

港SPAC集資門檻10億 散戶無份投資

三年內無收購須退市退款 諮詢期至下月底

上市
改
革

港交所（00388）就特殊目的收購公司（SPAC）上市機制展開諮詢，其中在SPAC進行併購前（即殼股狀態），只限專業投資者參與認購及買賣，併購完成後則可讓散戶參與。同時，建議亦設有多個門檻，包括集資至少10億元，發起人當中至少一名需持有證監會6號或9號牌，並持有至少10%發起人股份。上市主管陳翊庭指出，SPAC不會取代傳統公開招股的方式，兩者是互補關係，並可吸引更多散戶較難明的業務模式公司來港上市。

大公報記者 王嘉傑



▲港交所就SPAC上市機制展開為期45日諮詢。

SPAC是一種以空殼方式上市的公司，上市籌集資金後將於一段預設期限內收購目標公司的業務。是次港交所就SPAC併購交易前、併購交易，以及清盤及除牌三個時段提出建議，諮詢期45日，至今年10月31日。當中包括要SPAC發行人持有股份上限為佔IPO已發行股份的30%，亦建議行使權證所造成的攤薄比率限於30%。上市時，SPAC股份至少有不少於75名專業投資者，當中須有30名機構專業投資者，或將至少75%分發予機構專業投資者。

可注入同股不同權及生科企

至於收購的公司則不限行業，但卻不能收購21章公司，同時同股不同權及生物科技公司亦可通過SPAC上市，但要符合相關的上市規定。至於一般的公司，亦要符合最低市值規定及財務資格測試，才可以通過併購上市。對於市場質疑港交所容許SPAC上市是否與近年打擊殼股的政策有矛盾，陳翊庭表示，SPAC潛在收購的公司上市要求，與現時反收購的要求一致，同時發起人需符合資格規定，如具有一定的經驗及誠信，認為SPAC不會助長借殼上市。

另外，港交所又建議，在收購的個案中需要有獨立第三方投資，佔繼承公司預期市值至少15%至25%；併購交易亦須經SPAC股東於股東大會批准作實，但不包括SPAC發起人及其他擁有重大權益的股東。如果SPAC未能在24個月內公

布SPAC併購交易，或者未能在36個月內完成有關交易，SPAC需要清盤將籌得的所有款項，連同應計利息退還予股東，隨後會被除牌。若併購或發起人有變、併購目標期限延長，股東可以選擇贖回股份。

港交所：與傳統IPO互補

對於日後SPAC會否取代傳統招股方式，陳翊庭稱，兩者是互補關係，以又美國為例，即使當地去年有很多SPAC上市，未見傳統公開招股的公司有所減少。她又指出，推出SPAC能縮短上市時間，以及讓計劃上市的公司與SPAC發起人單對單談判，增加另一上市渠道，吸引更多大中華區、東南亞以至世界各地的公司來港上市。

德勤中國華南區主管合夥人歐振興表示，過去幾年港交所為新股市場改革，讓投資者接觸更多類型股份，令到投資者變得成熟。由於SPAC只限專業投資者買賣，他們較懂得分析一些創新公司，相信可吸引相關公司來港上市。

立法會金融服務界議員張華峰稱，不少主要的金融市場都計劃或已容許SPAC上市，並設有一定上市要求，包括集資金額最少10億元，以及只有專業投資者參與，但收購完成後則開放予零售市場，是確保了投資者保障。

他期望，日後港交所可以放寬上市條件，讓一些中小企以及高發展潛力公司通過SPAC上市。

美國上市SPAC情況

| 年份 | 首次公開發售總數 | SPAC併購交易 | | |
|--------|----------|----------|------|----|
| | | 公布併購 | 完成併購 | 清盤 |
| 2015年 | 20 | 0 | 17 | 3 |
| 2016年 | 13 | 0 | 11 | 2 |
| 2017年 | 34 | 0 | 31 | 3 |
| 2018年 | 46 | 2 | 43 | 1 |
| 2019年 | 59 | 12 | 42 | 1 |
| 2020年 | 252 | 96 | 56 | 0 |
| 2021年* | 366 | 42 | 1 | 0 |
| 合計 | 790 | 152 | 201 | 10 |

