

諮詢總結

# 特殊目的收購公司



---

# 目錄

---

	頁次
摘要 .....	1
第一章 引言 .....	4
第二章 市場回應及總結 .....	6
(A) 上市條件 .....	6
I. 投資者的資格 .....	6
II. 確保僅向專業投資者營銷及容許其買賣的安排 .....	7
III. 交易安排 .....	8
IV. 公開市場規定 .....	10
V. SPAC 股份發行價 .....	13
VI. SPAC 的集資規模 .....	13
VII. 權證 .....	14
(B) SPAC 發起人及 SPAC 董事 .....	17
I. SPAC 發起人 .....	17
II. SPAC 董事 .....	21
(C) 持續責任 .....	24
I. 信託形式持有的資金 .....	24
II. 發起人股份及發起人權證 .....	26
III. 短暫停牌及停牌 .....	27
(D) SPAC 併購交易規定 .....	28
I. 應用新上市規定 .....	28
II. SPAC 併購目標的資格 .....	29
III. SPAC 併購目標的規模 .....	30
IV. 獨立第三方投資 .....	32
V. 攤薄上限 .....	36
VI. 股東就 SPAC 併購交易投票表決 .....	41
VII. 涉及關連 SPAC 併購目標的 SPAC 併購交易 .....	43
VIII. 投票權與股份贖回權一致 .....	44
IX. 股份贖回 .....	45
X. 前瞻性資料 .....	48
XI. 繼承公司股份的公開市場 .....	50
XII. 禁售期 .....	51
(E) 《收購守則》的適用情況 .....	53
I. SPAC 併購交易完成前 .....	53
II. SPAC 併購交易 .....	54
(F) 除牌條件 .....	56
I. 期限 .....	56
II. 清盤及除牌 .....	57
(G) 相應修改及豁免情況 .....	58
釋義 .....	63

---

## 附錄

- 附錄一： 回應人士名單
  - 附錄二： 回應的量化分析
  - 附錄三： 分析方法
  - 附錄四： 《主板上市規則》修訂
  - 附錄五： 有關特殊目的收購公司的指引信
-

---

## 摘要

---

### 目的

1. 聯交所於 2021 年 9 月 17 日諮詢市場意見，建議建立有關特殊目的收購公司 ( SPAC ) 的上市制度，本文件就有關諮詢作出總結。

### 引言

2. 聯交所合共收到 96 份來自廣泛界別回應人士的意見<sup>1</sup>。絕大部分回應人士均贊成聯交所的建議。
3. 經考慮所有意見，聯交所決定實施《諮詢文件》的建議，但會作出若干修訂，以反映回應人士的意見，並就部分《上市規則》條文的目的是及實踐事宜加以釐清。有關修訂及釐清均載於本諮詢總結，其內容概要見下文。
4. 除表明不欲公開回應意見者外，所有回應意見均登載於香港交易所網站 ([按此](#))。回應人士名單載於附錄三。聯交所感謝所有提出意見的人士。

### 摘要

5. 聯交所將實施《諮詢文件》中的建議，但會作出若干修訂。主要修訂概述如下：
  - (a) **SPAC 首次上市公開市場規定**：由於有回應人士表示，在大部分情況下，規定 SPAC 於首次上市時須向至少 30 名機構專業投資者分發證券是很高的門檻，對某些 SPAC 來說在商業上未必可行，我們將有關規定下調為至少 20 名機構專業投資者 ( 見第 59 至 65 段 )。SPAC 將仍須(i)於首次上市時將至少 75%的證券分發予機構專業投資者，及(ii)整體而言於首次上市時將其證券分發予至少 75 名專業投資者 ( 任何一類均可<sup>2</sup> )。
  - (b) **SPAC 發起人牌照規定**：我們會維持原有建議，即至少要有一名 SPAC 發起人持續持有(a)證監會發出的第 6 類 / 第 9 類牌照；及(b)發起人股份的至少 10%，但亦將會考慮按個別情況授予豁免 ( 例如接受持有相等於第 6 類及 / 或第 9 類牌照的海外認證的 SPAC 發起人 ) ( 見第 116 至 123 段 )。
  - (c) **SPAC 董事**：我們將由原擬規定 SPAC 董事會大多數成員須為提名其出任董事的 SPAC 發起人的代表，改為規定董事會成員中有足夠的證監會持牌人士。SPAC 的董事會須至少有兩人是第 6 類或第 9 類證監會持牌人 ( 包括一名代表持牌 SPAC 發起人的董事 ) ( 見第 142 至 151 段 )。
  - (d) **投票權與股份贖回權一致**：投票權與股份贖回權一致的原有建議，或反會鼓勵股東投票反對 SPAC 併購交易，純粹為了讓他們可選擇贖回其投資金額。這表示，表決的結果並不準確反映股東對 SPAC 併購交易的條款及估值的看法。  
按此，並基於買方及賣方的回應人士的意見，我們決定不採納建議，並改為加強有關 PIPE 投資的建議規定，以作這方面的監管審查( 見第下文(e)及第 326 至 331 段 )。

---

<sup>1</sup> 在該 96 份回應當中，有 6 份內容與其他回應完全相同。

<sup>2</sup> 機構專業投資者或非機構專業投資者。

(e) **強制性 PIPE 投資**: 基於股份贖回權與投票權毋須一致, 我們加強了有關獨立 PIPE 投資的規定, 以支持 SPAC 併購目標的估值和投資者對投資繼承公司的興趣水平。所有 PIPE 投資者均須為專業投資者。SPAC 將須符合下列集資要求:

(i) 向獨立 PIPE 投資者<sup>3</sup>籌集下述佔比的投資額, 不同規模的 SPAC 併購目標的佔比要求並不相同, 切合所需 (見第 238 至 242 段):

獨立 PIPE 投資的最低百分比	議定的 SPAC 併購價值
25%	20 億港元以下
15%	20 億港元或以上, 但少於 50 億港元
10%	50 億港元或以上, 但少於 70 億港元
7.5%	70 億港元或以上

(ii) 取得來自獨立資深投資者的重大投資 — 上文第(i)分段所述的獨立 PIPE 至少要有 50% 來自至少三名資深投資者, 三者須分別是資產管理總值至少達 80 億港元的資產管理公司, 又或基金規模至少達 80 億港元的基金。就此目的而言, 由基金管理公司管理而資產管理總值達 80 億港元的基金將符合作為資深投資者的資格 (見第 248 至 249 段)。

(f) **權證攤薄上限**: 對於回應意見指建議中 30% 權證攤薄上限或未能對 SPAC 首次公開發售的準投資者提供足夠的商業吸引力, 我們現將有關上限提升至 50%, 並規定(i)繼承公司的新投資者須於投資前完全知悉此攤薄 (見第 265 段), 以及(ii)SPAC 權證及發起人權證的最低行使價必須較 SPAC 股份的發行價高出至少 15% (見第 94 段)。原建議的股份權證比率上限及另外的發起人權證攤薄的上限均不會實施; 及

(g) **獲得額外發起人股份的權利 (提成權)**: 若繼承公司達到預定績效目標, 我們會允許 SPAC 向 SPAC 發起人發行提成權, 其後可轉換為繼承公司的普通股。

由於 SPAC 發起人不一定參與繼承公司的管理及營運, 對其業務表現或無影響力。所以, 我們將允許以股價作為提成權的績效目標, 前提是這些股價績效目標符合以下兩項要求:

(i) 較 SPAC 股份於 SPAC 上市時的發行價高出至少 20% ;

(ii) 目標條件為超逾繼承公司股份在 30 個連續交易日期間 (該期間須在繼承公司上市後至少六個月開始) 至少 20 個交易日的預定成交量加權平均價格。(見第 284 至 286 段)。

<sup>3</sup> 符合適用於獨立財務顧問的相同獨立性規定的投資者。

6. 聯交所亦收到回應意見表示，聯交所應豁免 SPAC 於首次上市時遵守配售 SPAC 證券 1% 經紀佣金的規定。這是因為若按規定徵費，則 SPAC 投資者於贖回其 SPAC 股份時或於 SPAC 清盤後所收到的款項將較其當初支付的投資金額少。聯交所認同有關意見，並將授予有關豁免（見第 475 至 477 段）。
7. 本諮詢總結附錄四所載的《上市規則》條文，連同本文件附錄五所載的有關 SPAC 的指引信，將於 2022 年 1 月 1 日（星期六）生效。

#### **上市申請 / 查詢**

8. 擬於香港上市的 SPAC 可於新制度生效後提交正式的上市申請。我們預期協助 SPAC 申請上市的首次公開發售保薦人於本文件刊發後方可獲正式委任，因為其委聘條款應反映有如本文件所載的適用《上市規則》規定（包括對原諮詢建議的修訂）。

## 背景

9. 聯交所於 2021 年 9 月 17 日刊發諮詢文件，徵詢市場對建立有關 SPAC 的上市制度的各項建議之意見。諮詢期已於 2021 年 10 月 31 日結束。

## 回應意見數目及回應人士類別

10. 聯交所收到 90 份來自廣泛界別回應人士的非重覆<sup>4</sup>意見。所有回應意見均登載於[香港交易所網站](#)，而所有回應人士的名單（要求匿名者除外）則載於附錄一。
11. 回應是次諮詢的機構回應人士及個人回應人士（按類別劃分）的詳情分別載於下文表 1 及表 2。<sup>5</sup>

表 1：機構回應人士（按類別劃分）

類別	數目	百分比
會計師事務所	5	6%
企業融資公司 / 銀行	14	17%
香港交易所參與者	3	4%
投資管理公司	11	13%
律師事務所	16	20%
上市公司	3	4%
專業團體 / 行業組織	21	26%
SPAC 發起人	3	4%
其他公司 / 組織	6	7%
合計 <sup>6</sup>	82	100%

<sup>4</sup> 有 6 份回應意見內容與其他回應重複，因此在對回應意見進行定量及定性分析時，聯交所不會將其計算在內。

<sup>5</sup> 由於四捨五入，各表的百分比相加未必等於 100%。

<sup>6</sup> 總數不包括重複的回應意見。

表 2：個人回應人士（按類別劃分）

類別	人數	百分比
企業融資公司僱員	2	25%
香港交易所參與者僱員	2	25%
律師	1	13%
散戶投資者	1	13%
其他	2	25%
合計 <sup>7</sup>	8	100%

12. 所有回應意見的量化分析載於本文件附錄二。我們用以分析回應意見的方法載於本文件附錄三。

---

<sup>7</sup> 總數不包括重複的回應意見。



**(A) 上市條件****I. 投資者的資格**

13. 聯交所建議僅限專業投資者才可認購和買賣 SPAC 證券。

**所收到回應**

14. 有表明意見的回應人士中，63% ( 52 名 ) 支持建議<sup>8</sup>，其餘 37% ( 30 名 ) 不支持。

**意見**

15. 大部分支持建議的回應人士認為 SPAC 在香港是嶄新概念，散戶投資者未必很清楚 SPAC 的相關風險，會比專業投資者容易受市場傳言及價格波動影響，所以認為建議有助保障投資者。

16. 反對者則表示：

(a) 散戶投資者都應可參與其中，因為其他有 SPAC 上市的司法權區都容許散戶參與，相形之下此建議會削弱香港的競爭力；

(b) 這建議剝奪了散戶或可投資獲利的機會，不讓他們投資一般只有創投基金及私募股權投資者才可投資的資產及 / 或業務，有欠公允；

(c) SPAC 須有夠廣泛的投資者基礎，才有足夠的股價支持和強大的市場需求，去完成上市後私募投資；

(d) 只限專業投資者參與會令市場分化、缺乏流通量，與其他容許散戶參與的司法權區相比，有損香港市場整體競爭力和利益；

(e) 投資 SPAC 證券的風險並不如想像般高，因為 SPAC 進行併購交易前的股價相對平穩；加上建議中亦對 SPAC 併購交易設置若干保障，包括提供股份贖回權以及應用現行《上市規則》的規定的應用；及

(f) 散戶面對的風險可透過警示和教育來處理。

**聯交所的總結**

17. 由於 SPAC 是沒有業務的現金空殼公司，相對有實質業務的公司，SPAC 的證券價格更易受投機炒賣和傳言影響。由此等情況產生的任何價格波動還會因為權證價格本身的槓桿效應而在 SPAC 的權證交易中放大，故此我們還是認為專業投資者更能評估、監察和減輕 SPAC 的相關綜合風險。

---

<sup>8</sup> 《諮詢文件》問題 1。

18. 至於市場競爭力，我們在此強調最近美國眾議院金融服務委員會亦就散戶參與表達了類似的關注。於 2021 年 11 月 16 日，該委員會通過建議，除非 SPAC 的發起人獎勵或類似的財務獎勵是 5% 或以下或者 SPAC 作出所須的披露，否則禁止經紀替非「認可投資者」<sup>9</sup>的人士買賣或向其推薦 SPAC 證券<sup>10</sup>。美國的認可投資者制度類近香港的專業投資者制度，不過所用測試和財務界線有所不同。
19. 基於上文及考慮到建議得到廣泛支持，我們將僅限專業投資者認購和買賣 SPAC 證券。我們亦對非機構專業投資者的專業投資者的定義稍作修訂，改為「非機構專業投資者」（見「釋義」一節表 4 及《上市規則》第 18B.01 條）。

## II. 確保僅向專業投資者營銷及容許其買賣的安排

20. 聯交所建議 SPAC 必須作出充足安排，確保其證券不會向香港公眾人士營銷或容許他們買賣（但不禁止向專業投資者營銷或容許其買賣）。<sup>11</sup>
21. 聯交所亦建議就有關 SPAC 交易所參與者的批核、監控和執法行動實施若干規定。<sup>12</sup>

### 所收到回應

22. 支持有關投資者的資格的建議（見第 13 段）而又有表明意見的回應人士當中，92%（45 名）支持聯交所確保僅向專業投資者營銷及容許其買賣的安排的建議<sup>13</sup>，8%（4 名）不支持。

### 意見

23. 支持者認為建議安排已足以確保 SPAC 證券僅向專業投資者營銷或容許其買賣。
24. 一些反對者認為，建議以 100 萬港元為 SPAC 的交易單位，這個門檻不易達到，會令個人專業投資者卻步，有礙他們分散投資組合，同時亦削弱了 SPAC 證券交易的流通量。
25. 有兩名回應人士希望我們向金融中介機構提供指引，說明有關進行盡職審查的標準及 / 或「了解你的客戶」程序，以防止散戶參與及確定專業投資者的資格。他們尤其提到每天要為無數買賣進行這些程序是很大的負擔，直指 SPAC 的規定不應比現時針對傳統 IPO 國際配售部分的規定還要嚴苛。

---

<sup>9</sup> 根據美國《1933 年證券法》第 2(a)條 (15 U.S.C. 77b)（僅供英文版）及美國《1933 年證券法》規例 D——限制在未經登記下發售及出售證券的規定(17 CFR § 230.501)（僅供英文版），認可投資者包括(i) 機構投資者，例如銀行、儲蓄和貸款協會、註冊券商、保險公司、註冊投資公司和持牌小企業投資公司；(ii) 非機構投資者，例如最近兩年每年收入超過 200,000 美元（或與配偶共同收入超過 300,000 美元）並合理預期該年亦會有相同收入水平的個人；淨資產超過 100 萬美元（不包括主要居所的價值）的個人；及若干資產超過 50 億美元的實體；持有特定專業認證、名銜或證書的持牌人士，以及美國《1940 年投資公司法》第 3c-5(a)(4)條（僅供英文版）界定的有較充分認知(knowledgeable)的員工。

<sup>10</sup> 美國眾議院金融服務委員會，[H.R. 5913 號法案](#)（僅供英文版）。

<sup>11</sup> 《諮詢文件》第 150、151 及 159 段。

<sup>12</sup> 《諮詢文件》第 152 至 158 段。

<sup>13</sup> 《諮詢文件》問題 2。

## 聯交所的總結

26. 考慮到要符合專業投資者的資格必須具備一定的財務資源、投資經驗及專業水平，我們相信建議中的交易單位不會造成過份的困難，反而會是防止散戶參與的有效保障。此外，公開市場規定（載於第 47 至 49 段）應有助維持 SPAC 證券的流通量。
27. 正如《諮詢文件》所載，我們要求的盡職審查及 / 或「了解你的客戶」程序，近似根據《上市規則》第二十一章上市的投資公司所須遵守的營銷限制規定<sup>14</sup>。評估專業投資者的資格時，金融中介機構須遵守受證監會監管的專業投資者制度下的適用規定<sup>15</sup>。
28. 如《諮詢文件》中所述，聯交所會就 SPAC 交易所參與者制定批核程序。作為批核程序的一部分，除《諮詢文件》中所述的規定外，聯交所亦會實施其他規定，以釐定交易所參與者是否有能力確保符合專業投資者制度下的適用規定，並確定其確保投資者適合性的程序，包括：
  - (a) 檢查交易所參與者用於分辨不同類別投資者的程序（即分辨投資者是否為專業投資者，如是，則繼而分辨其是否為機構專業投資者、企業專業投資者或個人專業投資者）；
  - (b) 其阻止不合資格的客戶就 SPAC 股份及 SPAC 權證發出指示的能力；及
  - (c) 其評估產品適合性的能力。
29. 聯交所會向 SPAC 上市證券分配特殊的證券簡稱標記。SPAC 股份的證券簡稱會以標記「Z」結尾，而 SPAC 權證的證券簡稱則會以「ZYYMM」或「ZYY」結尾（當中 YY 代表 SPAC 權證的屆滿年份，MM 則代表 SPAC 權證的屆滿月份）。香港交易所網站（[連結](#)）亦會展示上述資料。
30. 有見大部分回應人士均表支持，我們將採納建議，確保僅向專業投資者營銷或容許其買賣。

## III. 交易安排

31. 聯交所就是否允許於首次上市之日至 SPAC 併購交易完成期間分開買賣 SPAC 股份及 SPAC 權證徵詢市場意見。
32. 聯交所提出了兩個建議方案，以減低買賣 SPAC 股份及 SPAC 權證的波動及損害市場秩序的風險：
  - (a) 方案 1：只允許 SPAC 權證的非自動對盤交易；及
  - (b) 方案 2：允許 SPAC 證券的非自動對盤交易及自動對盤，但自動對盤交易須受限於聯交所的市調機制以及有關 SPAC 股份與 SPAC 權證的各種價格偏離百分比參數。<sup>16</sup>

---

<sup>14</sup> 見《上市規則》第 21.14(3) 條及第 21.14(5) 條，以及指引信 [HKEX-GL17-10](#)「有關《上市規則》第二十一章所述公司的指引」第 4 段。

<sup>15</sup> 見《證券及期貨（專業投資者）規則》第 8 條；以及證監會《[有關〈證券及期貨（專業投資者）規則〉的舉證規定的諮詢總結](#)》，2011 年 2 月。其總結了評估專業投資者時將採取以原則為本的方針，有關機構可採用有關情況下的適當方法，令其信納個別投資者符合有關資產或投資組合最低總值要求。

