAC的生命周期

SPAC的生命周期始于创立，接下来是IPO、搜寻目标公司、股东对并购决定投票，最后是完成收购（或SPAC将于IPO时所筹集资金退还给投资者）。这与传统IPO有所不同，因为目标公司（会在收购后变成为上市公司）并不参与SPAC的成立或上市。在香港，有关SPAC上市所发行单位的条款及SPAC与其发起人和管理团队所达成的协议，最终会影响目标公司投资者能从并购中所获取的价值。

下图列出了SPAC的生命周期：



成立

SPAC成立时，发起人及其管理团队会就SPAC股权支付相应的象征性金额而获得“发起人股份”。初始投资者获得的发起人股份通常不会超过SPAC并购交易完成前股份总数的20%。这些股份旨在为初始投资者找出高潜力的目标公司和完成并购作出报酬。在此阶段，发起人通常会向SPAC借取资金以支付运营开支，而SPAC则会挑选法律顾问和包销商，并订下公司治理的条款。

IPO

在成立之后，SPAC会开始进行公开发售，由发起人向联交所提交上市申请。

SPAC通过发行单位（每单位由一股普通股和一份权证组成）筹集资金，所得的融资金额会存入封闭式托管账户直至收购完成。在香港，SPAC须将股份和权证分发给至少75位专业投资者，其中20位须为机构投资者。在完成IPO后，单位应拆分为普通股和可供交易的权证，后者作为对初始投资的额外报酬，通常可在并购完成后不久行使。

搜寻目标公司

搜寻合适并购目标与典型并购交易的流程类似，是由发起人通过加快财务、法律和税务尽职调查来审查潜在目标公司。在香港市场，继承公司须满足所有主板上市的新要求，包括聘请IPO保荐人进行尽职调查，以及满足最低市值要求和符合财务测试。

完成SPAC并购的时间取决于多个因素。由于持有异议的SPAC股东有权赎回股份，可用于支付目标公司股东及支持并购后运营的现金金额并不确定。因此，SPAC和目标公司通常会就“最低现金”进行磋商作为完成交易的条件。因此，在SPAC并购完成时，往往同时伴随着PIPE投资。

在香港，必须在SPAC首次公开发售后的36个月内完成收购目标公司，最长可延期6个月。目标公司的市值至少须达到SPAC首次公开发售筹集资金的80%。

主要专有名词

发起人（在美国亦被称为“保荐人”）：主导SPAC流程的初始投资人。

继承公司：一家被视作收购目标的私人公司，并在并购完成后最终成为一家上市公司。

SPAC并购：此流程在意向书签署后开始，并在股东批准进行交易和SPAC的并购完成后结束。

PIPE：在确定目标公司后的一种筹集额外资金方式，以助募集大部分收购时所需支付的代价。

禁售期：IPO后特定股东不能够出售所持股份的期限。SPAC上市的禁售期通常比传统上市更长。

股东投票表决与SPAC并购交易

SPAC并购交易须在股东大会上取得SPAC股东批准。在SPAC成立时，发起人及其他初始股东通常承诺以所持权益（通常占比不超过20%）投票赞成交易，这会减少通过并购交易额外所需普通股的票数。因此，SPAC发起人及其紧密联系人会被交易所视为于并购交易中有重大利益，从而须就并购交易的决议案放弃表决权。