*截至2021年7月12日

大公報製表

先上市後注業務 發起人為成敗關鍵

港交所（00388）就SPAC諮詢市場，意味將是自2018年容許未有收入生物科技公司以及不同股權架構公司上市後，又一個重要上市改革。由於SPAC上市後的運作有別於傳統上市公司，設較多限制，以及有「權證」的「新概念」會影響股權攤薄效應，因此不太適合財經知識不足的散戶，初步先讓專業投資者參與亦是一個合適安排。同時，港交所就投資者保障的建議，相對於美國較寬鬆的政策，則是偏向於新加坡早前對SPAC的政策，對發行人及投資者有較多要求。

與傳統上市公司先有業務，再集資上市相反，SPAC則是先集資，再在市場尋找業務。因此，SPAC上市後的股價主

要受市場對於收購的消息所影響，只要有收購的消息傳出，股價則有機會爆升，惟若消息被澄清或收購不成功，股價則會急回。至於公司最終能否找到合適的項目，則很視乎發起人過往的經驗，以及市場的氣氛，因此投資者要研究的方向大有不同。

雖然SPAC目前只讓專業投資者參與，但是本港的投資者近年愈來愈成熟，正如當初大家都不太了解生物科技以及同股不同權公司。SPAC的推出，即使散戶未能參與，亦可從旁觀察了解特性。SPAC的推行，除了讓本港投資者接觸到新的融資方法外，亦有助吸引新類型的公司來港上市，豐富香港的投資種類，最終提高市場多元化，以及投資者的質素。



▲港交所就SPAC上市機制展開為期45日諮詢。

SPAC規則重點

大公報製表

併購交易前建議

| | |
|---------|--|
| 投資者資格 | 僅限專業投資者認購和買賣 |
| SPAC發起人 | 符合適合性及資格規定，至少一名SPAC發起人為證監會持牌公司並持有至少10%股份 |
| 攤薄上限 | 攤薄比率限於30% |
| 集資規模 | 至少達10億元 |

併購交易建議

| | |
|---------|--|
| 應用新上市規定 | 繼承公司須符合所有新上市規定，包括最低市值規定及財務資格測試 |
| 獨立第三方投資 | 強制性規定獨立第三方投資須佔繼承公司預期市值的至少15%至25% |
| 股東投票表決 | SPAC併購交易須經股東於股東大會上批准作實，但不包括SPAC發起人及其他擁有重大權益的股東 |
| 股份贖回選項 | SPAC併購交易、發起人有變動，以及尋找併購公司期限延長，都需給予股東贖回股份的選項 |

清盤及除牌

如果SPAC未能在24個月內公布併購交易，或未能在36個月內完成併購交易，需退還集資資金連同利息，並退市

港美星SPAC重點規則比較

| | 香港 | 美國 | 新加坡 |
|--------|---|------------------|---------------------------------|
| 投資者資格 | 只限專業投資者 | 容許所有投資者 | 容許所有投資者 |
| 公開市場規定 | 75%分發予機構專業投資者，最高的3名公眾股東不可多於50%，至少25%由公眾持有 | 須至少300或400名持有人持有 | 至少25%由不少於300名公眾股東持有 |
| 集資額 | 至少10億港元 | 不設最低規模 | 無集資要求，但市值要達1.5億新加坡元（約8.7億港元） |
| 禁售期 | 併購交易起計設12個月禁售期 | 無禁售期規定 | 擁有5%或以上權益的執董，由併購交易日期起計6至12個月禁售期 |
| 除牌條件 | 24個月內未能刊發併購公告，或在36個月內未完成併購交易須退市，可申請延長期限 | 36個月內無法完成併購交易 | 物色潛在公司期限24個月，到期後可將申請延長最多12個月 |

證券業人士點評SPAC

立法會金融服務界議員 張華峰

- 期望吸引更多高發展潛力的公司使用SPAC上市
- 德勤中國華南區主管合夥人 歐振興
- 由於只限專業投資者買賣，他們較懂分析一些創新公司，可吸引相關公司來港掛牌
- 金融發展策略研究所所長 詹劍崑
- 透過SPAC上市時間較快，相信會吸引生物科技公司採用有關方式上市
- 香港證券業協會主席 李惟宏
- 港交所是次諮詢在保障投資者及市場發展方面取得了平衡，開設多一個集資方式