<sup>16</sup> 《諮詢文件》第 170 至 174 段。

## 所收到回應

33. 有表明意見的回應人士當中，92% (66 人) 支持聯交所建議允許於首次上市之日分開買賣 SPAC 股份及 SPAC 權證<sup>17</sup>，8% (6 人) 則不支持。
34. 支持建議的回應人士當中，支持採用方案 1 減低波動風險的有 12% (8 名)，方案 2 則有 58% (38 名)<sup>18</sup>。9% (6 名) 支持者提出其他建議方案 (例如不應施加任何市調機制)，21% (14 名) 則沒有就採用哪種方法表達意見。

## 意見

35. 支持者認為分開買賣 SPAC 股份及 SPAC 權證符合美國市場慣例，又指這可讓投資者按自身能承受的風險選擇有意購買的 SPAC 證券。

## 使用市調機制

36. 方案 2 的支持者指事實證明市調機制是減低價格波動的有效機制，可就此應用於 SPAC 的證券交易之上。他們認為能夠自動對盤，對市場主導的價格發現過程及避免損害市場秩序十分重要，而方案 1 會降低交易效率及增加成本。
37. 三名回應人士認為市調機制並非必要。他們認為股份及權證同時進行交易的互動有助維持兩者的價格穩定，交易波動亦會相對較低。

## 穩定價格

38. 部分回應人士指，在美國市場，SPAC 會在首次上市時發行合訂單位，由交易第 52 日起投資者就可酌情將這些單位拆分為 SPAC 股份及 SPAC 權證。他們說這是為了讓 SPAC 首次上市後可透過賬簿管理人穩定 SPAC 單位的價格。
39. 他們指聯交所的建議不能穩定價格，因為不可同時應用於 SPAC 股份及 SPAC 權證。他們認為，如不能穩定價格 SPAC 投資者希望盡快沽出權證變現而只保留 SPAC 股份的長倉的意欲，會令 SPAC 首次上市後其權證的價格可能很快便大跌。

## 聯交所的總結

40. 基於獲絕大多數回應人士支持，我們會實施建議，允許於首次上市之日至 SPAC 併購交易完成期間分開買賣 SPAC 股份及 SPAC 權證。

## 穩定價格

41. 按《證券及期貨條例》附屬法例 (《證券及期貨 (穩定價格) 規則》)，穩定價格行動只應用於符合若干規定的公開發售<sup>19</sup>。由於 SPAC 首次上市的新股份只會向專業投資者營銷及只限專業投資者買賣，在此法例下，SPAC 證券或無法進行穩定價格行動。
42. 此外，我們也不認為有強而有力的論據支持 SPAC 證券需作穩定價格行動。由於 SPAC 股份日後將可按每股 10 港元的價格贖回，SPAC 股份價格應當不會顯著低於 10 港元，因為投資者只要於 10 港元以下水平買入，就有價格套利的機會。

---

<sup>17</sup> 《諮詢文件》問題 3。

<sup>18</sup> 《諮詢文件》問題 4。

<sup>19</sup> 香港法例第 571W 章《證券及期貨 (穩定價格) 規則》第 3 條。

43. 我們亦不相信 SPAC 的投資者會選擇於 SPAC 首次上市後就出售大量 SPAC 權證，足以對其價格造成強烈下行壓力。我們的理解反而是在美國，首次公開發售投資者多傾向在上市後就以 10 美元（以上）的首次公開發售價沽出 SPAC 股份，而只保留 SPAC 權證，使其將來可以無本獲取繼承公司的股份。

#### 使用市調機制

44. 由於方案 2 獲大多數回應人士支持，再我們會採納方案 2 去減低 SPAC 證券的波動風險，以市場調節機制允許 SPAC 證券可作自動對盤及進行非自動對盤交易。
45. 為解決於 SPAC 上市初期 SPAC 股份及 SPAC 權證買賣的波動較高的可能性，SPAC 股份及 SPAC 權證市調機制<sup>20</sup>的偏離百分比將略有不同，而初期的市調機制觸發門欄如下：
- (a) 於上市首月內，觸發市調機制的門檻將為建議的一半—SPAC 股份價格偏離百分比為±15%（而非±30%），及 SPAC 權證價格偏離百分比則為±25%（而非±50%）；
  - (b) 於上市首月後，觸發市調機制的門檻將與《諮詢文件》的建議一樣—SPAC 股份價格偏離百分比為±30%，及 SPAC 權證價格偏離百分比則為±50%。
46. 聯交所推出 SPAC 制度後會適時檢討上述的市調機制觸發門檻以確定其是否有效。待我們在買賣 SPAC 股份及 SPAC 權證方面累積一定經驗後，可能會不時重新調整及修訂有關門檻。

## IV. 公開市場規定

47. 為確保可維持 SPAC 證券的公開及流通市場，聯交所建議：
- (a) SPAC 股份及 SPAC 權證須各自分發予至少 75 名專業投資者（任何一類均可<sup>21</sup>），當中須有至少 30 名機構專業投資者；
  - (b) 至少有 75% 的 SPAC 證券分發予機構專業投資者；
48. 我們亦建議：
- (a) SPAC 上市時由公眾持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的不可多於 50%；及
  - (b) 無論何時，SPAC 已發行股份總數及已發行權證總數各自至少要有 25% 是由公眾持有。
49. 我們建議，基於僅向專業投資者營銷或容許其買賣證券，SPAC 應可豁免遵守《上市規則》有關市場需求<sup>22</sup>、可轉讓性<sup>23</sup>及分配予公眾<sup>24</sup>的現行規定。<sup>25</sup>

---

<sup>20</sup> 見《諮詢文件》第 174 段。

<sup>21</sup> 機構專業投資者或非機構專業投資者。

<sup>22</sup> 《上市規則》第 8.07 條。

<sup>23</sup> 《上市規則》第 8.13 條（專業投資者之間的可轉讓性除外）。

<sup>24</sup> 《上市規則》第 8.23 條。

<sup>25</sup> 《諮詢文件》第 184 段。

## 所收到回應

50. 分別有 49% ( 35 名 ) 及 44% ( 29 名 ) 有表明意見的回應人士支持第 47(a)<sup>26</sup>及(b)<sup>27</sup>段的建議，其餘 51% ( 36 名 ) 及 56% ( 37 名 ) 則不支持。
51. 分別有 90% ( 60 名 ) 及 87% ( 59 名 ) 有表明意見的回應人士支持第 48(a)<sup>28</sup>及(b)<sup>29</sup>段的建議，其餘 10% ( 7 名 ) 及 13% ( 9 名 ) 則不支持。
52. 91%有表明意見的回應人士 ( 61 名 ) 支持第 49<sup>30</sup>段的建議，其餘 9% ( 6 名 ) 則不支持。

## 意見

53. 支持者認為我們的股東分布建議會提供足夠的流通量，確保 SPAC 證券有公開市場，讓眾多不同的具規模專業投資者得以參與其中。
54. 反對者質疑建議門檻的基準，看似沒有根據，稱難以符合有關規定 ( 特別是機構專業投資者的門檻 )。他們又認為這些規定會削弱香港 SPAC 制度的競爭力，更難吸引高質素的 SPAC 併購目標和富經驗的 SPAC 發起人。
55. 對於建議最少須有 75 名專業投資者 ( 其中 30 名須為機構專業投資者 ) 的門檻的反對聲音有：
  - (a) 建議規定與市場慣例不符，美國近來發售的 SPAC 通常也少於 75 名投資者參與。他們又估計，全亞洲現時只有約 25 至 50 名活躍投資 SPAC 的機構投資者 ( 每宗交易平均約 10 名亞洲機構投資者 )。此外，這些投資者的資本已承諾投放於其他市場的 SPAC，要找大量機構專業投資者參與香港上市的 SPAC 殊不容易。因此，專業投資者數目的最低規定只會因欠缺專業投資者令香港的 SPAC 首次上市步上失敗之途；
  - (b) 傳統 IPO 上市並沒有機構專業投資者的最低參與規定，建議只會令 SPAC 上市相形失色；
  - (c) 部分人認為將股東分布門檻訂於至少須有 75 名專業投資者或令分布過於分散，難以吸引高質素的長線投資者。這類投資者的投資授權通常要求他們符合某個最低投資門檻，若 SPAC 首次上市的名專業投資者只獲分配少量證券，或意味着他們不能參與；
  - (d) SPAC 的投資者數目與其證券之後的價格波動並無任何關係；及
  - (e) 建議令包銷商需辨別機構專業投資者與非機構專業投資者，加重其合規負擔。
56. 至於要分派 75% 的 SPAC 證券予機構專業投資者的規定，反對者表示：
  - (a) 此建議限制了非機構專業投資者的參與，有欠公允。他們相信這些投資者的投資經驗和能力均足以媲美機構專業投資者，所以不同意將兩者區分；
  - (b) 此建議僅限一少撮機構專業投資者參與，會導致 SPAC 股權過於集中，影響流通量，以致價格波動，有違建議確保 SPAC 有公開市場的本意；及

---

<sup>26</sup> 《諮詢文件》問題 5。

<sup>27</sup> 《諮詢文件》問題 6。

<sup>28</sup> 《諮詢文件》問題 7。

<sup>29</sup> 《諮詢文件》問題 8。

<sup>30</sup> 《諮詢文件》問題 10。

(c) 此建議與美國市場現行做法脫節，缺乏競爭力。

基於上述各項，他們建議刪除或調低建議規定。

57. 關於持股量最高的三名公眾股東擁有的證券不得超過 50%的規定，兩名回應人士認為會影響聲譽良好的大機構股東的投資意欲，但此類股東正正能確保創造最高價值的 SPAC 併購交易成事。他們建議改為對最大股東的股權集中設置某個數值的上限，超過此數的部分不能出售。
58. 至於規定無論何時，至少 25%的 SPAC 證券須由公眾持有的建議，兩名回應人士認為既然沒有 SPAC 併購交易前要有足夠公眾感興趣的規定，此建議並非必要。

#### 聯交所的總結

59. 傳統 IPO 的公眾股東分布門檻為 300 名股東。我們建議的 SPAC 最低分布門檻反映了有需要僅向專業投資者營銷或容許其買賣 SPAC，並且是我們認為若要確保以下各項所最低限度須有的水平：
- (a) SPAC 可吸引到足夠的機構投資者投資；及
- (b) SPAC 證券在首次公開發售後有足夠的流通量，以形成公開市場。
60. 正如一名回應人士所提到，美國 SPAC 的熱潮冷卻可能是因為當地 SPAC 市場已見飽和，但香港市場並不是這樣。我們還預期，假以時日，香港上市的 SPAC 將會吸引到現時並沒有參與美國 SPAC 上市的亞洲投資者。
61. 正如《諮詢文件》所載，我們旨在讓經驗豐富、聲譽良好、致力物色優質併購目標的 SPAC 發起人所管理的 SPAC 上市。所以，我們相信這應可吸引許多專業投資者（任何一類均可<sup>31</sup>）承諾作出大額投資，可達到至少有 75 名專業投資者的整體分布門檻。
62. 此外，我們的建議亦近似傳統 IPO 的規定，即首次公開發售的配售部分至少要有 100 名承配人<sup>32</sup>（一般都是專業投資者）。
63. 不過，考慮到大部分回應人士的意見後，我們理解規定 SPAC 首次上市時須有至少 30 名機構專業投資者對某些 SPAC 來說在商業上未必可行。因此，我們決定將門檻調低至 20 名機構專業投資者，相信降低門檻後仍可確保有大量的機構投資者參與香港 SPAC。
64. 至少要有 75% SPAC 證券分派予機構專業投資者的規定則保持不變。另外，SPAC 整體須分派予至少 75 名專業投資者。我們已對《上市規則》作相應修訂（見附錄四所載的《上市規則》第 18B.05 條）。
65. 至於三大股東規定及 25%公眾持股量規定<sup>33</sup>，這些沿用已久的規定可助避免因股權集中於一小撮股東及其核心關連人士<sup>34</sup>（那可能會導致 SPAC 證券交易的流通量低而價格波動較大）。因此，我們將採納有關三大股東規定及 25%公眾持股量規定的建議。

---

<sup>31</sup> 機構專業投資者或非機構專業投資者。

<sup>32</sup> 《上市規則》附錄六第 4 段。

<sup>33</sup> 見《上市規則》第 8.08(3)及 8.08(1)條。

<sup>34</sup> 見《上市規則》第 1.01 條及第 18B.01 條（就 SPAC 而言核心關連人士的定義）。

## V. SPAC 股份發行價

66. 聯交所建議 SPAC 股份的發行價必須為 10 港元或以上。<sup>35</sup>

### 所收到回應

67. 88%有表明意見的回應人士（60 名）支持建議<sup>36</sup>，12%（8 名）不支持。

### 聯交所的總結

68. 基於大部分回應人士均表支持，我們將採納建議。

## VI. SPAC 的集資規模

69. 聯交所建議規定 SPAC 預期從首次發售籌集到的資金至少為 10 億港元。<sup>37</sup>

### 所收到回應

70. 52%有表明意見的回應人士（38 名）支持建議<sup>38</sup>，48%（35 名）不支持。

### 意見

71. 支持建議者認為 10 億港元的集資金額與基準司法權區的規定一致，並足以確保最後上市的都是高質素的繼承公司。一名支持者指美國的 SPAC 平均規模為 3 億美元（23 億港元），認為我們的建議金額亦屬合理。

72. 部分反對者認為 10 億港元太多，因為所籌集的資金將會是繼承公司在主板上市所需的最低市值（5 億港元）的兩倍。他們建議規定應與這個較低門檻相稱，以便確保 SPAC 制度是傳統 IPO 以外的一個可行上市途徑。

73. 其他反對者認為，若 SPAC 物色創新或新興產業中規模細小的 SPAC 併購目標，但須符合 10 億港元的門檻才可上市，那他們其實可選擇經傳統 IPO 上市，令 SPAC 制度對 SPAC 發起人及 SPAC 投資者的吸引力大減。他們又稱，透過 SPAC 併購交易在美國上市的 SPAC 併購目標大部份都達不到這個門檻，現在香港 SPAC 制度的門檻如此高，很難吸引到大中華與東南亞地區的 SPAC 併購目標。

### 聯交所的總結

74. 正如《諮詢文件》所載，我們是要積極吸引經驗豐富、聲譽良好、致力物色優質 SPAC 併購目標的 SPAC 發起人所管理的 SPAC。我們認為將集資金額訂於至少 10 億港元，有助確保 SPAC 吸引足夠的專業投資者投資意欲。有別於傳統 IPO，SPAC 很依賴 SPAC 發起人為投資者提供回報。

---

<sup>35</sup> 《諮詢文件》第 188 段。

<sup>36</sup> 《諮詢文件》問題 11。

<sup>37</sup> 《諮詢文件》第 196 段。

<sup>38</sup> 《諮詢文件》問題 12。



75. 我們注意到英國 SPAC 制度下的最低集資金額為 1 億英鎊<sup>39</sup> ( 11 億港元 )。美國和新加坡的 SPAC 制度雖沒有最低集資金額規定，但美國規定在納斯達克或紐約交易所上市的 SPAC 的市值至少介乎 5,000 萬美元至 1 億美元 ( 3.88 億港元至 7.76 億港元 )，視乎所選的市場而定；<sup>40</sup>而新加坡則規定 SPAC 的市值至少達 1.5 億新加坡元 ( 8.69 億港元 )<sup>41</sup>。由此可見，10 億港元的建議門檻與這些司法權區的規定頗為相近。
76. 基於上文及考慮到回應人士的意見，我們將採納建議。

## VII. 權證

77. 聯交所建議對 SPAC 權證及發起人權證引用《上市規則》有關權證的現行規定，但在若干方面稍加修改，包括聯交所的批准、行使期的到期日、主要條款的披露及條款的修改。<sup>42</sup>
78. 我們建議發起人權證及 SPAC 權證要待 SPAC 併購交易完成後才可行使。<sup>43</sup>
79. 我們亦建議禁止 SPAC 以低於公平價值的價格發行發起人權證，發起人權證的發行條款亦不得比 SPAC 權證的條款有利。<sup>44</sup>

### 所收到回應

80. 94%有表明意見的回應人士 ( 64 名 ) 都支持如第 77 段所述的建議，稍加修改後應用《上市規則》的現行規定<sup>45</sup>，6% ( 4 名 ) 則不支持。
81. 96%有表明意見的回應人士 ( 64 名 ) 都支持如第 78 段所述的建議有關 SPAC 權證行使期的建議<sup>46</sup>，4% ( 3 名 ) 不支持。
82. 67%有表明意見的回應人士 ( 45 名 ) 都支持如第 79 段所述的建議，禁止 SPAC 以低於公平價值的價格發行發起人權證，以及發起人權證的發行條款不得比 SPAC 權證的條款有利<sup>47</sup>，33% ( 22 名 ) 不支持。

---

<sup>39</sup> 英國《上市規則》第 5.6.18AG(1)條。

<sup>40</sup> SPAC 在納斯達克全球市場及納斯達克資本市場上市的最低市值規定分別為 7,500 萬美元 ( 5.83 億港元 ) 及 5,000 萬美元 ( 3.88 億港元 )，在紐約交易所及美國證券交易所 ( NYSE American ) 上市的最低市值規定分別為 1 億美元 ( 7.76 億港元 ) 及 5,000 萬美元 ( 3.88 億港元 )。(《納斯達克規則》第 5405(b)(3)(A)及 5505(b)(2)(A)條 ( 僅供英文版 )；《紐約交易所上市公司手冊》第 102.06 條 ( 僅供英文版 )；及《美國證券交易所公司指引》第 101(c)條 ( 僅供英文版 ) )。

<sup>41</sup> 《新交所主板規則》第 210(11)(b)條 ( 僅供英文版 )<sup>41</sup>。

<sup>42</sup> 《諮詢文件》第 202 段。

<sup>43</sup> 《諮詢文件》第 203 段。

<sup>44</sup> 《諮詢文件》第 204 及 205 段。

<sup>45</sup> 《諮詢文件》問題 13。

<sup>46</sup> 《諮詢文件》問題 14。

<sup>47</sup> 《諮詢文件》問題 15。

## 意見

### 發起人權證條款

83. 反對有關建議（見第 79 段）的回應人士表示發起人權證條款（包括其價格）應予市場參與者有彈性決定，而我們亦應允許這些發起人權證按較有利的條款發行，因為這些都是商業事宜。他們又認為專業投資者具備所需知識和經驗，能夠在決定是否投資 SPAC 前評估這些條款。
84. 此外，他們許多都指 SPAC 發起人冒險對 SPAC 投入資金，理應獲授權證，否則沒有動力參與 SPAC 制度。
85. 部分回應人士認為發起人權證應可按無現金基準行使<sup>48</sup>。他們認為在這種行使方式下，SPAC 發起人要悉數支付購買價（所購買股份的價值，而非以現金支付），因此，這不應被視為重大有利條款。

### 澄清

86. 部分回應人士要求澄清發起人權證的公平價值如何釐定。
87. 一名支持建議的回應人士希望我們澄清，就股東批准發行或授出 SPAC 權證及 / 或發起人權證而言，SPAC 發起人是否須放棄表決權。
88. 一名回應人士要求澄清《上市規則》第 13.36(7)條的涵義，該條規定若發行人發行權證以收取現金代價，則不得根據一般性授權發行權證。該回應人士表示，這似乎與建議中的《上市規則》條文（SPAC 董事可根據按照《上市規則》第 13.36(2)條獲得的一般性授權進一步發行權證）有衝突。
89. 另一名回應人士指 SPAC 發起人將其借給 SPAC 作為營運資金的貸款轉換為發起人權證乃美國市場常見做法，並詢問就此而言《上市規則》第十四 A 章如何適用。