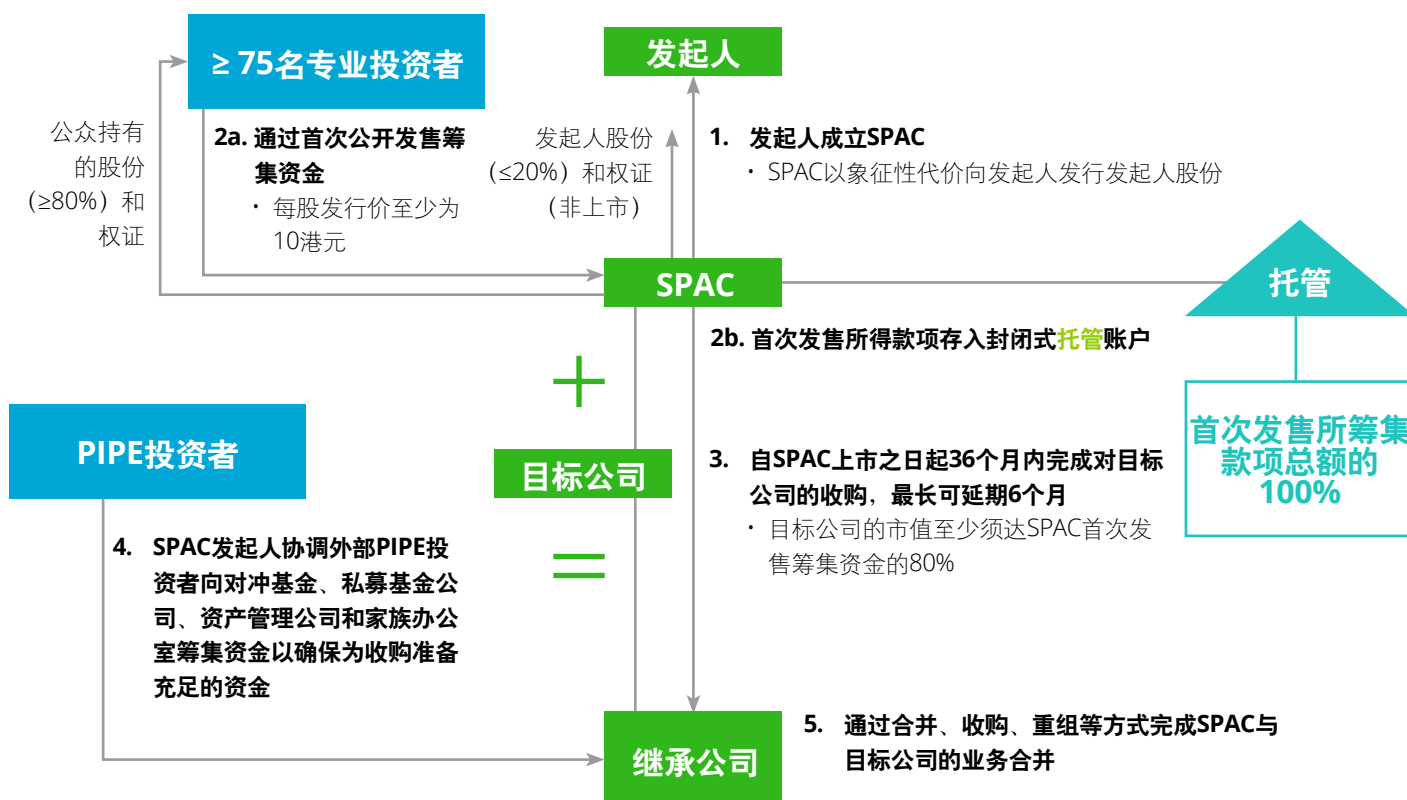
继承公司须委聘至少一名IPO保荐人协助

进行上市申请。SPAC并购交易上市文件中的前瞻性陈述与IPO的相关规定相同，包括要求申报会计师及IPO保荐人就前瞻性陈述作出报告的要求。

完成收购

如经点算委任表格后确认并购交易获得通过的话，收购会以目标公司被合并入SPAC来完成，目标公司便成为上市公司。发起人股份和权证将于SPAC并购交易完成后12个月内禁止出售。

香港SPAC生命周期的主要阶段如下：



管理持续经营



完成收购仅仅是运营公司进入全新上市阶段的开始。在交易完成当天,昔日为私人运营的公司便须履行上市公司申报义务。在此阶段,公司须全面优化自身员工、流程和技术以满足对上市公司申报时间的严谨要求。