大公報製表

新交所料數周內收首宗SPAC申請

【大公報】新加坡交易所於9月2日公布SPAC的主板上市規則，並於9月3日生效。新交所行政總裁羅文才（Boon-Chye Loh）預期數周內收到首宗申請，而潛在的SPAC上市申請亦不少。

羅文才昨接受財經頻道CNBC訪問時說，假如市況持續向好，相信部分申請將落實為IPO。對於近期有多家新加坡企業如Grab、Carousell和Carro已經或計劃赴美國申請上市，他說希望部分新經濟公司選擇在新加坡掛牌。

由於低息環境持續，羅文才形容投資者冀追求較高收益的趨勢持續。另方面，低息環境一般對股市、集資活動和上市活動有利。雖然疫情導致新加坡的經濟發展面臨變數，惟投資者的樂觀情緒未見受嚴重打擊，加上新加坡政府和新交所的努力，相信有助促進當地IPO活動。

新交所月初公布SPAC的主板上市規則時，其管理層稱，新的SPAC框架將為企業提供更豐富融資途徑，希望吸引更多高質量的公司在當地上市，為投資者增添投資選擇。

紅籌境內挂牌試點擴大 納新興產業

【大公報】中國證監會發布《關於擴大紅籌企業在境內上市試點範圍的公告》，將包括新一代信息技術、新能源、新材料、新能源汽車等高新技術產業和戰略性新興產業的紅籌企業，納入試點範圍。

中證監表示，為落實《國務院辦公廳轉發證監會關於開展創新企業境內發行股票或存託憑證試點若干意見的通知》，進一步增強資本市場包容性，支持優質紅籌企業在境內資本市

場發行證券上市，助力中國高新技術產業和戰略性新興產業發展壯大，推動經濟高質量發展。除互聯網、大數據、雲計算、人工智能、軟件和集成電路、高端裝備製造、生物醫藥行業外，屬於新一代信息技術、新能源、新材料、新能源汽車、綠色環保、航空航天、海洋裝備等高新技術產業和戰略性新興產業的紅籌企業，亦納入試點範圍。而具有國家重大戰略意義的紅籌企業申請納入試點，不受前述

北交所散戶資產門檻至少50萬

產50萬元（人民幣，下同）；同時具備2年以上證券投資經驗。

全國股轉公司昨公布修改《全國中小企業股份轉讓系統投資者適當性管理辦法》，創新層投資者准入資金門檻由150萬元調整為100萬元。

安信證券新三板研究首席諸海濱預期，北交所開通後戶數在332萬至789萬戶之間，較現有多數倍，預計創新層開戶數也將有大幅增長。投資者戶數疊加市場規模提升，精選層流動性有望迎來較大改善。

南向通13做市商出爐 金管：適時擴大

【大公報】香港金融管理局昨公布債券通「南向通」做市商名單，合共有13家金融機構入選，當中包括本港三家發鈔行，即滙豐銀行、中銀香港和渣打香港等。金管局表示，會適時檢視「南向通」指定做市商的名單，並考慮是否有需要擴大優化。

13家金融機構是經過金管局內部

評審過程選出。金管局表示，獲邀參加評審的金融機構，為過去曾經參與金管局「債券資助先導計劃」的認可安排人、外匯基金票據及債券計劃下的合資格做市商等。工銀亞洲為13家做市商之一。該公司金融市場部總經理詹偉基稱，銀行將在持續優化產品與網絡的前提下，擴大香港債市深度和廣度。

新聞分析

王嘉傑

港交所（00388）就SPAC諮詢市場，意味將是自2018年容許未有收入生物科技公司以及不同股權架構公司上市後，又一個重要上市改革。由於SPAC上市後的運作有別於傳統上市公司，設較多限制，以及有「權證」的「新概念」會影響股權攤薄效應，因此不太適合財經知識不足的散戶，初步先讓專業投資者參與亦是一個合適安排。同時，港交所就投資者保障的建議，相對於美國較寬鬆的政策，則是偏向於新加坡早前對SPAC的政策，對發行人及投資者有較多要求。

與傳統上市公司先有業務，再集資上市相反，SPAC則是先集資，再在市場尋找業務。因此，SPAC上市後的股價主