### 聯交所的總結

90. 基於 SPAC 發行權證會使繼承公司的投資者（包括散戶投資者）的股權（通常大幅）攤薄，我們始終認為其發行應要遵守現時適用於權證發行的相同《上市規則》規定（但稍作修改）。因此，由於第 77 及 78 段所述的建議獲大多數回應人士支持，我們會採納有關建議。

### 發起人權證的條款

91. 在發行發起人權證時，SPAC 是沒有任何交易或營運紀錄的現金殼股，因此概無指標可用以計算發起人權證在理論上的購買價。
92. 美國的市場慣例是 SPAC 發起人會按每個權證 1.00 美元或 1.50 美元的價格購買發起人權證，有關價格視乎發行 SPAC 權證的股份權證比率而定（一般而言，若 SPAC 投資者就每股 SPAC 股份獲得半個 SPAC 權證，則定價為每個發起人權證 1.00 美元；若 SPAC 投資者就每股 SPAC 股份獲得三分之一個（或以下）SPAC 權證，則定價為每個發起人權證 1.50 美元）。

---

<sup>48</sup> 舉例而言，SPAC 發起人持有 75 隻發起人權證（行使價為 11.50 港元）可購買 75 股繼承公司普通股，而繼承公司股份當時的買賣價為 17.25 元。若 SPAC 發起人選擇按「無現金基準」行使權證，須發行的股數將按買賣價與行使價兩者差異計算，即  $75 \times (\$17.25 - \$11.5) / 17.25 = 25$ ，意即 SPAC 發起人會收到 25 股股份而毋須支付任何額外現金代價，反之若其按「現金基準」行使權證，則會收到 75 股股份。

93. 因此，我們會禁止發起人按每個發起人權證低於 SPAC 股份發行價的 10% 之價格發行有關權證（見《上市規則》第 18B.30(1) 條），以對應美國市場慣例（而非禁止其按低於公平值的價格發行）。為確保上述權證發行價限制不被規避，我們亦禁止發起人權證賦予其持有人在行使後獲得多於一股繼承公司的股份（見《上市規則》第 18B.30(2) 條）。
94. 為確保 SPAC 發起人與 SPAC 其他股東的利益一致，我們會施加額外規定，要求 SPAC 權證及發起人權證的最低行使價須為較 SPAC 股份發行價高出至少 15%（見《上市規則》第 18B.22(1) 條）。
95. 我們認為相對於其他投資者，SPAC 發起人可按無現金基準行使發起人權證的權利是一項重大優勢（見第 85 段的意見），讓他們能行使他們可能無法行使的有關權證（因為他們手頭上沒有資金）。對所有 SPAC 投資者來說，這都是很吸引人的權利。因此，除非 SPAC 向所有股東都提供這權利，否則不得向 SPAC 發起人提供。《上市規則》已就此釐清（見《上市規則》第 18B.30(3) 條註的(b)段）。

#### 澄清

96. 我們想澄清的是，由於 SPAC 發起人和他們各自的緊密聯繫人在發行及 / 或授出發起人權證方面有重大權益，他們必須就批准有關發行的相關決議案放棄表決權。我們已修訂了《上市規則》以釐清這一點（見《上市規則》第 18B.21 條註）。
97. 我們同意回應人士的意見（見第 88 段），除非以非現金代價發行權證，否則不得根據一般性授權發行有關權證。因此，《上市規則》第 18B.21(2) 條中已刪除有關一般性授權的字眼。
98. 我們知道 SPAC 發起人向 SPAC 提供貸款作為營運資金的情況在美國也很常見。因此，有關 SPAC 的指引信中已加入指引，釐清應用於這類貸款的規定（見附錄五）。
99. 考慮到回應人士的意見，除作出上述修訂（第 93 至 97 段）外，我們將採納建議。

## **(B) SPAC 發起人及 SPAC 董事**

### **I. SPAC 發起人**

#### **SPAC 發起人的適合性和資格**

100. 我們建議規定，SPAC 在上市時和直至 SPAC 併購交易完成之前，都須令聯交所滿意每名 SPAC 發起人的個性、經驗及誠信以及信納其具備足夠的才幹勝任其職務。我們也建議，SPAC 必須於上市文件中披露其為證明 SPAC 發起人是否合適而提交的資料。<sup>49</sup>
101. 在釐定 SPAC 發起人是否合適時，聯交所建議，如 SPAC 發起人能證明其具有以下經驗，則對 SPAC 發起人的申請較有利：
- (a) 連續三個財政年度或以上管理平均合共價值至少 80 億港元的資產；或
  - (b) 於目前或曾經為恒生指數或同等旗艦指數成份股的發行人擔任高級行政職務。<sup>50</sup>
102. 此外，聯交所建議規定 SPAC 至少要有一名 SPAC 發起人持續持有(a)證監會發出的第 6 類（就機構融資提供意見）及 / 或第 9 類（提供資產管理）牌照；及(b)發起人股份的至少 10%。<sup>51</sup>

#### **所收到回應**

103. 95% ( 71 名 ) 有表明意見的回應人士支持第 100 段所述有關 SPAC 發起人的個性、經驗及誠信的建議<sup>52</sup>，5% ( 4 名 ) 反對。
104. 95% ( 70 名 ) 有表明意見的回應人士贊成聯交所刊發指引列出相關規定及 SPAC 須在上市文件中披露相關資料<sup>53</sup>，5% ( 4 名 ) 反對。
105. 72% ( 52 名 ) 有表明意見的回應人士同意，如 SPAC 發起人能證明其具有上文 ( 第 103 段 ) 所述特質，則對 SPAC 發起人的申請較有利<sup>54</sup>，28% ( 20 名 ) 不同意。
106. 69% ( 53 名 ) 有表明意見的回應人士贊同我們建議的牌照要求<sup>55</sup>，31% ( 24 名 ) 反對。

#### **意見**

#### **SPAC 發起人的個性、經驗及誠信**

107. 回應人士一般同意 SPAC 發起人的個性、經驗及誠信是評估 SPAC 的投資質素的最關鍵因素，因為 SPAC 日後成功與否，取決於 SPAC 發起人是否有能力及眼光，覓得合適的 SPAC 併購目標並成功磋商以促成 SPAC 併購交易。因此，他們同意規定 SPAC 發起人須具備足夠的才幹勝任其職務。

---

<sup>49</sup> 《諮詢文件》第 213 至 215 段及方格 1。

<sup>50</sup> 《諮詢文件》第 216 段。

<sup>51</sup> 《諮詢文件》第 217 段。

<sup>52</sup> 《諮詢文件》問題 16。

<sup>53</sup> 《諮詢文件》問題 17。

<sup>54</sup> 《諮詢文件》問題 18。

<sup>55</sup> 《諮詢文件》問題 19。

108. 但對於監管的框架以及如何評估 SPAC 發起人的合適性及才幹，回應人士有不同意見：
- (a) 部分回應人士認為 SPAC 發起人只須公開披露其為何認為自己合適，留待市場根據披露內容決定是否投資 SPAC 便已足夠；
  - (b) 部份回應人士認為我們所建議適合性評估應依據的一個或多個因素，並不代表 SPAC 日後成功或與其無關。其中，部分回應人士表示這些因素並不完全反映 SPAC 發起人搜尋交易機會的網絡和專業知識。亦有人指這些因素看似沒有根據，也相信只有「大型投資機構」<sup>56</sup>才能符合相關資格；及
  - (c) 部分回應人士要求澄清適合性評估的整體審核方針，例如，考慮某些因素時其比重會否較大、聯交所會否因為 SPAC 發起人符合某些標準而對其處理不同。一名回應人士認為聯交所評估 SPAC 發起人的適合性和才幹上應作全面考量，而非只按建議中的準則衡量。
109. 一名回應人士建議規定 SPAC 必須在上市文件中披露 SPAC 發起人在新 SPAC 上市時同時參與多少家 SPAC、當中是否涉及潛在利益衝突，以及如有利益衝突將如何處理。
110. 兩名回應人士要求我們澄清「旗艦指數」是否包括所有全球指數。

#### 證監會牌照規定

111. 多名回應人士反對有關至少要有一名 SPAC 發起人持有證監會牌照的建議：
- (a) 部分回應人士認為此要求將令有經驗和能力的海外 SPAC 發起人無法在港進行 SPAC 上市，並減低沒有證監會牌照的優質企業 / 個人、私募股權基金和機構在港擔任 SPAC 發起人的意欲；
  - (b) 有人認為，若最終實施這項牌照要求，非持牌人的 SPAC 發起人為了滿足相關規定將會與持有所需證監會牌照的本地公司合作。如果該持牌公司並無處理 SPAC 的經驗，未必能達到確保 SPAC 發起人質素的預期效果；
  - (c) 另有人認為，若海外 SPAC 發起人未持有相關證監會牌照，但其聲譽良好且具有豐富 SPAC 投資管理經驗及 / 或可能獲海外相關機構授權給予投資建議和受其監管，聯交所可豁免其遵守相關牌照規定；聯交所或可視證監會持牌法團為有利因素而無須強制施加此規定。
  - (d) 有回應人士表示《諮詢文件》中提出的其他保障措施（包括上述適合性評估和委任一名首次公開發售保薦人對 SPAC 併購目標進行盡職審查）已足以確保能找到優質的 SPAC 併購目標。他們更強調，美國、英國和新加坡的 SPAC 制度均無上述牌照要求。
112. 關於須有屬證監會持牌人的 SPAC 發起人持有發起人股份的至少 10% 的要求，部分回應人士認為沒有必要或過於繁瑣，更會令香港 SPAC 制度的吸引力大減，因為在其他海外 SPAC 制度（例如美國）下，SPAC 發起人可以自由決定是否持有及如何分配發起人股份。在某些情況下，SPAC 發起人會選擇只擁有投票權，不持有股權，以盡量減少發起人股份造成的攤薄作用，方便協商 SPAC 併購交易條款。
113. 部分回應人士建議聯交所對 SPAC 發起人的結構可予彈性處理，顧及市場上普遍存在的擁有權結構；例如他們提議，作為由持有證監會牌照的普通合夥人管理的基金的 SPAC 發起人或由證監會持牌人士控制的 SPAC 發起人應亦視作符合要求。

---

<sup>56</sup> 大型投資機構通常指全球最大規模的跨國投資銀行，其客戶通常是大公司、機構投資者和政府。

## 聯交所的總結

### SPAC 發起人的個性、經驗及誠信

114. 聯交所有意在決定 SPAC 發起人是否適合及 / 或符合資格上作全面考量。在評估是否適合時，我們將根據有關 SPAC 的指引信（見本文件附錄五）中所述與 SPAC 發起人相關但非詳盡的各個因素及考量角度（包括他們的經驗和專業知識）及 SPAC 提供的任何其他相關資料去評估。
115. 考慮到回應人士的意見，我們將就以下事宜刊發指引：(a) 須提供予聯交所並在上市文件中披露的關於 SPAC 發起人的相關資料；(b) 如何解決潛在的利益衝突 / 競爭問題；(c) 我們評定 SPAC 發起人適合性及 / 或資格的整體方針；及(d) 舉例說明我們會視哪些指數為海外「旗艦指數」（見本文件附錄五的有關 SPAC 的指引信）。

### 證監會牌照規定

116. 如《諮詢文件》中所述，不同 SPAC 的分別主要在於 SPAC 發起人的經驗和聲譽，SPAC 投資者在決定投資 SPAC 時也主要以此為依據。我們認為牌照規定是適當的保障措施，以確保 SPAC 發起人有能力勝任，以及如出現違規情況時須要承擔責任。
117. 然而，我們知道可能有些優質 SPAC 發起人在海外有豐富的 SPAC 經驗並具有類似的海外認證，但並未持有證監會牌照。
118. 因此，若 SPAC 發起人持有由相關監管機構發出的海外認證，而聯交所認為有關認證相等於由證監會發出的第 6 類及 / 或第 9 類牌照，我們會考慮豁免證監會牌照規定。我們會個別作出評估，並已於指引中加入這項潛在豁免（見本文件附錄五所載的有關 SPAC 的指引信），且可能會隨著我們累積 SPAC 上市的經驗而修訂有關指引，加入我們認為相等於上述牌照的海外認證詳情。
119. 若 SPAC 發起人本身並未持有所需的證監會牌照，但其控股股東（為持牌法團）符合上述規定，聯交所會視該 SPAC 發起人為符合上述規定，條件如下：(a) 該 SPAC 能向聯交所證明其已有足夠的保障措施及 / 或承諾確保控股股東監督 SPAC 發起人的責任；及 (b) 控股股東向聯交所作出承諾，表示其會確保 SPAC 發起人符合適用的《上市規則》規定（見本文件附錄五所載的有關 SPAC 的指引信）。
120. SPAC 發起人須謹記，若其進行屬受規管範圍的活動，他們須考慮到《證券及期貨條例》是否有任何有關牌照的規定或其他規定。
121. 為免生疑問，個人持有進行第 6 類或第 9 類受規管活動的牌照不視作符合這項牌照規定。我們要求符合這項規定的 SPAC 發起人必須為持牌法團。
122. 對於回應人士要求澄清牌照規定如何應用於 SPAC 發起人為有限合夥基金的情況，我們擬依照證監會於 2020 年 1 月 7 日發出的「致尋求獲發牌的私募基金公司的通函」<sup>57</sup>中 A 部分所載的原則採取相同做法。這表示牌照規定會適用於基金的普通合夥人，因為其對基金的管理及控制有最終責任。
123. 綜上所述，並考慮到回應人士的意見，我們將上述建議（概要見第 100 至 102 段）稍作修改後將予採納。

---

<sup>57</sup> <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/circular/doc?refNo=20EC2>。

## SPAC 發起人的重大變動

124. 我們建議，當 SPAC 發起人或其資格及 / 或適合性有任何重大改變時，(a)該重大變動須由股東透過特別決議批准；(b)SPAC 股份持有人必須可選擇贖回其 SPAC 股份；及(c)如果 SPAC 未能在 SPAC 發起人出現重大變更後一個月內獲得所需的股東批准，SPAC 的證券須停牌而且 SPAC 必須退還其首次發售所籌得的資金予其股東，並進行清盤及退市。<sup>58</sup>

### 所收到回應

125. 89% ( 66 名 ) 有表明意見的回應人士支持有關 SPAC 發起人的重大變動的建議<sup>59</sup>，11% ( 8 名 ) 反對。

### 意見

126. 反對建議的回應人士認為，如果要求 SPAC 在出現其無從控制的重大變動( 特別是 SPAC 發起人去世違反了法律、規則或規例，或牽涉在影響其誠信及 / 或能力的事情 ) 後，須容許股東提早贖回股份及退市，將會令經營中斷和投資出現不確定性。他們也認為，假如 SPAC 發起人持有少於 50% 的發起人股份，而其離職是因例如違反法律、規則或規例等原因所導致，則在此類情況下，不應啟動贖回機制。
127. 部份回應人士建議對何謂重大變動事件提供指引。

### 聯交所的總結

128. 如《諮詢文件》中所述，SPAC 投資者在決定投資 SPAC 時主要評估 SPAC 發起人的經驗和聲譽；並依賴 SPAC 發起人( 以及其提名和作為其代表的 SPAC 董事 ) 物色合適收購對象而完成 SPAC 併購交易。鑒於其關鍵角色，我們認為若發生重大變動事件，SPAC 投資者應有機會決定是否繼續投資 SPAC。
129. 綜合回應意見以及上述有關建議的理據，我們會採納有關建議，但相關的《上市規則》條文作出以下修訂，即只有在主要的 SPAC 發起人發生重大變動時才觸發有關規定以更符合我們的原意。《上市規則》中會訂明，只有以下兩類的人士出現重大變動，才會觸發重大變動事件：(a)控制 50% 或以上的發起人股份的 SPAC 發起人或( 若概無單一 SPAC 發起人持有 50% 或以上發起人股份 ) 單一最大 SPAC 發起人；或(b)持有必要的證監會牌照的 SPAC 發起人。
130. 此外，鑑於持有所需證監會執照的 SPAC 董事的重要性 ( 見第 147 段和《上市規則》第 18B.13 條 )，如果這些 SPAC 董事發生變化 ( 例如該 SPAC 董事持有由證監會發出的牌照遭暫時吊銷或撤銷及 / 或該 SPAC 董事辭職 )，除非 SPAC 在事件發生後的六個月內任命了替代董事以確保符合相關要求，否則將觸發重大變動事件。
131. 我們亦修訂《上市規則》<sup>60</sup>，以澄清在重大變動後，須經由 SPAC 股東對 SPAC 存續與否 ( 而非變動本身 ) 投票表決。

---

<sup>58</sup> 《諮詢文件》第 218 至 220 段。

<sup>59</sup> 《諮詢文件》問題 20。

<sup>60</sup> 《上市規則》第 18B.32 條。

132. 此外，我們亦會規定有關重大變動後 SPAC 的存續，除須經股東批准外，亦須經聯交所批准。這與我們的建議（指 SPAC 於上市時及上市期間均須持續令聯交所信納每名 SPAC 發起人的個性、經驗及誠信能持續地適宜擔任 SPAC 發起人，並信納其具備足夠的才幹勝任其職務）一致<sup>61</sup>。
133. 若 SPAC 未能於重大變動的一個月內取得必要的批准（股東批准及聯交所批准），SPAC 須將自其首次發售籌得的資金退還股東，並於停牌後退市。
134. 我們亦已於《上市規則》中澄清，聯交所保留酌情權可決定個別情況是否構成重大變動事件。SPAC 若對個別情況是否構成重大變動事件有任何疑問，應盡早諮詢聯交所，聯交所會個別作出評估。
135. 綜上所述，我們採納有關建議並作出上述修訂（見《上市規則》第 18B.32 條、第 18B.34 條及第 18B.73 條）。

## II. SPAC 董事

136. 聯交所建議 SPAC 董事會的大多數董事必須是（持牌或非持牌）SPAC 發起人的高級人員（定義見《證券及期貨條例》），代表提名他們的 SPAC 發行人事。<sup>62</sup>

### 所收到回應

137. 77%（53 名）有表明意見的回應人士贊成此建議<sup>63</sup>，23%（16 名）不贊成。

### 意見

138. 有些回應人士要求澄清何謂《證券及期貨條例》所定義之「高級人員」：
- (a) 兩名回應人士詢問「高級人員」一詞是否涵蓋並非擔任「總裁 / 總監」職位（例如行政總裁、財務總監）的人士，因為在 SPAC 發起人中擔任此類高級管理職位的人數很少；及
  - (b) 兩名回應人士詢問「高級人員」一詞是否指根據《證券及期貨條例》獲證監會認可為持牌法團「負責人員」的個人，及此負責人員是否必須與 SPAC 發起人有僱傭關係。
139. 部分回應人士要求澄清：
- (a) SPAC 是否應遵守《上市規則》第三章（包括委任獨立非執行董事和設立董事委員會的規定）；及
  - (b) 如 SPAC 發起人多於一名，是否每名 SPAC 發起人均須各自提名一名董事代表，還是按各自持股比例提名多於一名的董事代表，或其中一名或多於一名 SPAC 發起人可否完全不提名任何代表。
140. 一名回應人士查問，如果規定 SPAC 董事會的大多數董事必須是 SPAC 發起人的「高級人員」，是否意味着 SPAC 不可按美國市場的慣例，委任大多數獨立非執行董事進入董事會。此外，部分回應人士相信，所有 SPAC 的大多數董事必須為獨立非執行董事，因為這些董事於 SPAC 扮演重要角色，因為他們可憑個人經驗對 SPAC 併購交易提供持平的意見並反映獨立股東的利益。