所需进行的能力评估至少应包括:

- **财务预算、预测和投资者关系**——应加强财务规划和分析以及投资者关系管理以确保企业能够将准确、透明的预测与投资者和分析师进行沟通。
- **财务报告**——财务和会计专业人员应具备稳健的编制报告能力,能够遵从香港财务报告准则或国际财务报告准则,并能严格遵守半年度报告和年度报告期限。
- **关于财务报告的内部控制**——财务和会计人员应熟悉有效的披露流程和控制,特别是关于财务报告的披露流程和控制。
- **税务规划与策略**——税务规划与策略是现金管理和预算的关键。
- **治理**——董事会和相关委员会须满足联交所的管治守则,即需设立审计委员会提名委员会、风险委员会(如有),以及具备企业管治职能的部门。
- **资讯技术**——需建立一套结构完善的企业资源规划系统以支持上述的业务目标。董事会和首席资讯技术总监应重点加强网络安全和保护敏感资讯。
- **其他主要流程**——应评估司库、高管薪酬、环境、社会及管治、内部审计、法律与合规,以及人力资源。

目标公司的考虑：SPAC上市与其他传统退出方式的比较



我们是否已准备好且愿意以上市公司的形式运营？

当SPAC发起人与私人公司最初接洽时，往往都是突如其来的，交易条件可看起来非常有吸引力，令到继承公司会竭力遵守针对上市公司的即时及持续规定下对时间期限的严谨要求。然而在IPO下，公司有更充分的时间，某些情况下或有数年的时间准备运营、将财务报告升级，以及建立治理架构和职能部门。

我们是否愿意通过谈判来提升SPAC并购的经济效益？

鉴于SPAC的原有架构，并购后股东通常认为股权会被大幅稀释。在很多情况下，发起人的投入仅相当于IPO总价值的2%，但仍可收取达SPAC全部股本的20%。尽管如此，几乎SPAC并购交易中的每一项细节都可以通过谈判磋商，继承公司应准备好就各项条件进行谈判，从新股发行价格和保荐人所有权股本至组织董事会成员等等。由于越来越多继承公司在此类谈判中投放更多精力，交易的质量和经济效益正得到稳步提升，这对并购后的投资者是有利的。

SPAC是否意味着未来的估值会更高？

香港和美国均规定SPAC须至少在3年内完成交易（在香港，经股东批准后，此期限最长可延期6个月），否则须将首次发售所筹得的款项归还股东。在美国，一些SPAC保荐人面对迫于完成交易的压力，往往在两年届满接近时会对目标公司给予过高的估值。再加上美国破纪录的SPAC发行数量、私募基金尚未投出的大量资金，及企业流动性过剩造成目标公司供不应求和估值被推高的风险。