---

<sup>61</sup> 《上市規則》第 **Error! Reference source not found.** 條。

<sup>62</sup> 《諮詢文件》第 221 段。

<sup>63</sup> 《諮詢文件》問題 21。



141. 兩名回應人士問及個人 SPAC 發起人可否擔任 SPAC 董事會的董事，還是要委任另一名「高級人員」任職董事才符合此規定。

#### 聯交所的總結

142. 《證券及期貨條例》所定義的「高級人員」<sup>64</sup>指某法團的董事、經理或秘書，或其他參與其管理的人。根據證監會為其內幕消息披露制度刊發的指引<sup>65</sup>：
- (a) 「經理」通常指在董事會的直接授權下負有管理責任的人，而該管理責任影響整個法團或其重大部分；及
- (b) 「秘書」指公司秘書，具有《公司條例》給予該詞的涵義。
143. 就有關董事會代表的規定而言，我們會採納上述有關「高級人員」的涵義及詮釋。因此，我們認為「高級人員」的定義很廣泛，足以涵蓋非「總裁／總監」職位人員，亦不僅限於持牌法團的「負責人員」。任何人只要參與管理工作並代表提名他的 SPAC 發起人行事，便屬於「高級人員」。我們預期此「高級人員」與 SPAC 發起人是僱傭的關係。為免生疑問，這種涵義只適用於《上市規則》中有關 SPAC 的規定（除非另有指明）。
144. 鑒於部分回應人士特別指出若然規定 SPAC 董事會大多數成員須為 SPAC 發起人代表可能反會造成意外的後果（見第 140 段），我們會移除這項規定。
145. 然而，我們認為確保代表 SPAC 發起人（不論是否持有證監會發出的牌照）的董事為 SPAC 發起人的「高級人員」仍非常重要。若 SPAC 發起人為個人，則其人本身必須是 SPAC 的董事才可符合這項規定（而不是要提名另一「高級人員」為代表）。
146. 上述規定可確保 SPAC 發起人的董事都是相關 SPAC 發起人的高級管理層成員，對 SPAC 投資者及 SPAC 整體負有以應有技能、謹慎和勤勉行事的誠信責任。
147. 為協助確保 SPAC 董事會有良好操守及證監會的監管涵蓋有關操守，我們會改為規定 SPAC 董事會成員須有至少兩人持有證監會第 6 類或第 9 類牌照（其中一名須為代表持有證監會牌照的 SPAC 發起人的董事）。
148. 我們不會限制這些董事在董事會擔任的職位（無論是執行還是非執行），但須遵守適用的《上市規則》規定（包括適用於獲委任為獨立非執行董事者的獨立性規定<sup>66</sup>）。
149. 聯交所不會要求 SPAC 發起人委任的董事人數必定要對應其各自持股比例。

---

<sup>64</sup> 《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部。

<sup>65</sup> [《內幕消息披露指引》](#) 第 53 段，2012 年 6 月。

<sup>66</sup> 舉例而言，獲委任為獨立非執行董事的董事須遵守《上市規則》第 3.12 及 3.13 條以及其他適用規定。這亦表示代表持有證監會牌照的 SPAC 發起人的董事一般應為執行董事或非執行董事，而不是獨立非執行董事。

150. 《上市規則》第三章將適用於 SPAC，SPAC 的董事會須至少有三名獨立非執行董事<sup>67</sup>，須佔至少三分之一的董事會成員<sup>68</sup>。SPAC 亦須設立董事委員會（包括審計委員會<sup>69</sup>、薪酬委員會<sup>70</sup>及提名委員會<sup>71</sup>）。聯交所不會反對 SPAC 董事會內以獨立非執行董事佔大多數。
151. 綜上所述，有關建議作出第 145 及 147 段所述的修訂後將予採納（見《上市規則》第 18B.12 條及第 18B.13 條）。

---

<sup>67</sup> 《上市規則》第 3.10(1)條。

<sup>68</sup> 《上市規則》第 3.10A 條。

<sup>69</sup> 《上市規則》第 3.21 至 3.23 條。

<sup>70</sup> 《上市規則》第 3.25 至 3.27 條。

<sup>71</sup> 根據[有關檢討《企業管治守則》及相關《上市規則》條文的諮詢總結](#)，新的第 3.27A 條（規定須設立提名委員會）將於 2022 年 1 月 1 日生效。

## (C) 持續責任

### I. 託管形式持有的資金

152. 聯交所建議要求 SPAC 在首次發售中所籌集的款項總額要全部：
- (a) 存入位於香港的封閉式信託賬戶，而該信託賬戶必須由符合《單位信託及互惠基金守則》第四章的資格規定的受託人 / 保管人運作；及
  - (b) 以現金或現金等價物的形式持有，例如銀行存款或由政府發行的信用評級為 A-2 或以上的短期證券，其最低信用評級為(a)由標普作出的 A-1 評級；(b)由穆迪投資者服務作出的 P-1 評級；(c)由惠譽評級作出的 F1 評級；或(d)由聯交所認可的信貸評級機構作出的同等信用評級。<sup>72</sup>
153. 我們進一步提議，除非為了以下目的，否則 SPAC 不得使用以託管方式持有的 SPAC 首次發售資金總額（包括有關資金的累計利息）：(a)在贖回 SPAC 股份的情況下或在清盤前將資金退還給 SPAC 股東；及(b)為了完成 SPAC 併購交易。<sup>73</sup>

#### 所收到回應

154. 有表明意見的回應人士當中，75%（56 名）支持關於將籌集的資金存入封閉式信託賬戶的建議<sup>74</sup>，25%（19 名）不支持。
155. 有表明意見的回應人士當中，97%（71 名）贊成有關所得款項保存方式的建議<sup>75</sup>，3%（兩名）不贊成。

#### 意見

156. 整體而言，回應人士考慮到投資 SPAC 所涉的內在風險，因此認為相關建議合理亦合邏輯，可確保 SPAC 投資者的資金受到安全託管，保障 SPAC 投資者的利益。

#### 託管賬戶

157. 部分回應人士建議 SPAC 首次發售資金總額以信託方式以外的其他方式託管，因為託管服務的供應不多，信託費用高昂。有回應人士認為，籌集的資金只須存入由獨立託管代理人（獲香港金融管理局發牌及認可的金融機構）開立並經營的託管賬戶便可。
158. 部分回應人士亦建議聯交所應允許 SPAC 將其首次發售資金總額的最多 10%用於支付 SPAC 原要由 SPAC 發起人承擔的前期費用。他們認為聯交所的建議或會令 SPAC 發起人在港進行 SPAC 上市的意欲降低。
159. 一名回應人士建議應在上市文件中適當披露受託人 / 保管人的身份及 / 或信託 / 保管安排的詳情。

---

<sup>72</sup> 《諮詢文件》第 228 至 230 段。

<sup>73</sup> 《諮詢文件》第 231 段。

<sup>74</sup> 《諮詢文件》問題 22 至 23。

<sup>75</sup> 《諮詢文件》問題 24。

### 託管持有資金的形式

160. 有回應人士擔心，以現金證券持有資金，會為 SPAC 投資者招致相關管理、交易和持有有關證券的費用。數名回應人士要求聯交所考慮是否有必要採取進一步的保障措施來管理(a)以外幣現金或證券持有資金所引起的匯兌風險以及(b)短期證券（例如債券）的固有利率風險。
161. 部分回應人士另建議擴大「現金或現金等價物」的定義，以涵蓋銀行存款和政府債券以外的「貨幣市場基金」。一名回應人士建議允許將以託管方式持有的資金存入任何由香港金融管理局公布及認可的「具本地系統重要性銀行」( D-SIB )。

### **聯交所的總結**

#### 託管賬戶

162. 我們澄清，SPAC 可以自由決定委任受託人或保管人以持有 SPAC 首次發售資金總額，並且：
- (a) 若委任受託人，則受託人應以信託方式持有資金，並履行一般的信託法所規定的職責，同時履行《單位信託及互惠基金守則》第四章規定的義務和職責；及
- (b) 若委任保管人，則保管人應根據保管協議持有資金，協議應反映《單位信託及互惠基金守則》第四章規定的職責。
163. 只要符合上述任何一項要求，SPAC 都可以將資金存入託管代理。受託人或保管人毋須是獲香港金融管理局發牌及認可的金融機構。<sup>76</sup>
164. 交易所的原意是確保 SPAC 發起人有風險資本，使其利益與普通股東的利益一致。我們亦注意到美國市場的 SPAC 的普遍做法是將籌集的資金全部( 100% )存入封閉式賬戶。因此，我們認為 SPAC 應將自首次發售籌集的資金的 100%存入封閉式託管賬戶。
165. 與美國、英國及新加坡的 SPAC 監管框架一樣，我們不會規定首次發售所得款項及來自發行發起人權證的所得款項的累計利息須存入封閉式賬戶。這些款項可放出並用於第 153 段所指用途以外的其他用途，前提是 SPAC 上市文件有披露有關用途。

### 託管持有資金的形式

166. SPAC 有責任確保資金的保管方式使資金可供股東全數贖回股份之需。現階段我們不打算於《上市規則》中就保管方式制定進一步要求，但已在有關 SPAC 的指引信（見本文件附錄五）加入有關字句。待 SPAC 制度實行後，我們會根據累積的經驗不時更新相關指引。
167. 綜上所述，並參考回應人士的意見，我們將採納建議，但會稍作修訂：(a)將「信託賬戶」一詞改為「託管賬戶」，SPAC 不論委聘受託人或保管人均將適用，並要求 SPAC 在上市文件中適當披露受託人 / 保管人的身份及 / 或信託 / 保管安排的詳情（包括託管賬戶中的資金可放出的情況）；(b)允許將託管賬戶中的款項的累計利息或其他所賺取收入放出（見附錄四所載的《上市規則》第 18B.09(4)條、第 18B.16 條、第 18B.17 條、第 18B.19 條、第 18B.20 條、第 18B.57 條及第 18B.74 條）。

---

<sup>76</sup> 根據《單位信託及互惠基金守則》所定義之受託人 / 保管人包括獲香港金融管理局發牌的銀行，以及在香港以外地方註冊成立而持續地受到審慎規管及監督的從事銀行業務的機構，或獲認可作為計劃的受託人 / 保管人及受到證監會所接納的海外監管機構的審慎規管及監督的實體。

## II. 發起人股份及發起人權證

168. 聯交所建議對發起人股份及發起人權證的發行及轉讓施加以下限制：
- (a) 只有 SPAC 發起人才可於上市之時及之後實益持有發起人股份及發起人權證；
  - (b) 發起人股份及發起人權證不得有上市資格；及
  - (c) SPAC 不得批准任何人轉讓任何發起人股份或發起人權證的合法擁有權<sup>77</sup>予非原本獲發行這些股份或權證的人士。<sup>78</sup>
169. 此外，聯交所建議禁止 SPAC 發起人（包括其董事及僱員）、SPAC 董事和 SPAC 僱員以及其各自的緊密聯繫人在 SPAC 併購交易完成前買賣任何 SPAC 證券。<sup>79</sup>

### 所收到回應

170. 有表明意見的回應人士當中，76%（51 名）贊成只有 SPAC 發起人才可於上市之時及之後實益持有發起人股份及發起人權證<sup>80</sup>，24%（16 名）不贊成。
171. 支持建議的回應人士且有表明意見的回應人士當中，96%（48 名）同意按建議對發起人股份及發起人權證的發行及轉讓施加限制<sup>81</sup>，4%（兩名）不同意。
172. 有表明意見的回應人士當中，92%（65 名）支持有關禁止買賣 SPAC 證券的建議<sup>82</sup>，8%（6 名）不支持。

### 意見

173. 有回應人士認為，聯交所應允許 SPAC 發起人轉讓發起人股份和發起人權證，藉以支付 SPAC 董事（包括獨立非執行董事）及 / 或 SPAC 僱員的薪酬，減少 SPAC 的前期現金需要和經營成本。部分回應人士則指聯交所可考慮容許向首次公開發售保薦人及包銷商提供發起人股份及發起人權證作為支付 SPAC 併購交易的費用。
174. 有回應人士促請聯交所考慮容許在特定情況（例如 SPAC 發起人出現重大變動）下容許 SPAC 發起人可以轉讓發起人股份。有幾名回應人士更提議容許 SPAC 發起人自由轉讓部分發起人股份予 SPAC 併購目標的投資者，以確保（尤其當市況不穩時）獲得所需投資金額來完成 SPAC 併購交易。
175. 數名回應人士指《諮詢文件》並無清晰界定何謂「SPAC 上市之時及之後」，要求聯交所澄清對發起人股份及發起人權證的發行及轉讓施加的限制於 SPAC 併購交易完成後是否適用。

---

<sup>77</sup> 包括轉讓這些證券的經濟利益或轉讓這些證券所附投票權的控制（透過投票代理或其他方法）。

<sup>78</sup> 《諮詢文件》第 240 至 242 段。

<sup>79</sup> 《諮詢文件》第 243 段。

<sup>80</sup> 《諮詢文件》問題 26。

<sup>81</sup> 《諮詢文件》問題 27。

<sup>82</sup> 《諮詢文件》問題 28。

### 聯交所的總結

176. 發起人股份和發起人權證乃 SPAC 發起人找到 SPAC 併購目標並完成 SPAC 併購交易即可得到的經濟獎勵，其基於 SPAC 發起人具備知識、經驗和能力完成該等任務而發予 SPAC 發起人。投資者對 SPAC 作出投資前亦知道有此安排。因此，聯交所的立場依然不變，即是只有 SPAC 發起人才可實益持有發起人股份和發起人權證，而此實益所有權不得轉讓他人。
177. 我們認為，向獨立非執行董事授予發起人股份或有損其獨立性。<sup>83</sup>因此，我們不會修改《上市規則》，任何時候均不容許向獨立非執行董事授予發起人股份（不論其是否以遞延方式授予）。
178. 在特殊情況下，聯交所可能會按個別情況豁免有關規定，允許同一 SPAC 的不同 SPAC 發起人之間可以轉讓發起人股份或發起人權證（例如持牌的 SPAC 發起人遭吊銷牌照），前提是有關轉讓經由股東於股東大會通過相關決議案批准。SPAC 發起人及其緊密聯繫人會被聯交所視為有重大利益，須就有關決議案放棄投票權。
179. 聯交所也澄清，只要發起人股份和發起人權證的形式不變（即仍未轉換為繼承公司股份），聯交所對其轉讓所施加的限制將仍適用。
180. 綜上所述，並考慮到回應人士的意見，我們將於對《上市規則》稍作修改以澄清第 178 及 179 段所述事項後採納建議（見《上市規則》第 18B.26 條及該條註 2）。

### III. 短暫停牌及停牌

181. 聯交所建議將現行的短暫停牌及停牌政策套用於 SPAC。<sup>84</sup>

#### 所收到回應

182. 有表明意見的回應人士當中，99%（70 名）支持以上建議<sup>85</sup>，1%（一名）不支持。

#### 意見

183. 一名回應人士表示，SPAC 的壽命取決於其能否找到合適的 SPAC 併購目標進行合併或收購。這個不斷尋找 SPAC 併購目標的過程可能增加了 SPAC 股份的價格被投機炒作的機會。由於 SPAC 股份的價格很可能波動（尤其在接近 SPAC 公告期限時）因此聯交所不應任由 SPAC 無限期短暫停牌，而應要求其它在指定的時限內提供資料。

#### 聯交所的總結

184. 我們明白在公布 SPAC 併購公告之前，可能出現投機風險，SPAC 證券的價格波動亦可能較大，但我們相信現有的短暫停牌政策（已將短暫停牌時間縮至最短）應足以釋除有關疑慮。
185. 綜上所述，並考慮到回應人士的意見，我們將採納建議。

---

<sup>83</sup> 根據《上市規則》第 3.13(2)條，獨立非執行董事可從上市發行人（但不是從核心關連人士（就 SPAC 而言將亦包括 SPAC 發起人））收取股份或證券權益，作為其董事袍金的一部分。

<sup>84</sup> 載於《上市規則》第 6.02 至 6.10A 條以及香港交易所指引信 [HKEx-GL83-15](#)《有關短暫停牌的指引》；《諮詢文件》第 248 段。

<sup>85</sup> 《諮詢文件》問題 29。

## (D) SPAC 併購交易規定

### I. 應用新上市規定

186. 聯交所建議按與反收購行動相同的做法考慮 SPAC 併購交易 ( 即視為新上市 )，並規定繼承公司須符合所有新上市規定 ( 包括最低市值規定<sup>86</sup>、財務資格測試<sup>87</sup>、委聘首次公開發售保薦人的規定、盡職審查規定及文件規定 )。<sup>88</sup>

#### 所收到回應

187. 有表明意見的回應人士當中，67% ( 52 名 ) 贊成建議<sup>89</sup>，33% ( 26 名 ) 不贊成。

#### 意見

188. 大多數回應人士贊成聯交所的建議，即對 SPAC 併購交易應用新上市規定，以應對 SPAC 可能會被利用來規避新上市的定量及定性準則的風險。

189. 反對建議的回應人士提出以下理由：

- (a) 在其他市場 ( 尤其是美國 )，SPAC 併購交易是新興及創新行業的初創公司上市及集資的途徑。回應人士提議聯交所對香港的 SPAC 併購交易應用一套不同的上市資格規定，讓不符合香港現行上市規定的公司亦可取得上市地位；
- (b) 若新申請人能符合所有首次上市規定，其或會選擇經傳統首次公開發售 ( 而非透過 SPAC 併購交易 ) 申請於聯交所上市，因為兩種途徑所需的時間及遵守的文件規定相似；
- (c) 委聘首次公開發售保薦人的規定會增加完成 SPAC 併購交易所需的時間，並拖慢交易速度 ( 而交易迅速原是 SPAC 的主要好處之一 )；及
- (d) 有關管理層及擁有人維持不變的規定會對完成 SPAC 併購交易的形式及結構造成掣肘，因為 SPAC 併購交易不時會使 SPAC 併購目標的擁有人及 / 或管理層出現變動。

190. 數名回應人士提議我們對 SPAC 併購交易應用《上市規則》第十四章的極端交易規定 ( 而非應用反收購行動規定 )，即其須委聘財務顧問 ( 而非首次公開發售保薦人 ) 就 SPAC 併購交易進行盡職審查。回應人士認為這應足以釋除有關 SPAC 可能會被利用來規避新上市準則的疑慮。

191. 數名回應人士提議，若繼承公司符合若干條件，聯交所可豁免其嚴格遵守新上市規定。

#### 聯交所的總結

192. 如《諮詢文件》所述<sup>90</sup>，要求 SPAC 併購交易須符合首次上市規定的做法與其他地方 ( 例如美國、英國及新加坡 ) 的交易所做法一致。這亦可確保選擇透過傳統首次公開發售上市的發行人與選擇透過進行 SPAC 併購交易上市的發行人之間有公平的競爭環境。

---

<sup>86</sup> 《上市規則》第 8.09(2) 條；第 8A.06 條 ( 適用於具有不同投票權架構的公司上市 )；或第 18A.03(2) 條 ( 適用於生物科技公司上市 )。

<sup>87</sup> 《上市規則》第 8.05 條；第 8.05A 條；或第 8.05B 條。

<sup>88</sup> 《諮詢文件》第 261 至 281 段。

<sup>89</sup> 《諮詢文件》問題 30。

<sup>90</sup> 《諮詢文件》第 252 至 256 段。

193. 我們注意到其他司法權區 ( 尤其是美國 ) 的交易所規則為申請人提供數個不同的上市資格準則類別，讓其於申請上市時選擇。當中有部分切合新興及創新行業初創公司的需要。然而，這些準則同樣適用於 SPAC 併購交易及傳統首次公開發售。
194. 因此，就聯交所應否提供類似的上市資格規定而言，其應與申請人該循何途徑或機制上市分開考慮。
195. 舉例而言，聯交所於 2018 年 4 月修訂了其上市資格規定，讓未有收入的早期生物科技公司申請上市。如《諮詢文件》中所述，生物科技公司可利用有關資格規定，透過 SPAC 併購交易或傳統首次公開發售上市。然而，不論所選擇的上市機制為何，有關資格規定亦應相同。
196. 聯交所對於發行人應透過傳統首次公開發售還是 SPAC 併購交易上市的問題保持中立。透過本文件實施的 SPAC 上市制度旨在於傳統首次公開發售途徑以外提供一個另類上市途徑，而非要取代傳統首次公開發售的途徑。不同途徑各有優點，發行人可選擇在當前市況下最能滿足其需要的途徑。加添選項應可提升香港作為上市地點對準上市申請人的吸引力。
197. 聯交所注意到有回應人士憂慮進行 SPAC 併購交易須委聘首次公開發售保薦人的規定會拖長進行交易所需的時間 ( 與美國 SPAC 併購交易的時間相比 )。然而，我們要指出的是，美國並無首次公開發售保薦人制度，因此不論是 SPAC 併購交易或傳統首次公開發售均不須委聘首次公開發售保薦人。因此，有如上市資格規定 ( 見第 194 段 )，是否需要委聘首次公開發售保薦人與申請人選擇經哪個途徑上市，應屬兩個須予分別考慮的問題。
198. 首次公開發售保薦人的規定旨在確保 SPAC 併購交易接受的盡職審查水平與首次公開發售相同，從而確保透過 SPAC 併購交易上市的資產及業務有一定的質素。
199. 就對繼承公司應用有關管理層及擁有人維持不變的規定而言，由於 SPAC 併購交易的處理與反收購行動無異，聯交所將會根據有關應用反收購規則的指引<sup>91</sup>個別考慮是否給予豁免。
200. 由於 SPAC 併購交易涉及新業務上市，當中通常涉及控制權轉變，因此我們認為聯交所應該應用更嚴格的反收購行動規定 ( 包括由首次公開發售保薦人進行的全面盡職調查 )，而不是極端交易規定。
201. 綜上所述，我們將採納有關對 SPAC 併購交易應用新上市規定的建議。

## II. SPAC 併購目標的資格

202. 聯交所建議不應將投資公司 ( 定義見《上市規則》第二十一章 ) 列為合資格 SPAC 併購目標。<sup>92</sup>

### 所收到回應

203. 有表明意見的人士當中，81% ( 56 名 ) 贊成建議<sup>93</sup>，19% ( 13 名 ) 不贊成。

---

<sup>91</sup> 見指引信 [HKEx-GL104-19](#)《有關應用反收購行動規則的指引》第 56 段。

<sup>92</sup> 《諮詢文件》第 284 段。

<sup>93</sup> 《諮詢文件》問題 31。



## 意見

204. 數名反對建議的回應人士表示，美國有數宗以投資公司作為 SPAC 併購目標、成功完成交易的 SPAC 併購交易案例。一名回應人士指出，為投資公司提供一個其他上市途徑可能會促成更多投資公司尋求來港上市。
205. 一名回應人士要求聯交所澄清《上市規則》第八 A 章的資格測試是否同樣適用於具有不同投票權架構的繼承公司，以及 SPAC 上市時須否就其任何正考慮會產生不同投票權架構的合併或收購交易的計劃披露進一步資料。

## 聯交所的總結

206. 如《諮詢文件》所述<sup>94</sup>，(《上市規則》第二十一章所指的) 投資公司可按傳統首次公開發售以外的另一個既有的獨立及不同的機制申請上市。因此，聯交所並不認為 SPAC 制度有必要涵蓋投資公司。
207. 具有不同投票權架構的繼承公司，只有在符合《上市規則》有關該等公司的適用規定才可上市。我們不會因為有關公司透過 SPAC 併購交易上市便採用不同的規定。繼承公司以不同投票權架構上市的決定或不在 SPAC 的控制範圍，因為這很大程度上須視乎 SPAC 併購目標的控制人的意願。因此，我們認為不宜硬性規定 SPAC 於上市文件中披露其是否擬完成將使繼承公司採用不同投票權架構上市的 SPAC 併購交易。
208. 綜上所述，我們將稍作若干草擬修訂後採納有關建議 ( 見《上市規則》第 18B.38 條 )。

## III. SPAC 併購目標的規模

### SPAC 併購目標的公平市值

209. 聯交所建議 SPAC 併購目標公平市值須達 SPAC 自首次發售籌集的資金 ( 進行任何股份贖回前 ) 的至少 80%。<sup>95</sup>

### 所收到回應

210. 有表明意見的回應人士當中，88% ( 61 名 ) 贊成建議<sup>96</sup>，12% ( 8 名 ) 不贊成。

## 意見

211. 大多數回應人士均贊成建議，同意這有助確保 SPAC 併購目標有足夠實質的業務支持其上市。
212. 反對建議的回應人士大多提議降低百分比規定，原因如下：
- (a) 連同《上市規則》第 18B.08 條最低集資金額須不少於 10 億港元的規定，此規定實際上代表只有估值達 8 億港元或以上 ( 遠高於主板上市的最低要求 ) 的公司才能透過 SPAC 併購交易上市；
  - (b) 降低門檻可為建議的 SPAC 併購交易提供合理的靈活性，並提升物色到優質 SPAC 併購目標的機會；
  - (c) 在 SPAC 的有效期內，可影響準 SPAC 併購目標預期市值的因素 ( 例如政府政策及宏觀經濟環境 ) 可能會大幅改變；及

---

<sup>94</sup> 《諮詢文件》第 284 段。

<sup>95</sup> 《諮詢文件》第 288 段。

<sup>96</sup> 《諮詢文件》問題 32。

(d) SPAC 上市時難以準確計算初創公司或新經濟產業公司的估值。

213. 一名回應人士要求聯交所澄清就此目的而言如何釐定「公平市值」。

#### 聯交所的總結

214. 聯交所維持原有立場，認為應對 SPAC 併購目標施加比現時的 5 億港元市值規定更高的門檻，以確保繼承公司有一定的規模及質素。

215. 如《諮詢文件》所述<sup>97</sup>，有關規定與美國的證券交易所及新交所的規定一致。

216. 就澄清「公平市值」該如何釐定而言，聯交所現時預期得到 SPAC 董事會在考慮議定的 SPAC 併購估值後的確認以符合此規定。我們在關於 SPAC 的指引信中已列出我們將如何評估上述確認的相關指引（見本文件附錄五）。

217. 基於建議獲大多數回應人士支持，並綜上所述，我們將採納建議。

#### 所得款項中用作 SPAC 併購交易代價的數額

218. 聯交所亦徵詢回應人士，聯交所應否規定 SPAC 將所得款項淨額（即首次開發售的所得款項加上市後私募投資減股份贖回的資金）一部分用作 SPAC 併購交易的代價，以及若有此規定，有關金額是否應至少達所得款項淨額的 80%。<sup>98</sup>有關規定旨在協助避免上市的繼承公司成為現金殼股。

#### 所收到回應

219. 有表明意見的回應人士當中，53%（37 名）贊成施加這樣的規定<sup>99</sup>，47%（33 名）不贊成。

#### 意見

220. 反對建議的回應人士提出以下理由：

(a) 有關規定會減低透過 SPAC 併購交易上市相較於透過傳統首次開發售上市的優勢，因為傳統首次開發售的發行人可保留集資所得的全部款項。

(b) SPAC 併購交易一般會將繼承公司的股份用作交易代價，因此繼承公司可保留所得款項作日後發展用途，但在有關建議下這並不可行；

(c) 有關建議可能會減低交易結構的靈活性，部分不想出售權益換取現金的優質 SPAC 併購目標或因此不願進行有關的 SPAC 併購交易；

(d) 有關建議會對 SPAC 向準 PIPE 投資者進行營銷造成不利影響，因為這或會使人將 SPAC 併購交易看成 SPAC 併購目標原有股東將表現欠佳的資產 / 業務脫手的機制；及

(e) 現有《上市規則》規定已可防止屬現金殼股的繼承公司上市。<sup>100</sup>聯交所會審核繼承公司是否合資格及適合上市。若任何公司的全部或大部分資產均為現金，聯交所將可拒絕其上市申請。

---

<sup>97</sup> 《諮詢文件》第 286 段。

<sup>98</sup> 《諮詢文件》第 289 段。

<sup>99</sup> 《諮詢文件》問題 33。

<sup>100</sup> 例如《上市規則》第 8.05C(1)條。

## 聯交所的總結

221. 參考上述回應意見，聯交所不會規定 SPAC 將所得款項淨額（即首次公開發售的所得款項、連同上市後私募投資、扣減股份贖回的資金）的一部分用作 SPAC 併購交易的代價。反之，我們將繼續應用現有的《上市規則》規定來防止有其認為屬「現金資產公司」而不適合上市的繼承公司上市。

## IV. 獨立第三方投資

### 強制性 PIPE 投資

222. 聯交所建議要求 SPAC 向外來獨立的 PIPE 投資者取得資金，以完成 SPAC 併購交易。<sup>101</sup>

### 所收到回應

223. 有表明意見的回應人士當中，51%（39 名）贊成建議<sup>102</sup>，49%（37 名）不贊成。

### 意見

224. 普遍而言，大多數回應人士均支持有關作出強制性 PIPE 投資以完成 SPAC 併購交易的規定，以減低估值不實的風險。
225. 部分回應人士基於以下理由反對有關建議：(a) PIPE 投資有時就 SPAC 併購交易來說並非必要，且亦可能難以執行，要視乎當時市況；及 (b) 傳統首次公開發售無此規定。此外，繼承公司的控股股東或不希望 SPAC 併購交易會造成第三方持有公司的重大權益。
226. 還有一些回應人士是基於贖回率已可代表 SPAC 併購目標的市場認受性而反對建議。基於建議中投票權與股份贖回權一致，股東就 SPAC 併購交易投票已足以保障繼承公司的估值不被捏造。
227. 部分回應人士要求澄清可否以普通股本權益以外的投資形式（例如可換股債券）來遵守這項規定。

### 聯交所的總結

228. 與傳統首次公開發售不同，SPAC 併購目標的估值並非由包銷商利用簿記建檔去估計一大批外部投資者的市場需求而釐定，而是由 SPAC 併購目標與 SPAC 發起人磋商釐定。
229. 由於 SPAC 併購目標估值僅由少數公司決定，在該估值沒有獨立驗證的前提下，估值被操控以符合預定目標並用以規避上市資格規定的風險較高。
230. 因此，我們認為獨立 PIPE 投資是可為有關估值提供支持的重要保障。獨立 PIPE 投資者承諾按協定估值投入「風險資本」有助證明估值屬實。
231. 綜上所述，加上基於建議獲大多數回應人士支持，我們將採納有關建議，規定須作出獨立 PIPE 投資以完成 SPAC 併購交易。
232. 我們要澄清，強制性獨立 PIPE 投資形式必須為繼承公司股份，其須與即將上市的股份屬同一類別，意即 PIPE 投資的強制部分不得為有下行保障的投資（例如可換股債券），因為這會削弱這項規定擬支持 SPAC 併購目標估值的用意。我們已修訂《上市規則》以澄清這一點（見附錄四所載的《上市規則》第 18B.43 條）。

---

<sup>101</sup> 《諮詢文件》第 295 段。

<sup>102</sup> 《諮詢文件》問題 35。

## 最低獨立 PIPE 投資額

233. 聯交所建議規定外來獨立的 PIPE 須佔繼承公司預期市值的至少 25%。我們表示若繼承公司於上市的預期市值超過 15 億港元，則我們可接納較低的百分比 ( 15% 至 25% )。<sup>103</sup>

### 所收到回應

234. 贊成有關強制性 PIPE 投資的建議 ( 見第 222 段 ) 且有表明意見的回應人士當中，68% ( 26 名 ) 贊成有關 PIPE 投資百分比的建議 ( 見第 233 段 )<sup>104</sup>，32% ( 12 名 ) 不贊成。

### 意見

235. 不少回應人士提議降低 PIPE 投資規定的最低水平，或移除任何有關門檻並留待 SPAC 發起人與 SPAC 併購目標自行作其商業決策。
236. 部分反對建議的回應人士認為：
- (a) 建議中 15% 至 25% 的最低獨立 PIPE 投資門檻過嚴且難以實行，按 2021 年美國最新完成的 SPAC 併購交易，PIPE 投資金額佔繼承公司預期市值的中位數僅約 14%<sup>105</sup>；及
  - (b) 建議可能會使現有 SPAC 股東及 SPAC 發起人受到不必要的攤薄影響 ( 尤其是若 SPAC 已有足夠的財務資源作為進行 SPAC 併購交易的資金而毋須達到 PIPE 投資的建議門檻 )。
237. 數名回應人士就設定上述門檻提出其他方法，例如採用絕對金額 ( 而非百分比規定 )，或採用分層門檻，對應不同規模的繼承公司。

### 聯交所的總結

238. 考慮到回應人士的意見，聯交所決定令贖回權與投票權脫鉤 ( 見第 326 至 331 段 )，因為此建議或反會導致意想不到的結果，鼓勵股東投票反對 SPAC 併購交易，以便有權贖回其投資金額。這表示，表決的結果並不準確反映股東對 SPAC 併購交易的條款及估值的看法。聯交所改為加強有關獨立 PIPE 投資者的規定，以支持 SPAC 併購目標的估值及投資者對投資繼承公司的興趣水平<sup>106</sup>。
239. 基於數名回應人士的建議，聯交所會因應不同規模的 SPAC 併購目標而設置不同門檻。我們規定向獨立 PIPE 投資者籌集的金額須至少達到下表 3 所載議定的 SPAC 併購估值的百分比：

---

<sup>103</sup> 《諮詢文件》第 296 段。

<sup>104</sup> 《諮詢文件》問題 36。

<sup>105</sup> 基於一名回應人士所提供有關美國市場於 2021 年 9 月 15 日至 2021 年 10 月 22 日期間完成的 SPAC 併購交易之數據。

<sup>106</sup> 符合《上市規則》第 8.07 條。

表 3：獨立 PIPE 投資最低百分比規定

議定的 SPAC 併購估值(A)	獨立 PIPE 投資 佔(A)的最低百分比
20 億港元以下	25%
20 億港元或以上，但少於 50 億港元	15%
50 億港元或以上，但少於 70 億港元	10%
70 億港元或以上	7.5%

240. SPAC 併購公告須披露議定的 SPAC 併購估值及其釐定基準，以及每名 PIPE 投資者的身份及其承諾投資在 SPAC 併購交易中的金額。
241. 我們亦會要求所有 PIPE 投資者（包括獨立 PIPE 投資者）必須是專業投資者。這表示所有在 SPAC 併購交易完成後成為繼任公司股東的新投資者（包括獨立 PIPE 投資者）都必須是專業投資者。
242. 我們已按此修訂相關《上市規則》條文（見附錄四所載的《上市規則》第 18B.41 條及第 18B.65 條）。

### 重大 PIPE 投資者的最低投資額

243. 我們建議規定 SPAC 併購交易中至少一名獨立 PIPE 投資者須為管理資產總值至少達 10 億港元的資產管理公司（或基金規模至少達 10 億港元的基金）。這公司或基金作出的投資須使其於繼承公司上市之日實益擁有繼承公司至少 5% 的已發行股份。<sup>107</sup>

### 所收到回應

244. 贊成有關強制性 PIPE 投資的建議（見第 222 段）且有表明意見的回應人士當中，66%（25 名）贊成有關至少一名獨立 PIPE 投資者須為符合有關規定的資產管理公司的建議（見第 243 段）<sup>108</sup>，34%（13 名）不贊成。

### 意見

245. 反對有關建議的回應人士表示：
- (a) 建議將非常難以實行（尤其是就大規模的 SPAC 併購交易而言），並將減低透過 SPAC 併購交易上市相較於傳統首次公開發售的優勢（後者並無有關規定）；
  - (b) 這會減少較小規模的 SPAC 併購交易的 PIPE 投資者數目，使集資活動僅集中於少數 PIPE 投資者；
  - (c) 大部分亞洲資產管理公司的投資規定並不允許其持有大量的 SPAC 相關投資；及
  - (d) 有關規定可能會導致大型機構經常對繼承公司施加巨大影響力的情況，衍生潛在的企業管治問題。

<sup>107</sup> 《諮詢文件》第 297 段。

<sup>108</sup> 《諮詢文件》問題 37。

246. 部分回應人士提議有關規定應僅限於涉及根據《上市規則》第十八 A 章上市的生物科技公司的 SPAC 併購交易，因為 SPAC 併購目標通常有營運收入的往績紀錄，有關規定對其他公司而言並非必要。

#### 聯交所的總結

247. 基於原先擬將投票權與贖回權掛鈎的建議不會採納（見第 326 至 331 段），我們將加強有關資深投資者重大投資的規定。這是為了確保獨立 PIPE 投資大部分來自大型機構投資者。
248. 考慮到回應人士的意見及美國最近完成的 SPAC 併購交易的數據，聯交所修訂了有關規定，訂明獨立 PIPE 投資（見第 239 段）至少要有 50% 來自不少於三名資深投資者，而且將不再規定單獨一名 PIPE 投資者持有繼承公司 5% 的股份。
249. 我們會將資深投資者定義為資產管理總值不少於 80 億港元的資產管理公司又或資金規模不少於 80 億港元的基金。
250. 就此而言，由資產管理總值不少於 80 億港元的基金管理公司管理的基金將符合資深投資者的資格。
251. 有如適用於生物科技公司的「資深投資者」的規定，我們已於有關 SPAC 的指引信（見本文件附錄五）中加入上述規定，讓我們累積有關 SPAC 的經驗期間可保持靈活。

#### 投資者的獨立性

252. 我們建議，釐定 SPAC 併購交易中的 PIPE 投資者的獨立性時，採用對獨立財務顧問所應用的相同準則。<sup>109</sup>

#### 所收到回應

253. 贊成有關強制性 PIPE 投資的建議（見第 222 段）且有表明意見的回應人士當中，81%（30 名）贊成建議<sup>110</sup>，19%（7 名）不贊成。