香港SPAC上市制度的 主要特征



项目	要求												
最低集资金额	10亿港元												
最低公众持股量	<p>继承公司须确保：</p> <p>i. 其股份由至少100名股东持有；</p> <p>ii. 由公众持有的证券中，持股量最高的3名公众股东实益拥有的不可多于50%；以及</p> <p>iii. 已发行股份总数至少要25%由公众持有。</p>												
最低发行价	每股10港元												
投资者的资格	仅专业投资者可认购及交易SPAC股份。												
公开市场规定	SPAC股份及权证均分别须分发给至少75名专业投资者，其中须有至少20家机构专业投资者至少75%的SPAC证券（股份或权证）必须分发给机构专业投资者												
交易安排	SPAC股份和权证由首次上市日起至SPAC并购交易完成期间可分开作交易												
SPAC并购公告期限	24个月（如经股东批准，最长可延期6个月）												
SPAC并购交易期限	36个月（如经股东批准，最长可延期6个月）												
批准SPAC并购交易	须在股东大会上取得多数SPAC股东批准，SPAC发起人及其紧密联系人必须放弃表决权												
SPAC并购目标的价值	至少为SPAC首次发售筹集资金的80%												
独立第三方投资	<p>向独立PIPE投资者募集的资金须满足以下的占比要求，不同规模的SPAC并购目标的占比要求不同，切合所需：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>议定SPAC并购估值 (A) (港元)</th> <th>独立PIPE投资占A的最低百分比</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><20亿</td> <td>25%</td> </tr> <tr> <td>20-50亿</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>50-70亿</td> <td>10%</td> </tr> <tr> <td>=> 70亿</td> <td>7.5%</td> </tr> <tr> <td>>100亿</td> <td>视乎个别情况而考虑豁免</td> </tr> </tbody> </table> <p>独立PIPE投资至少须有50%是来自至少3家机构投资者，其资产管理总值至少达80亿港元</p>	议定SPAC并购估值 (A) (港元)	独立PIPE投资占A的最低百分比	<20亿	25%	20-50亿	15%	50-70亿	10%	=> 70亿	7.5%	>100亿	视乎个别情况而考虑豁免
议定SPAC并购估值 (A) (港元)	独立PIPE投资占A的最低百分比												
<20亿	25%												
20-50亿	15%												
50-70亿	10%												
=> 70亿	7.5%												
>100亿	视乎个别情况而考虑豁免												

项目	要求
托管账户	首次发售所筹集款项总额的100%
SPAC发起人	<p>须满足适合性和资格的规定, 包括要求SPAC发起人当中至少要有一家公司, 且持有:</p> <p>a. 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; 以及</p> <p>b. 发起人股份的至少10%</p> <p>(视乎个别情况而考虑豁免)</p>
SPAC发起人的重大变动	<p>以下的重大变动:</p> <p>a. 单独或连同其紧密联系人控制或有权控制50%或以上发起人股份的SPAC发起人 (或如没有单独的SPAC发起人控制50%或以上发起人股份, 则为单一最大SPAC发起人); 或</p> <p>b. 持有所规定的证监会牌照的SPAC发起人</p> <p>任何重大变动须在重大变动发生当天起1个月内获得由SPAC发起人及紧密联系人以外的股东通过特别决议批准, 并经联交所批准</p>
SPAC董事	SPAC的董事会至少须有两名第6类或第9类证监会持牌个人 (包括一名代表持牌SPAC发起人的董事)
发起人禁售期	由SPAC并购交易完成当日起的12个月内
赎回权	<p>SPAC股东针对以下事项的投票行为并不会对赎回股份构成任何影响:</p> <p>1. 管理SPAC的SPAC发起人的重大变动, 或SPAC发起人的资格及/或适合性有重大变动;</p> <p>2. SPAC并购交易; 或</p> <p>3. 提出延长SPAC并购公告期限, 或SPAC并购交易期限的议案</p>
IPO保荐人	须为根据《证券及期货条例》持牌或注册可进行第6类受规管活动 (即就机构融资提供意见) 的公司或认可金融机构

香港SPAC上市服务

德勤拥有一支专家团队,专注于整个SPAC生命周期给予建议,具备服务企业的丰富经验。我们提供以下建议及协助:

- 卖方协助、供应商尽职调查,或两者
- 实施新会计准则
- 编制中期财务报表
- 编制备考财务报表
- 回复香港交易所的意见
- 草拟管理层讨论与分析,并就采用非一般公认会计准则计量方法提供建议
- 就业务收购的重要性及收购后需遵循的报告规定作出评估
- 为上市公司评估和建立内部控制环境
- 为财务报告流程和控制设计自动化解决方案
- 税务规划与税务合规
- 信息技术系统评估和实施
- 制定并管理额外的审计程序以符合财务汇报局和证监会的准则
- 企业管治架构搭建和报告
- 端到端项目管理