#### 意見

254. 數名回應人士認為獨立性測試限制過多，會減少合資格 PIPE 投資者的數目。這可能會使香港在 SPAC 集資方面的競爭力低於無此測試的司法權區。
255. 兩名回應人士表示為驗證每名 PIPE 投資者（包括其整個公司集團）是否符合獨立性規定而進行的盡職審查工作會相當繁重。

#### 聯交所的總結

256. 我們認為獨立 PIPE 投資是作為支持 SPAC 併購目標的估值的重要保障（另見第 228 至 230 段）。因此，確保有嚴謹的獨立性測試變得尤關重要，而為了確保這一點，我們有必要採用有如應用於獨立財務顧問的規定。
257. 基於建議獲大多數回應人士支持，我們將採納建議。

---

<sup>109</sup> 《諮詢文件》第 298 段。

<sup>110</sup> 《諮詢文件》問題 38。

## V. 攤薄上限

### 有關攤薄上限的建議

258. 聯交所建議對由轉換發起人股份及行使 SPAC 發出的權證造成的最大可能攤薄施加上限。<sup>111</sup>

#### 所收到回應

259. 有表明意見的回應人士當中，60% ( 43 名 ) 贊成建議<sup>112</sup>，40% ( 29 名 ) 不贊成。

#### 意見

##### 發起人股份攤薄上限

260. 大多數回應人士贊成有關發起人股份攤薄上限的建議，因為他們認為有助限制 SPAC 發起人與獨立股東之間利益不一致的情況，並減輕不贖回股份的 SPAC 股東受到的潛在攤薄影響。

##### 權證攤薄上限

261. 不少回應人士反對對權證施加上限的建議，並提出下列一個或多個理由：
- (a) 所有 SPAC 股東收到的權證與股份比例相同，攤薄不會對任何 SPAC 股東造成不公；
  - (b) 繼承公司的準投資者會於就 SPAC 併購交易刊發的上市文件中完全得知權證的攤薄影響，該攤薄是否可被接受應留待 SPAC 投資者自行作其商業決策；
  - (c) 現時，即使首次公開發售投資者會受到之前已存在的可換股債券及股份計劃的攤薄影響，聯交所仍會接納發行人透過傳統首次公開發售上市，而這種形式的攤薄並無上限。因此，對由 SPAC 發行的權證所產生的攤薄施加上限，會減低透過 SPAC 途徑上市相較於透過傳統首次公開發售上市的優勢；及
  - (d) 市場自會根據 SPAC 發起人的往績紀錄及聲譽而定出 SPAC 股東願意接納的攤薄水平。聯交所不應就此隨意設定百分比上限。

#### 聯交所的總結

##### 發起人股份上限

262. 我們同意大多數回應人士的意見，即我們有必要就發起人股份的發行設定上限，並會相應實施我們的建議。

##### 權證上限

263. 我們認為有需要施加權證上限，以限制投資者（包括散戶投資者）在投資繼承公司時受到的攤薄影響。
264. 儘管有關投資者可從（就 SPAC 併購交易而刊發的）上市文件內披露的資料得知未行使的權證的攤薄影響，但(a)他們未必會閱讀上市文件，因為上市文件與傳統首次公開發售不同，主要是為現有 SPAC 股東刊發，而並非為繼承公司的新投資者刊發；及(b)新的散戶投資者或會因認知或經驗所限而尚未意識到整體的攤薄影響。

---

<sup>111</sup> 《諮詢文件》第 311 段。

<sup>112</sup> 《諮詢文件》問題 39。

265. 基於上述理由，我們將維持有關規定，但考慮到回應人士的意見，我們會修訂建議的攤薄上限門檻，如下文所述（見第 269 至 274 段），並施加以下規定，以協助確保繼承公司的新投資者知悉可能會出現的攤薄情況：

- (a) 須於就 SPAC 併購交易編備的上市文件中明確披露由 SPAC 發行的所有權證的攤薄影響；及
- (b) 繼承公司上市後須立即為新投資者另行公布有關權證的攤薄影響。

### 攤薄上限門檻

266. 聯交所建議實施以下限制攤薄的機制，即 SPAC 不得：

- (a) 向 SPAC 發起人發行相當於該 SPAC 於上市日期已發行股份總數 20% 以上的發起人股份，另如果發起人股份可轉換為普通股，該轉換只能按一換一的基準進行；
- (b) 發行可讓持有人在行使後獲得多於三分之一股份的 SPAC 權證或發起人權證；<sup>113</sup>
- (c) 發行若獲即時行使（不論有關行使是否獲允許），會使股份發行數目大於有關權證發行時已發行股份數目的 30% 的權證（包括 SPAC 權證及發行人權證）；及
- (d) 發行若獲即時行使（不論有關行使是否獲允許），會使股份發行數目大於有關權證發行時已發行股份數目的 10% 的發起人權證。<sup>114</sup>

### 所收到回應

267. 贊成有關攤薄上限的建議（見第 258 段）且有表明意見的回應人士當中，88%（36 名）贊成建議的反攤薄門檻<sup>115</sup>，12%（5 名）不贊成。

### 意見

#### 發起人股份上限

268. 大多數回應人士贊成對發起人股份施加 20% 上限，認為這與美國的做法一致。

#### 權證與股份比率上限

269. 部分市場參與者表示三分一的最大權證與股份比率上限（見第 266(b) 段）意味着聯交所容許的攤薄較權證發行的 30% 上限（見第 266(c) 段）所容許的大。他們要求聯交所澄清其將採用哪一個上限。

#### 權證上限

270. 部分就此提出意見的回應人士表示，大多數美國上市 SPAC 發行的權證數目將違反聯交所建議的 30% 攤薄上限（部分持份者就此提供統計數據作證明），而美國 SPAC 常見的一比一及一比二的權證對股份比率將不符合有關上限。因此，聯交所的建議較美國常規而言競爭力稍遜。

271. 回應人士表示，權證與股份的比率應由商業因素推動，因為 SPAC 權證乃 SPAC 提供予初始投資者的激勵措施，以補償其在 SPAC 併購交易進行前缺少的投資回報以及其承擔 SPAC 併購交易未能完成的不確定性。

---

<sup>113</sup> 這表示投資者須持有至少三隻 SPAC 權證或至少三隻發起人權證才可將其轉換為一股股份。

<sup>114</sup> 《諮詢文件》第 311 段。

<sup>115</sup> 《諮詢文件》問題 40。



272. 回應人士亦指有關建議與其他司法權區(即美國、英國及新加坡)的規定不一致。其中，他們提到新交所於諮詢公眾意見後，考慮到「觀察美國常規得知的常見權證比率」，已修訂其建議而施加 50% 的上限。

#### 發起人權證上限

273. 部分市場參與者表示，有關上限並不足以讓 SPAC 發起人按其在美國市場一般購買支付發起人權證的價格(每份權證 1 美元至 1.5 美元)來支付 SPAC 的前期支出。
274. 數名回應人士表示聯交所若已對所有權證合計施加上限，便沒有必要對發起人權證施加上限。

#### **聯交所的總結**

#### 發起人股份上限

275. 基於建議獲大多數回應人士支持，我們將採納有關建議。

#### 權證與股份比率上限

276. 為解決市場參與者指出權證百分比上限的潛在衝突，我們會將權證與股份比率上限移除，而只依賴對發行權證的整體百分比上限(見下文第 277 段)。

#### 權證上限

277. 我們留意到有回應人士表示，建議之 30% 權證攤薄上限未必能為 SPAC 的首次發售的準投資者提供充足商業誘因。考慮到市場意見和重大攤薄的風險，我們會將 SPAC 發行權證的上限提升至不得多於權證發行時已發行股份數目的 50%。為免生疑問，作分母的股數包括發行權證時已發行的任何發起人股份。

#### 發起人權證上限

278. 發起人權證乃 SPAC 發起人支付 SPAC 的支出的機制，而基本上並非補償 SPAC 發起人的機制。所以，發行這些權證的數目毋須與發起人股份的數目相關。
279. 我們注意到美國的 SPAC 制度以及英國和新加坡最後落實的制度均並無另設發起人權證上限，因此認同實施上述上限並不符合市場慣例。聯交所亦同意回應人士的意見，即由於所有權證(合計)已沒有上限，故聯交所不必對發起人權證另設上限。此外，取消發起人權證上限將容許 SPAC 靈活調整其發行的 SPAC 權證與發起人權證的比例。綜上所述，聯交所將不會對發起人權證施加額外的上限。
280. SPAC 除了發行發起人權證外，亦可採用其他方法(例如發行承兌票據)來向 SPAC 發起人籌集足夠的資金以應付其支出，但須遵守適用的《上市規則》規定(包括關連交易規定)<sup>116</sup>。

### **獲得額外繼承公司股份的權利**

281. 聯交所建議，在符合以下要求的前提下，聯交所可接受 SPAC 要求向 SPAC 發起人發行額外發起人股份作為提成部分：
- (a) 發起人股份總數(包括提成部分)不多於該 SPAC 上市時的已發行股份總數的 30%；

---

<sup>116</sup> 有關聯交所就 SPAC 發起人向 SPAC 提供貸款方面的指引，見本文件附錄五所載有關 SPAC 的指引信。

- (b) 提成部分與客觀績效目標掛鉤（例如繼承公司於指定財務期間的經審核財務報表中呈報的目標收入或溢利水平）。為減輕被操控的風險，有關績效目標不應由繼承公司股價變動或交投量變動的因素所釐定；
- (c) SPAC 股東於就批准 SPAC 併購交易而召開的股東大會中通過批准提成部分；及
- (d) 批准 SPAC 併購交易的決議案須包括該提成部分。<sup>117</sup>

#### 所收到回應

282. 贊成有關攤薄上限的建議( 見第 258 段 )且有表明意見的回應人士當中，100%( 42 名 ) 贊成建議。<sup>118</sup>

#### 意見

283. 部分回應人士反對將提成部分與繼承公司股價變動以外的績效目標掛鉤。這是因為在發行發起人股份時（一般是在 SPAC 首次上市時），我們尚未清楚 SPAC 併購交易完成後出現的繼承公司業務模式為何。因此，將提成與非基於股價的績效目標掛鉤並不可行。舉例而言，若使用按盈利計量的績效目標，SPAC 便不會物色業務模式以重視市場份額多於盈利為基礎的 SPAC 併購目標。

#### 聯交所的總結

284. 我們建議禁止將提成部分與股價掛鉤，原意是為了減低 SPAC 發起人（或其聯繫人）操控繼承公司股價以達標的風險。
285. 然而我們承認 SPAC 發起人不一定參與繼承公司的管理及營運，對其業務表現或無影響力。考慮到回應人士的意見，我們將允許提成部分與繼承公司的股價掛鉤，前提是提成部分的每個目標均是以能減低股價操控風險及繼承公司上市後的股價波動的指標為基礎。
286. 因此，我們已修訂《上市規則》（見《上市規則》第 18B.29(1)條註 1(b)），要求與提成部分掛鉤的目標必須(a)較 SPAC 股份於 SPAC 上市時的發行價高出至少 20%；及(b)超越繼承公司股份在 30 個連續交易日期間（該期間須於繼承公司上市後至少 6 個月才開始）中至少 20 個交易日的預設成交量加權平均價格<sup>119</sup>才算達到。

#### 時間

287. 我們決定，在 SPAC 的首次發售時，SPAC 不得透過發行發起人股份向 SPAC 發起人授予獲得提成部分的權利（「提成權」）。
288. 我們將改為就授予提成權的時間的機制施加下列規定：
- (a) SPAC 必須在其首次上市時編制的上市文件中披露完成 SPAC 併購交易時建議向 SPAC 發起人發出的任何提成權，包括該等提成權的詳情（例如績效目標）；及
  - (b) 於 SPAC 併購交易時，SPAC 必須在相關 SPAC 併購公告及為該交易編制的上市文件中披露經交易各方議定及同意的提成權的重大條款。

<sup>117</sup> 《諮詢文件》第 312 段。

<sup>118</sup> 《諮詢文件》問題 41。

<sup>119</sup> 根據聯交所的每日報價表計算。

289. 此外，授予 SPAC 發起人的提成權必須遵守第 281 段所載的規定，惟須作以下修改（見《上市規則》第 18B.29 條註 1）：
- (a) 由(i)該等提成權所致發出的繼承公司普通股（「提成股份」）及(ii)所有發起人股份所致發出的繼承公司普通股，總數合計必須不多於該 SPAC 於其上市時已發行股份總數的 30%；
  - (b) 該等提成權必須只能轉換成提成股份並與客觀績效目標掛鉤，而若該等目標由繼承公司的股價變化而定，則其必須符合第 286 段所載的規定。為免疑問，提成股份將受《上市規則》第 18B.66 條所載的禁售期約束。
  - (c) 有關提成權獲 SPAC 股東在為了通過 SPAC 併購交易而召開的股東大會中投票通過；及該等提成權必須包含在通過有關 SPAC 併購交易的決議案中。與 SPAC 併購交易相關的投票限制將適用（見本章第 VI 節）；
  - (d) 任何作為提成權證明的金融工具或證券必須只附有提成權，而不應賦予其持有人獲得任何其他權利（例如享有投票和股息的權利）；及
  - (e) 若 SPAC 併購交易未能完成，有關提成權必須註銷及宣告失效。
290. 我們亦在《上市規則》中闡明（見《上市規則》第 18B.29(1)條註 2 和 3），一旦達到績效目標，SPAC 發起人必須盡快以書面通知繼承公司，而繼承公司必須公布該通知。繼承公司也必須在發行提成股份後盡快刊發公告（見《上市規則》第 18.29(1)條註 4）。

### 禁止向 SPAC 發起人授出反攤薄權

291. 聯交所建議，SPAC 向 SPAC 發起人授出的任何反攤薄權，必須不會使 SPAC 發起人持有的股份多於 SPAC 首次發售時持有的發起人股份數目。<sup>120</sup>

#### 所收到回應

292. 有表明意見的回應人士當中，80%（53 名）贊成有關建議<sup>121</sup>，20%（13 名）不贊成。

#### 意見

293. 部分支持建議的回應人士表示，SPAC 不應向 SPAC 發起人授予多於 SPAC 首次發售時其持有發起人股份數目的發起人股份。他們認為，由於 SPAC 發起人在獲授予發起人股份時已得知潛在攤薄程度，若向其授出反攤薄權以維持其股權比例，則有關做法對其他股東有欠公允。
294. 部分反對建議回應人士提議，作為因應攤薄而實施的有效保障，建議規定所授予 SPAC 發起人的反攤薄權應禁止其持有的股份多於其在 SPAC 首次發售時的「持股百分比」（而非所持的「發起人股份數目」）。回應人士認為這與美國的市場常規一致。
295. 數名回應人士認為建議之規定並無必要。他們認為，SPAC 必然存在攤薄，此商業問題應由市場參與者自行決定。他們認為只要能確保公平合理，聯交所應容許 SPAC 發起人靈活設計 SPAC 交易的結構，以在監管框架下保障其商業利益。

---

<sup>120</sup> 《諮詢文件》第 313 段。

<sup>121</sup> 《諮詢文件》問題 42。

## 聯交所的總結

296. 在美國，授予 SPAC 發起人的反攤薄權一般通常會賦予 SPAC 發起人權利獲得若干比例的繼承公司股份（相當於 SPAC 上市時發起人股份的佔比），以保障他們免受攤薄影響。但我們亦明白在實際上，SPAC 發起人通常會在與 SPAC 併購目標磋商時放棄上述權利。
297. 我們建議的新規定原意旨在確保 SPAC 發起人不會獲得普通股東所沒有的反攤薄權。然而，我們認同有關目的應以更清晰的方式表達。我們想澄清美國市場僅向 SPAC 發起人（而非其他股東）授予反攤薄權的做法，在聯交所的制度下並不予允許。我們將改為引用現行《上市規則》中有關反攤薄權必須在上市時即告終止的規定<sup>122</sup>。若 SPAC 於其上市後向 SPAC 發起人授予任何反攤薄權，其必須符合現行規定<sup>123</sup>。

## VI. 股東就 SPAC 併購交易投票表決

298. 聯交所建議 SPAC 併購交易須於股東大會上經 SPAC 股東批准作實。股東書面批准不能取代召開股東大會。<sup>124</sup>
299. 我們亦建議規定若股東於 SPAC 併購交易中有重大利益，則該股東及其緊密聯繫人必須於相關股東大會上就批准該交易的決議案放棄表決權。這表示：
- (a) SPAC 發起人及其緊密聯繫人必須放棄表決權；及
  - (b) 若 SPAC 併購交易會使控制權有所轉變，SPAC 的任何原有的控股股東及其緊密聯繫人不得投票贊成相關決議案。<sup>125</sup>

### 所收到回應

300. 有表明意見的回應人士當中，97%（72 名）贊成此項有關股東投票的建議<sup>126</sup>，3%（兩名）不贊成。
301. 贊成有關股東投票的建議的回應人士當中，90%（65 名）贊成禁止所述人士就有關交易投票表決的建議（見第 299 段）<sup>127</sup>，10%（7 名）不贊成。

### 意見

302. 儘管大部分回應人士均贊成 SPAC 股東及其緊密聯繫人如在有關交易中有重大利益便必須放棄表決權的建議，部分回應人士反對有關建議指明 SPAC 發起人及 SPAC 的任何原有股東以及其各自的緊密聯繫人不得就 SPAC 併購交易投票表決。他們認為：
- (a) 作為 SPAC 發起人本身並不會造成重大利益衝突，而 SPAC 發起人若能證明其獨立性，便應可投票表決。SPAC 發起人若能表決贊成 SPAC 併購交易，便可增加 SPAC 併購目標的信心，亦能提升交易的確定性；
  - (b) 若 SPAC 的原有控股股東並非 SPAC 發起人，其於 SPAC 併購交易中的利益與其他 SPAC 股東相同，因此不應被禁止表決贊成有關交易；

---

<sup>122</sup> 見指引信 [HKEx-GL43-12](#) 《有關首次公開招股前投資的指引》第 3.10 段。

<sup>123</sup> 包括《上市規則》第 13.36 條所載的股東批准規定及第十四 A 章所載的關連交易規定。

<sup>124</sup> 《諮詢文件》第 320 段。

<sup>125</sup> 《諮詢文件》第 321 段。

<sup>126</sup> 《諮詢文件》問題 43。

<sup>127</sup> 《諮詢文件》問題 44。

- (c) 此禁限與美國 SPAC 制度的做法不一致；
  - (d) 有關規定會減低完成 SPAC 併購交易的確定性，繼而減低 SPAC 併購目標透過 SPAC 併購交易上市的意願，因為有關不確定性會減低透過 SPAC 途徑上市相較於其他集資選項的吸引力；及
  - (e) 贖回權、PIPE 投資及禁售發起人股份等其他保障措施已就 SPAC 併購交易的條款為其他股東提供足夠的保障。
303. 部分回應人士提議聯交所採納新交所的立場，允許 SPAC 發起人使用其購入的 SPAC 股份（而非發起人股份）就批准 SPAC 併購交易投票表決，因為 SPAC 發起人於該等股份的利益與普通 SPAC 股東一致。