资本市场服务部的 主管合伙人

刘启鸿

全国主管合伙人

电话: +86 755 3637 6866

电邮: alllau@deloitte.com.cn

纪文和

上市业务主管合伙人

电话: +86 21 6141 1838

电邮: dickay@deloitte.com.cn

吕志宏

华南区(香港)上市业务主管合伙人

电话: +852 2852 6324

电邮: rolui@deloitte.com.hk

虞扬

华南区(中国大陆)上市业务主管合伙人

电话: +86 755 3669 5388

电邮: davyu@deloitte.com.cn

任绍文

上市业务华北区主管合伙人

电话: +86 10 8520 7336

电邮: benyam@deloitte.com.cn

林弘

上市业务华东区主管合伙人

电话: +86 21 6141 1990

电邮: nlin@deloitte.com.cn

刘洋

上市业务华西区主管合伙人

电话: +86 28 6789 8198

电邮: yaliu@deloitte.com.cn

特别鸣谢

特别感谢勤信律师事务所有限法律责任合伙对本刊的大力支持。

Chan & Jamison LLP

勤信律師事務所

有限法律責任合夥

An independent Hong Kong law firm associated with Deloitte Legal

聯盟於“Deloitte Legal”的獨立香港律師事務所

办事处地址

北京

北京市朝阳区针织路23号楼
国寿金融中心12层
邮政编码: 100026
电话: +86 10 8520 7788
传真: +86 10 6508 8781

长沙

长沙市开福区芙蓉北路一段109号
华创国际广场3号栋20楼
邮政编码: 410008
电话: +86 731 8522 8790
传真: +86 731 8522 8230

成都

成都市高新区交子大道365号
中海国际中心F座17层
邮政编码: 610041
电话: +86 28 6789 8188
传真: +86 28 6317 3500

重庆

重庆市渝中区民族路188号
环球金融中心43层
邮政编码: 400010
电话: +86 23 8823 1888
传真: +86 23 8857 0978

大连

大连市中山路147号
申贸大厦15楼
邮政编码: 116011
电话: +86 411 8371 2888
传真: +86 411 8360 3297

广州

广州市珠江东路28号
越秀金融大厦26楼
邮政编码: 510623
电话: +86 20 8396 9228
传真: +86 20 3888 0121

杭州

杭州市上城区飞云江路9号
赞成中心东楼1206室
邮政编码: 310008
电话: +86 571 8972 7688
传真: +86 571 8779 7915

哈尔滨

哈尔滨市南岗区长江路368号
开发区管理大厦1618室
邮政编码: 150090
电话: +86 451 8586 0060
传真: +86 451 8586 0056

合肥

安徽省合肥市蜀山区潜山路111号
华润大厦A座1506单元
邮政编码: 230022
电话: +86 551 6585 5927
传真: +86 551 6585 5687

香港

香港金钟道88号
太古广场一座35楼
电话: +852 2852 1600
传真: +852 2541 1911

济南

济南市市中区二环南路6636号
中海广场28层2802-2804单元
邮政编码: 250000
电话: +86 531 8973 5800
传真: +86 531 8973 5811

澳门

澳门殷皇子大马路43-53A号
澳门广场19楼H-L座
电话: +853 2871 2998
传真: +853 2871 3033

南昌

南昌市红谷滩区绿茵路129号
联发广场写字楼41层08-09室
邮政编码: 330038
电话: +86 791 8387 1177
传真: +86 791 8381 8800

南京

南京市建邺区江东中路347号
国金中心办公楼一期40层
邮政编码: 210019
电话: +86 25 5790 8880
传真: +86 25 8691 8776

宁波

宁波市海曙区和义路168号
万豪中心1702室
邮政编码: 315000
电话: +86 574 8768 3928
传真: +86 574 8707 4131

青岛

山东省青岛市崂山区香港东路195号
上实中心9号楼1006-1008室
邮政编码: 266061
电话: +86 0532 8896 1938

三亚

海南省三亚市吉阳区新风街279号
蓝海华庭(三亚华夏保险中心)16层
邮政编码: 572099
电话: +86 898 8861 5558
传真: +86 898 8861 0723