#### 聯交所的總結

304. 《上市規則》<sup>128</sup>向來有一項原則，規定凡於個別交易中有重大利益的人士，於股東大會上必須就有關批准通過該項交易的決議案放棄表決權。
305. SPAC 發起人傾向投票贊成 SPAC 併購交易，以期實現發起人股份的轉換，因為他們與 SPAC 股東不同，可以象徵式價值獲得發起人股份。因此，聯交所認為 SPAC 發起人在 SPAC 併購中都有重大利益，與普通股東不同，所以聯交所始終認為 SPAC 發起人及其緊密聯繫人必須就 SPAC 併購交易放棄表決權。這適用於其持有的所有股份（發起人股份及 SPAC 股份）。
306. 就 SPAC 的舊控股股東而言，我們會採用適用於反收購行動的相同規定<sup>129</sup>，意即如果控股股東僅因 SPAC 併購交易後向新控股股東發行新股份對其股權造成攤薄而不再是控股股東，則該舊股東及其緊密聯繫人可以投票贊成 SPAC 併購交易。因此，原擬禁限舊控股股東參與投票表決的建議（見第 299(b)段）並不被採納。
307. 綜上所述並考慮到回應人士的意見，我們已採納有關建議並作出第 306 段所述的修訂。

#### 股東批准外來投資條款

308. 我們建議任何就完成 SPAC 併購交易而獲得外來投資（包括 PIPE 投資）的條款均須載於股東大會上有待股東投票表決的相關決議案中。<sup>130</sup>

#### 所收到回應

309. 贊成有關股東投票的建議且有表明意見的回應人士當中，94%（66 名）贊成禁止所述人士就有關外來投資的條款須載於股東大會上有待股東投票表決的相關決議案中<sup>131</sup>，6%（4 名）不贊成。

#### 意見

310. 部分回應人士表示，儘管有關投資的條款是應予披露（例如載於通函內）的重大資料，但聯交所毋須規定於批准交易的決議案中增加有關條款。反之，聯交所應該應用《上市規則》的一般披露規定。

---

<sup>128</sup> 《上市規則》第 2.15 及 2.16 條。

<sup>129</sup> 見《上市規則》第 14.55 條。

<sup>130</sup> 《諮詢文件》第 322 段。

<sup>131</sup> 《諮詢文件》問題 45。

311. 部分回應人士認為單一項決議案內便應同時涵蓋 PIPE 投資及 SPAC 併購交易，因為 PIPE 投資及 SPAC 併購交易的條款可能互相以對方能夠完成作為完成條件。

#### 聯交所的總結

312. 強制規定 PIPE 投資須經由股東批准的建議與《上市規則》的現有規定一致<sup>132</sup>。《上市規則》的普遍立場是股東應有機會認購任何新發行的股本證券，從而有能力保障其在全股本中持有的份額（除非有關股東在股東大會上另作同意）。股東可透過根據《上市規則》獲授予的一般授權或特定授權認購有關股本證券，而在這情況下，發行人須向股東提供充分的資料，使其可對有關發行作出知情的評估。
313. 由於 PIPE 投資涉及向 PIPE 投資者發行繼承公司股份，而這或會對 SPAC 股東造成重大攤薄，我們認為 PIPE 投資須經股東批准。PIPE 投資的條款可連同 SPAC 併購交易透過單一決議案由股東一併表決，兩者亦可分開表決。PIPE 投資的條款可根據《上市規則》的現有規定在通函中披露，但其本身毋須載於決議案中。我們已對建議的《上市規則》條文作出相應修訂（見《上市規則》第 18B.55 條）。
314. 基於建議獲大多數回應人士支持，經考慮上述修訂，我們會採納有關建議，並作出第 313 段所述的輕微修訂。

## VII. 涉及關連 SPAC 併購目標的 SPAC 併購交易

315. 聯交所建議拓展「關連人士」的定義，以加入 SPAC 發起人；SPAC 受託人 / 託管人；SPAC 董事及任何上述人士的聯繫人。<sup>133</sup> SPAC 併購交易若會為上述任何人士（透過其於有關交易所涉及實體的權益）帶來利益，即會被視為「關連交易」。
316. 聯交所建議對涉及關連目標的 SPAC 併購交易應用《上市規則》有關關連交易的規定及以下額外規定：<sup>134</sup>

- (a) 證明相關收購事項中的利益衝突極微；
- (b) 有充分理由支持其聲稱交易會按公平交易基礎進行之說法。

可支持上文(a)及(b)所述的理由例子包括：

- (i) 證明 SPAC 及其關連人士並非 SPAC 併購目標的控股股東；及
  - (ii) 並沒有向關連人士支付現金代價，而向關連人士發行的代價股份設有 12 個月的禁售期；及
- (c) 在有關 SPAC 併購交易的上市文件內提供獨立估值資料。

#### 所收到回應

317. 有表明意見的回應人士當中，97%（71 名）贊成建議<sup>135</sup>，3%（兩名）不贊成。

---

<sup>132</sup> 見《上市規則》第 13.36(1)條。

<sup>133</sup> 《諮詢文件》第 329 段。

<sup>134</sup> 《諮詢文件》第 331 至 335 段。

<sup>135</sup> 《諮詢文件》問題 46。

## 意見

318. 一名回應人士贊成建議，但提議若 SPAC 的受託人 / 託管人只為 SPAC 的上市所得款項的受託人 / 託管人，且不會干涉 SPAC 的營運或牽涉在 SPAC 併購交易磋商之中，則其不應被視為關連人士。
319. 部分回應人士贊成應用《上市規則》有關關連交易的現有規定，但反對施加上文第 316 段所述的額外規定。他們認為建議的額外規定（有關獨立估值的規定除外）過於主觀及模糊，對於有關規定可如何實際應用的說明亦有欠清晰。

## 聯交所的總結

320. 基於建議獲大多數回應人士支持，我們將採納有關對 SPAC 併購交易應用關連交易規則的建議。
321. 任何人士均不會僅因其擔任 SPAC 受託人或託管人就被視為關連人士，因此《諮詢文件》中有關將 SPAC 受託人或託管人當作 SPAC 的關連人士的建議並不予採納。相關《上市規則》條文已據此作出修訂（見附錄四所載的《上市規則》第 18B.01 條）。
322. 對於有回應人士反對就涉及關連目標的 SPAC 併購交易引用建議中的額外規定，我們並不同意，我們認為有關規定相當客觀精確，實際操作並不困難。

## VIII. 投票權與股份贖回權一致

323. 聯交所建議 SPAC 股東只能在其投票反對以下任何一項事宜的情況下贖回 SPAC 股份：(a) SPAC 發起人的重大變動或 SPAC 發起人的資格及 / 或適合性的重大變動；(b) SPAC 併購交易；或(c) 延長 SPAC 併購公告期限或 SPAC 併購交易期限的建議。<sup>136</sup>

## 所收到回應

324. 有表明意見的回應人士當中，53%（40 名）贊成有關建議<sup>137</sup>，47%（35 名）不贊成。

## 回應意見

325. 許多回應人士（包括賣方及買方行業代表）不贊成建議，並提出以下一項或多項理由：
- (a) 這會不必要地造成更多 SPAC 併購交易被拒絕，因為擬贖回股份的投資者必會投票反對 SPAC 併購交易（否則他們可能會投票贊成或放棄表決權）。有關的不確定性代表 SPAC 將更難於首次上市時吸引足夠的專業投資者，並減低 SPAC 發起人於香港投放風險資金設立 SPAC 的意欲，亦會阻止 PIPE 投資者作出 PIPE 投資；
  - (b) 有關規定未必就能可靠地驗證 SPAC 併購交易的條款，因為贖回的決定或受交易條款的公平性及合理性以外的因素影響（例如市況可能會有利於贖回，又或公司的授權或交易策略或不許其持有繼承公司的股份）；
  - (c) 根據有關建議，某些採用套利交易策略的投資者將被迫投票反對 SPAC 併購交易才可贖回其 SPAC 股份，以實現套利機會（儘管這類基金大致贊成 SPAC 併購交易，並因此繼續持有 SPAC 權證，以實現完成 SPAC 併購交易的利益）。我們注意到，在美國，這類投資者的參與有助確保 SPAC 證券交易有足夠的流通量；
  - (d) 其他機制（SPAC 發起人資格規定、強制性規模龐大的 PIPE 投資以及廣泛的禁售期）已對 SPAC 併購交易條款的公平性 / 合理性提供充分的驗證；

---

<sup>136</sup> 《諮詢文件》第 340 及 352 段。

<sup>137</sup> 《諮詢文件》問題 47。

- (e) 對 SPAC 併購目標來說，建議將使 SPAC 上市途徑不及傳統首次公開發售吸引，因為後者並無此不確定性；
- (f) 這限制了 SPAC 公眾投資者的自由和權利，而贖回 SPAC 股份的自由（不論投票行為如何）原是 SPAC 投資的重點之一；及
- (g) 這與國際做法不一致——美國和英國並無此規定，新交所諮詢市場後亦已將其從建議的規定中移除。<sup>138</sup>

### 聯交所的總結

- 326. 如《諮詢文件》中所述，我們建議將贖回權與投票反對 SPAC 併購交易掛鉤是為了確保投票表決可用作驗證交易條款是否公平合理的有用工具，並確保不贖回股份的股東的利益不會因為另一群利益與其不一致的人士所作的表決而受損。
- 327. 我們注意到回應人士對採納建議會否損害香港 SPAC 制度的整體吸引力表示高度憂慮。我們亦注意到有關建議未必可為 SPAC 併購交易提供有意義的監管保障，因為投資者贖回股份的決定可以是基於交易條款以外的其他因素而作出的。
- 328. 再者，原有建議或反會鼓勵股東投票反對 SPAC 併購交易，純粹為了讓他們可選擇贖回其投資金額，特別是如果 SPAC 股份的成交價低於贖回價格（美國市場現時常見的情況）。這表示表決的結果並不準確反映股東對 SPAC 併購交易的條款及估值的看法。
- 329. 此外，我們同意 PIPE 投資可為檢視 SPAC 併購交易的條款及估值提供較有意義的驗證，因為 PIPE 投資者的利益將與繼承公司公眾投資者的利益一致。此外，這些投資者的投資涉及投放鉅額風險資本，他們通常會對 SPAC 併購目標進行詳細的盡職審查。
- 330. 因此，我們決定不採納有關建議。不論 SPAC 股東就 SPAC 併購交易（以及第 332 段所述的另外兩項活動）如何投票，SPAC 股東均可贖回其股份。
- 331. 為確保 SPAC 併購交易的條款及估值有足夠的監管保障，我們改為加強對 PIPE 投資的規定（見第 238 至 242 段及第 247 至 251 段）。

## IX. 股份贖回

### 選擇贖回股份

- 332. 聯交所建議規定在以下情況，SPAC 應須向持有其股份的股東提供選擇贖回其所持有的全部或部分股份的機會（以全額補償有關股份於 SPAC 首次發售時的發行價格加應計利息）：(a) 股東就 SPAC 發起人的重大變動或 SPAC 發起人的資格及 / 或適合性的重大變動投票表決；(b) 股東就 SPAC 併購交易投票表決；或(c) 股東就有關延長 SPAC 併購公告期限或 SPAC 併購交易期限的建議投票表決。<sup>139</sup>

---

<sup>138</sup> 《新交所回應文件》第 43 頁第 3.3 段。新交所參考了美國的過往經驗，發現將贖回權與投票掛鉤可能會引來不當行為（例如股東集體透過拒絕投票贊成業務合併向 SPAC 施壓），繼而增加 SPAC 未能完成業務合併的風險。

<sup>139</sup> 《諮詢文件》第 352 段。



333. 聯交所建議禁止 SPAC 對 SPAC 股東(單獨或連同其聯繫人)可贖回的股份數目設限。<sup>140</sup>

#### 所收到回應

334. 有表明意見的回應人士當中，91% (68 名) 贊成讓 SPAC 股東可選擇贖回股份的建議<sup>141</sup>，9% (7 名) 不贊成。
335. 有表明意見的回應人士當中，88% (61 名) 贊成禁止 SPAC 對 SPAC 股東可贖回的股份數目設限的建議<sup>142</sup>，12% (8 名) 不贊成。

#### 意見

##### 贖回金額

336. 部分回應人士並不同意贖回股份用於「全額補償」SPAC 首次公開發售資金的 100% 以及應計利息，並提出與上文第 158 段類似的理由及以下理由：
- (a) 這與其他司法權區的規定不一致，有關司法權區允許從贖回金額扣減部分開支(包括營運支出)；
- (b) 投資者參與 SPAC 首次發售的投資沒理由要一點風險也不承擔，SPAC 的所有成本及風險全由 SPAC 發起人獨力承擔未免過於繁苛。

##### SPAC 發起人的重大變動

337. 部分回應人士並不贊成在 SPAC 發起人有重大變動的情況下為股東提供贖回權，因為何謂重大變動並不明確，且有關事件未必在 SPAC 的控制範圍內。
338. 一名回應人士提議聯交所考慮修訂有關規定：若 SPAC 發起人違反了法律、規則或規例，或其牽涉影響其誠信及 / 或能力的事宜，而該 SPAC 發起人控制不多於 50% 的發起人股份，並於違反上述事宜後一個月內離開 SPAC，則有關變動不會觸發贖回權。

##### 贖回限制

339. 部分回應人士表示應允許 SPAC 對 SPAC 股東(單獨或連同其聯繫人)可贖回的股份數目設限。他們部分提議聯交所跟從美國及新加坡的規定，允許設定不少於已發行 SPAC 股份 10% 的贖回限制。
340. 一名回應人士亦表示應允許有關限制，因為美國過去曾有大型股東以贖回股份要脅 SPAC 發起人支付股份溢價(即「綠票訛詐」)。對可贖回的股份數目設限有助遏止這類行徑。他們亦提議聯交所依照美國的做法，設置至少 15% 的限制。

---

<sup>140</sup> 《諮詢文件》第 353 段。

<sup>141</sup> 《諮詢文件》問題 48。

<sup>142</sup> 《諮詢文件》問題 49。

## 聯交所的總結

### 贖回金額

341. 聯交所仍認為，考慮到贖回股份作為 SPAC 股東保障措施的重要性，選擇贖回股份的股東應可取回每股不低於特殊目的收購公司股份在特殊目的收購公司首次發售時的發行價的金額。這可確保 SPAC 發行人承擔有關創立及維持 SPAC 的所有開支，而若無法完成 SPAC 併購交易，則有關開支即不能收回。由於 SPAC 發起人會視之為「風險資本」，這應有助確保 SPAC 發起人的利益與不擬贖回股份的 SPAC 股東愈趨一致。
342. 我們將不要求首次發售所得款項的累計利息存入封閉式賬戶，以在贖回或清盤時分派予 SPAC 股東（見第 165 段）。這應不會影響 SPAC 股東收回每股不低於特殊目的收購公司股份在特殊目的收購公司首次發售時的發行價的金額。

### 發起人的重大變動

343. 考慮到回應人士的意見，聯交所已修訂《上市規則》以闡明導致重大變動的時間（見第 128 至 135 段，以及《上市規則》第 18B.32 條）。

### 贖回限制

344. 如《諮詢文件》中所述，我們認為應用《收購守則》便可減低香港發生有關贖回 SPAC 股份的綠票訛詐風險。這可限制 SPAC 在沒有向全部股東進行一般發售的情況下向特定股東支付溢價的能力。<sup>143</sup>

### 輕微澄清修訂

345. 我們已修訂《上市規則》以澄清已贖回的 SPAC 股份必須註銷（《上市規則》第 18B.62 條），此規定與現行《上市規則》下有關回購股份的規定一致<sup>144</sup>。因此，已贖回的 SPAC 股份不供購買。
346. 除了遵守有關公布投票結果的現行規定外<sup>145</sup>，SPAC 還須在股東大會後盡快公布股份贖回金額。
347. 綜上所述並考慮到回應人士的意見，我們將採納有關建議並作出若干修訂。

## 股份贖回程序

348. 聯交所於《諮詢文件》第 355 至 362 段載列了建議中的股份贖回程序，摘要如下：
- (a) SPAC 將須提供可作有關選擇贖回股份的期限，該期限由就批准相關事宜召開的股東大會的通告日期開始至相關股東大會當日為止；
  - (b) 有關通告亦須告知股東，只有投票反對相關的表決事項的股份可要求贖回；
  - (c) SPAC 股東須可贖回其用於投票反對相關事項的部分或全部 SPAC 股份；
  - (d) 除非贖回股份的選擇附帶交付相關數目的股份，否則 SPAC 不得接納有關選擇；

---

<sup>143</sup> 見《諮詢文件》第 354 段。

<sup>144</sup> 《上市規則》第 10.06(5)條。

<sup>145</sup> 《上市規則》第 13.39(5)條。

- (e) 股份的贖回須待 SPAC 併購交易完成方才作實；
- (f) SPAC 股東贖回股份及向有關 SPAC 股東退回資金的程序須於 SPAC 併購交易完成後的五個營業日內完成；及
- (g) 若股東就 SPAC 發起人的重大變動或延長 SPAC 併購公告期限或 SPAC 併購交易期限的建議投票表決，股份贖回須於相關股東大會日期起計一個月內完成。

349. 有表明意見的回應人士當中，93% ( 63 名 ) 贊成有關建議<sup>146</sup>，7% ( 5 名 ) 不贊成。

#### 聯交所的總結

350. 基於我們已修改第 330 段所載的贖回機制，第 348 (b)及(c)段所述的贖回程序已相應改為：(a) SPAC 股東須可贖回部分或全部 SPAC 股份 ( 不論其投票贊成還是反對 SPAC 併購交易 )；及(b)相關股東大會通告必須告知 SPAC 股東其有機會選擇行使其贖回權。
351. 此外，我們對贖回程序作出了一些輕微的澄清修訂，訂明可供選擇贖回的期限必須在相關股東大會開始的日期和時間結束，我們亦已闡明，就重大變化或延長期限後股東在 SPAC 的存續一事上投票相關的股份贖回而言，該等贖回須經相關決議批准作實。這是因為若未能獲得有關批准，SPAC 將須按規定向所有 SPAC 股東退回其於首次發售時籌集的資金 ( 見《上市規則》第 18B.74 條 )。
352. 基於建議獲回應人士支持，我們將採納建議，並按上文第 350 及 351 段所述作出修改 ( 見《上市規則》第 18B.58 條及第 18B.59 條 )。

## X. 前瞻性資料

353. 聯交所建議 SPAC 應須就有關 SPAC 併購交易的上市文件中所載的前瞻性陳述遵守現有的規定。<sup>147</sup>

#### 所收到回應

354. 有表明意見的回應人士當中，83% ( 58 名 ) 贊成建議<sup>148</sup>，17% ( 12 名 ) 不贊成。

#### 意見

355. 大多數回應人士同意並無足夠理據為 SPAC 放寬《上市規則》有關前瞻性資料的現行規定。
356. 一些回應人士反對，理由如下：
- (a) SPAC 併購目標通常仍在發展初期，其財務往績紀錄無法反映其增長潛力。因此，盈利預測涵蓋的期間需要比一般允許的期間更長，以讓投資者評估其前景；
  - (b) 這會使盈利預測的時間範圍在實際操作上規限於一個遠短於其他司法權區就 SPAC 併購交易一般可見的盈利預測時間，可能會導致香港市場在此方面的競爭力陷於相對劣勢；