上海

上海市延安东路222号
外滩中心30楼
邮政编码: 200002
电话: +86 21 6141 8888
传真: +86 21 6335 0003

沈阳

沈阳市沈河区青年大街1-1号
沈阳市府恒隆广场办公楼1座
3605-3606单元
邮政编码: 110063
电话: +86 24 6785 4068
传真: +86 24 6785 4067

深圳

深圳市深南东路5001号
华润大厦9楼
邮政编码: 518010
电话: +86 755 8246 3255
传真: +86 755 8246 3186

苏州

苏州市工业园区苏绣路58号
苏州中心广场58幢A座24层
邮政编码: 215021
电话: +86 512 6289 1238
传真: +86 512 6762 3338 / 3318

天津

天津市和平区南京路183号
天津世纪都会商厦45层
邮政编码: 300051
电话: +86 22 2320 6688
传真: +86 22 8312 6099

武汉

武汉市江汉区建设大道568号
新世界国贸大厦49层01室
邮政编码: 430000
电话: +86 27 8538 2222
传真: +86 27 8526 7032

厦门

厦门市思明区鹭江道8号
国际银行大厦26楼E单元
邮政编码: 361001
电话: +86 592 2107 298
传真: +86 592 2107 259

西安

西安市高新区唐延路11号
西安国寿金融中心3003单元
邮政编码: 710075
电话: +86 29 8114 0201
传真: +86 29 8114 0205

郑州

郑州市金水东路51号
楷林中心8座5A10
邮政编码: 450018
电话: +86 371 8897 3700
传真: +86 371 8897 3710

因我不同
成就不凡

始于 1845

关于德勤

德勤中国是一家立足本土、连接全球的综合性专业服务机构，由德勤中国的合伙人共同拥有，始终服务于中国改革开放和经济建设的前沿。我们的办公室遍布中国30个城市，现有超过2万名专业人才，向客户提供审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务与商务咨询等全球领先的一站式专业服务。

我们诚信为本，坚守质量，勇于创新，以卓越的专业能力、丰富的行业洞察和智慧的技术解决方案，助力各行各业的客户与合作伙伴把握机遇，应对挑战，实现世界一流的高质量发展目标。

德勤品牌始于1845年，其中文名称“德勤”于1978年起用，寓意“敬德修业，业精于勤”。德勤专业网络的成员机构遍布150多个国家或地区，以“因我不同，成就不凡”为宗旨，为资本市场增强公众信任，为客户转型升级赋能，为人才激活迎接未来的能力，为更繁荣的经济、更公平的社会和可持续的世界而开拓前行。

Deloitte (“德勤”) 泛指一家或多家德勤有限公司，以及其全球成员所网络和它们的关联机构(统称为“德勤组织”)。德勤有限公司(又称“德勤全球”)及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，相互之间不因第三方而承担任何责任或约束对方。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构仅对自身行为承担责任，而对相互的行为不承担任何法律责任。德勤有限公司并不向客户提供服务。请参阅www.deloitte.com/cn/about了解更多信息。

德勤亚太有限公司(即一家担保有限公司)是德勤有限公司的成员所。德勤亚太有限公司的每一家成员及其关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，在亚太地区超过100个城市提供专业服务，包括奥克兰、曼谷、北京、班加罗尔、河内、香港、雅加达、吉隆坡、马尼拉、墨尔本、孟买、新德里、大阪、首尔、上海、新加坡、悉尼、台北和东京。

本通讯中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其全球成员所网络或它们的关联机构并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前，您应咨询合格的专业顾问。

我们并未对本通讯所含信息的准确性或完整性作出任何(明示或暗示)陈述、保证或承诺。任何德勤有限公司、其成员所、关联机构、员工或代理方均不对任何方因使用本通讯而直接或间接导致的任何损失或损害承担责任。

© 2024。欲了解更多信息，请联系德勤中国。

HK-004SC-23



这是环保纸印刷品