---

<sup>146</sup> 《諮詢文件》問題 50。

<sup>147</sup> 《諮詢文件》第 372 段。

<sup>148</sup> 《諮詢文件》問題 51。

- (c) 載列申報會計師及保薦人的報告作為前瞻性陳述的證明的規定，可能會增加就 **SPAC** 併購交易取得股東批准所需的時間及交易成本。實際操作上，保薦人及申報會計師若須遵守現時《上市規則》有關盈利預測的規定，其可能會因責任風險而不願意編備盈利預測；及
- (d) 上市文件不提供盈利預測會限制投資者就繼承公司的未來發展可取得的資料。
357. 部分反對建議的回應人士提議改為加強盈利預測的基準及假設的披露規定，並要求加上警告聲明，以保障依賴該等資料的投資者的利益。

#### PIPE 宣傳材料

358. 在相關議題上，部分回應人士要求聯交所澄清其對於向 **PIPE** 投資者宣傳 **SPAC** 併購交易的資料（包括盈利預測）施加的限制。

#### 聯交所的總結

359. 如之前在《諮詢文件》中所述，**SPAC** 是現金資產公司，有機會被利用來規避新上市的往績紀錄規定，讓不符合標準的業務及 / 或資產上市（見《諮詢文件》第 133 段）。
360. **SPAC** 併購目標的估值亦有被抬高的風險，以達到新上市的最低市值規定（見《諮詢文件》第 134 及 135 段）。其中一種做法就是在有關 **SPAC** 併購交易的上市文件中加入過於樂觀的前瞻性陳述。
361. 就市場競爭力而言，如《諮詢文件》中所述<sup>149</sup>，美國證交會有受爭議的評論表示，**SPAC** 可利用《私人證券訴訟改革法案》的「避風港」條文保障其免因預測及其他前瞻性陳述不準確而承擔責任。美國眾議院金融服務委員會於 2021 年 11 月 16 日通過修訂證券法的建議，以令前瞻性陳述的避風港不應用於所有 **SPAC**<sup>150</sup>。
362. 因此，我們並不認為有足夠理據降低有關 **SPAC** 前瞻性陳述的規定，且依然認為前瞻性陳述應按合理基礎編備，並由獨立人士按首次公開發售所須的同一標準審閱。
363. 綜上所述並考慮到回應人士的意見，我們將採納建議。

#### PIPE 宣傳材料

364. 就 **SPAC** 用於向 **PIPE** 投資者宣傳 **SPAC** 併購交易的資料而言，我們的做法與用於向首次公開發售前投資者宣傳的資料相同（假定有關宣傳材料會於提交上市申請前向 **PIPE** 投資者發出）。聯交所要強調以下現有規定：
- (a) 在提交繼承公司上市申請時向聯交所提供的所有資料在各重要方面均須準確完備；及
- (b) 就 **SPAC** 併購交易向聯交所呈交的上市文件須載有可讓投資者就繼承公司的財務狀況及前景作出完全知情的決策的資料。
365. 此外，由於向 **PIPE** 投資者宣傳有關交易的資料可能載有內幕消息，**SPAC** 將須保密及遵守有關內幕消息的規定。

---

<sup>149</sup> 見《諮詢文件》第 59 及 363 段。

<sup>150</sup> 美國眾議院金融服務委員會，[H.R. 5910 號法案](#)（僅供英文版）。

## XI. 繼承公司股份的公開市場

366. 聯交所建議繼承公司須確保其股份由至少 100 名股東(而非一般規定的 300 名股東)持有，以確保其股份由足夠數目的人士持有。<sup>151</sup>
367. 聯交所亦建議繼承公司須符合以下現有規定：(a)任何時候其已發行股份總數的至少 25%須由公眾持有；及(b)於繼承公司上市之日，由首三名最大的公眾股東實益擁有的繼承公司可由公眾人士持有的證券不得多於 50%。<sup>152</sup>
368. 聯交所就建議的措施是否足以確保繼承公司的證券有公開市場，抑或還有一些聯交所可以採取以確保有公開市場的其他措施徵詢回應人士的意見。<sup>153</sup>

### 所收到回應

369. 有表明意見的回應人士當中，85% ( 58 名 ) 贊成有關股東分布的建議<sup>154</sup>，15% ( 10 名 ) 不贊成。
370. 有表明意見的回應人士當中，90% ( 62 名 ) 贊成有關繼承公司遵守其他現有公開市場規定的建議<sup>155</sup>，10% ( 7 名 ) 不贊成。
371. 有表明意見的回應人士當中，89% ( 57 名 ) 認為建議的措施已足夠<sup>156</sup>，11% ( 7 名 ) 提議了其他措施。

### 意見

372. 不少回應人士認為應採用同一公開市場規定 ( 即 300 名股東 )，因為繼承公司證券的交易將不再僅限於專業投資者。
373. 部分回應人士表示 SPAC 難以符合公眾持股量規定，因為 SPAC 併購交易一般並無公開發售機制。
374. 回應人士亦着聯交所注意，SPAC 併購交易完成時的股東數目會因以下原因浮動：(a)由刊發 SPAC 併購公告至完成有關交易期間的 SPAC 股份買賣；(b)贖回；以及(c)向 PIPE 投資者發行股份。由於前兩項所導致的股東數目變更並不在繼承公司的控制範圍之內，因此一名回應人士相應提議於 SPAC 併購交易完成後提供達 6 至 12 個月的過渡期，讓繼承公司遵守公開市場規定。
375. 一名回應人士反對單一 PIPE 投資者持有繼承公司至少 5%股份的規定，認為這會使繼承公司難以遵守由首三名最大公眾股東實益擁有繼承公司由公眾持有的證券不得多於 50%的規定。

---

<sup>151</sup> 《諮詢文件》第 380 段。

<sup>152</sup> 《諮詢文件》第 382 段。

<sup>153</sup> 《諮詢文件》第 384 段。

<sup>154</sup> 《諮詢文件》問題 52。

<sup>155</sup> 《諮詢文件》問題 53。

<sup>156</sup> 《諮詢文件》問題 54。

## 聯交所的總結

376. 如部分回應人士所述，一般的 SPAC 併購交易並不包含公開發售。因此，要求繼承公司須遵守於首次上市時向至少 300 名股東派發股份的一般規定未必可行。聯交所認為 100 名股東的分布規定較為可行，亦足以確保繼承公司的股份有公開市場。
377. 聯交所注意到，由於不涉及公開發售機制，繼承公司無法完全控制其上市時的股東數目。然而，聯交所認為質素較高的 SPAC 應較容易達到 100 名股東的分布規定。
378. SPAC 的公眾持股量中「公眾」的定義與公開發售不同。就公眾持股量而言，我們要求的是有關「公眾」股東不可以是核心關連人士<sup>157</sup>。由於 PIPE 投資者須符合獨立財務顧問規定，他們多數可符合這定義，並使繼承公司符合公眾持股量的規定。
379. 除了因 PIPE 而獲得投資者外，繼承公司亦多數可以繼承選擇不贖回 SPAC 股份的獨立股東。因此，我們並不認為繼承公司難以符合公開市場規定，亦不認為有必要為繼承公司授予過渡期以遵守公開市場的規定。
380. 我們修訂了資深投資者的規定，規定獨立 PIPE 投資須有至少 50% 來自不少於三名資深投資者（見第 248 段）。我們不再要求單一 PIPE 投資者認購繼承公司的 5% 股份。除此以外，基於所有 PIPE 投資者均須為專業投資者的規定（見上文第 241 段），在繼承公司上市之時，公開市場的規定會改為 100 名專業投資者。
381. 考慮到回應人士的意見，我們將採納有關建議，並作出上文第 380 段所述的修訂（《上市規則》第 18B.65 條）。

## XII. 禁售期

### SPAC 發起人禁售

382. 聯交所建議對 SPAC 發起人於 SPAC 併購交易完成後出售其於繼承公司（包括發起人股份及發起人權證）所持權益設置限制。<sup>158</sup>
383. 就 SPAC 發起人的禁售期而言，聯交所建議<sup>159</sup>：
- (a) 聯交所應對 SPAC 發起人出售其於繼承公司的持股施加禁售期，由完成 SPAC 併購交易日期起計為期 12 個月；及
  - (b) 發起人權證完成 SPAC 併購交易日期起計 12 個月內不得被行使。

### 所收到回應

384. 有表明意見的回應人士當中，94%（67 名）贊成對 SPAC 發起人施加禁售期的建議<sup>160</sup>，6%（4 名）不贊成。
385. 贊成對 SPAC 發起人施加禁售期的建議且有表明意見的回應人士當中，84%（56 名）贊成建議中的禁售期<sup>161</sup>，16%（11 名）不贊成。

---

<sup>157</sup> 見《上市規則》第 8.24 條。

<sup>158</sup> 《諮詢文件》第 391 段。

<sup>159</sup> 《諮詢文件》第 392 段。

<sup>160</sup> 《諮詢文件》問題 55。

<sup>161</sup> 《諮詢文件》問題 56。

## 意見

386. 部分回應人士表示建議中的 SPAC 發起人禁售期並不公允，因為 12 個月的禁售期比控股股東（見下文第 393 段）於 SPAC 併購交易或傳統首次公開發售後的禁售期更嚴格。控股股東於六個月的禁售期後便可出售其股份（除非這會使其不再為控股股東）。《上市規則》向 SPAC 發起人施加的任何禁售期均應與控股股東的禁售期相同或更短，因為繼承公司控股股東對繼承公司未來成功發展而言應更為重要。
387. 部分回應人士表示向 SPAC 發起人施加六個月（而非 12 個月）的強制性禁售期應已足夠。額外的禁售規定還應由各相關方作商業磋商而定。
388. 部分回應人士表示，就任何發起人權證行使後發行的股份受到禁售限制，再對 SPAC 併購交易完成後行使的發起人權證施加進一步的限制並無必要。回應人士提議發起人權證應可於 SPAC 併購交易完成後立即行使，以與其他司法權區（如美國及新加坡）的 SPAC 制度一致。

## 聯交所的總結

389. 聯交所認為建議的禁售期（見第 383 段）屬必要，因為這是一項重要的保障措施，用於協助核證上市文件中向投資者披露有關 SPAC 併購目標和繼承公司估值的資料。我們亦認為有關禁售期與美國的市場慣例一致：當地由 SPAC 發起人及控股股東持有的證券於 SPAC 併購交易完成後，一般會作商業磋商得出長達 12 個月之禁售期。
390. 由於 SPAC 併購交易是由為數不多的交易對手方磋商進行，而 SPAC 發起人的利益與普通股東的利益並非完全一致（因為 SPAC 發起人是按象徵式價值獲得發起人股份，在某些情況下還會獲得額外的提成權），與控股股東相比，我們須對 SPAC 發起人施加更長的禁售期，以協助減少 SPAC 發起人與其他股東利益不一致的問題。
391. 我們也在《上市規則》第 18B.66 條中闡明應受禁售期約束有 SPAC 發起人實益持有的繼承公司證券的範圍（即包括由發行、轉換或行使發起人股份、發起人權證及任何提成權所產生的所有繼承公司證券）。
392. 綜上所述，並基於建議獲大多數回應人士支持，我們將採納有關建議。

## 控股股東禁售

393. 聯交所建議對繼承公司控股股東於繼承公司上市後出售其持有的該公司股份（及其他證券（如適用））設置限制，而有關限制應跟從現時《上市規則》有關股份新上市後控股股東出售股份的規定。<sup>162</sup>
394. 有表明意見的回應人士當中，96%（68 名）贊成對繼承公司控股股東施加禁售期的建議<sup>163</sup>，4%（3 名）不贊成。
395. 贊成建議的且有表明意見的回應人士當中，99%（66 名）認為有關限制應跟從現時《上市規則》的規定<sup>164</sup>，1%（一名）不贊成。

## 聯交所的總結

396. 基於建議獲大多數回應人士支持，我們將採納有關建議。

---

<sup>162</sup> 《諮詢文件》第 393 至 394 段。

<sup>163</sup> 《諮詢文件》問題 57。

<sup>164</sup> 《諮詢文件》問題 58。

## (E) 《收購守則》的適用情況

### I. SPAC 併購交易完成前

397. 收購執行人員建議，在 SPAC 併購交易完成之前，《收購守則》應適用於 SPAC。<sup>165</sup>  
所收到回應

398. 有表明意見的回應人士當中，93% ( 64 名 ) 贊成建議<sup>166</sup>，7% ( 5 名 ) 不贊成。  
意見

399. 在不贊成有關建議的回應人士當中，一名回應人士表示，由於建議的 SPAC 制度限制了 SPAC 發起人轉讓其股份的能力，並允許投資者贖回其投資額，因此已再無控制權方面的事宜須由《收購守則》監管。

400. 一名回應人士認為有關 SPAC 發起人的適當禁售規定已足夠，另有一名回應人士詢問，於完成 SPAC 併購交易前應用《收購守則》，會否與建議的《上市規則》第 18B.29 條 ( 有關 SPAC 發起人重大變動的規定 ) 有衝突。兩名不贊成建議的回應人士並未就其意見提供任何理由。

401. 儘管普遍回應人士均支持有關建議，部分回應人士要求收購執行人員對《諮詢文件》中提出的若干事宜作進一步說明，例如就 SPAC 而言有哪些事宜構成控制權變更，以及是否應加入額外條件。

#### 總結

402. 收購執行人員欣見此建議獲絕大多數回應人士支持。

403. 支持建議的主要理由之一，是確保在 SPAC 併購交易完成前若出現控制權變更亦可維持市場秩序，以及 SPAC 的股東亦可與任何其他香港公眾公司一樣，受到《收購守則》的相同保障。

404. 收購執行人員並不同意回應人士認為對 SPAC 發起人施加轉讓限制已提供足夠保障而不必全套應用《收購守則》。此外，收購執行人員並不認為於 SPAC 併購交易完成前應用《收購守則》必然與建議的《上市規則》第 18B.29 條有衝突。

405. 由於 SPAC 發起人在 SPAC 併購交易完成前只可持有不多於 20% 投票權，SPAC 發起人控制權變更能觸發《收購守則》項下的強制性公開要約的機會不大。萬一有 SPAC 發起人及其一致行動人士持有 SPAC 的 30% 或以上投票權，收購執行人員會個別考慮有關 SPAC 發起人的控制權變更會否涉及《收購守則》項下的規定 ( 包括應用《收購守則》第 26.1 條註 8 的連鎖關係原則 )。

406. 此外，亦會出現有第三方僅收購 SPAC 股份而持有 ( 及其一致行動人士合計 ) SPAC 的 30% 或以上投票權的情況，而在此情況下，SPAC 投資者亦應受到《收購守則》的一般保障。

407. 如《諮詢文件》所述，收購委員會及收購執行人員認為《收購守則》於長達 36 個月的時間內不適用絕不可取。若不應用《收購守則》，發售將不受監管，造成市場失序的潛在風險。

---

<sup>165</sup> 《諮詢文件》第 493 段。

<sup>166</sup> 《諮詢文件》問題 59。



408. 關於有人要求澄清 SPAC 方面控制權變更涵義的要求，《收購守則》對「控制權」的定義以在有關公司的投票權為準。收購執行人員認為現階段不論偏離或擴闊該基本原則都有欠恰當。若出現 SPAC 發起人控制權變更，根據《上市規則》適用於 SPAC 的框架條文便可處理，收購執行人員認為不用單為 SPAC 而重新界定「控制權」的涵義。

409. 考慮到回應人士的意見，我們將採納建議。

## II. SPAC 併購交易

410. 收購執行人員建議，倘若 SPAC 併購交易完成後將會導致 SPAC 併購目標的擁有人取得繼承公司 30% 或以上的投票權，則在符合《諮詢文件》所述例外情況及條件下，一般應豁免適用《收購守則》規則 26.1。<sup>167</sup>

### 所收到回應

411. 有表明意見的回應人士當中，99% (69 名) 表示支持<sup>168</sup>，1% (一名) 不支持。

### 意見

412. 收購執行人員欣見幾乎所有回應人士均支持建議。大部分回應人士同意 SPAC 投資者在投資時已料到 SPAC 併購交易會造成控制權變更，而這正是 SPAC 的特質，證明有需要豁免就 SPAC 併購交易應用《收購守則》第 26.1 條的處理，否則 SPAC 併購目標的擁有人將須就遵守有關規定承受過重的負擔。

413. 一名回應人士表示，有關何時或接受豁免及《諮詢文件》第 414 段所述的因素如何應用的問題尚欠清晰的解說。

414. 另有一名回應人士表示，《諮詢文件》中及相關問題裡提及 SPAC 併購目標的「擁有人」成為繼承公司的新控股股東時，英文版的描述為單數 (owner) 而非眾數 (owners)，遂要求澄清 SPAC 併購目標若有多於一名股東將如何處理。其亦要求澄清若進行 SPAC 併購交易時申請豁免而獲得批准，《收購守則》其他條文將如何應用。此名回應人士還提議這項豁免應納入《收購守則》第 26.1 條作為該條的新附註，為市場提供更高的清晰度及確定性。

415. 唯一不支持建議的回應人士僅提到 SPAC 不應獲例外處理，而未有作進一步說明。

### 總結

416. 市場都知道《收購守則》第 26.1 條項下的豁免是只在相對少數情況下才會授出的優惠 (而非權利)。每項申請都要個別考慮，再按具體實況作出決定。由於《收購守則》並無太多技術術語，收購執行人員在處理申請時都是原則為本。就 SPAC 併購交易豁免遵守第 26.1 條的申請與收購執行人員收到的其他申請並無兩樣。在此基礎上，收購執行人員認為不宜將 SPAC 併購交易的自動豁免編入《收購守則》。

417. 如《諮詢文件》第 414 段所述，收購執行人員在考慮豁免申請時考慮的因素包括：  
(a) SPAC 併購目標擁有人及與其一致行動的人士持有的 SPAC 股份及其交易；及  
(b) SPAC 併購目標擁有人與 SPAC 發起人及其各自一致行動人士之間的任何關係。

---

<sup>167</sup> 《諮詢文件》第 411 至 415 段。

<sup>168</sup> 《諮詢文件》問題 60。

418. 收購執行人員特別關注的是 SPAC 併購目標的擁有人或與其一致行動人士在 SPAC 併購交易之前或期間買入 SPAC 股份，以影響 SPAC 併購交易能否獲批准的結果的情況。一致行動人士的存在本身不會導致豁免不獲授予。然而，值得關注的是該等一致行動人士在相關股東大會上投票或會影響 SPAC 併購交易能否獲批准的結果。
419. 就 SPAC 併購目標若有多於一名擁有人是否當作一致行動，收購執行人員將會考慮分析有關人士是否一致行動所一般考量的因素（例如有關人士之間的關係及其合作紀錄）。然而，不論 SPAC 併購目標有一名還是多於一名擁有人，對於會否獲豁免《收購守則》第 26.1 條應該並無重大影響。
420. 一旦獲得豁免，SPAC 併購目標的擁有人即無須提出全面要約，要約期亦不會開始。因此，《收購守則》條文將不適用 SPAC 併購交易。這與給予《收購守則》第 26.1 條的技術豁免的情況類似。
421. 在本文件刊發的同時，收購執行人員經諮詢收購委員會後，就豁免 SPAC 併購交易遵守《收購守則》第 26.1 條有關強制性全面要約責任的事宜發布了新的第 23 項應用指引。有關此豁免的應用流程的進一步詳情載於上述應用指引。
422. 考慮到回應人士的意見，我們將採納有關建議。

## (F) 除牌條件

### I. 期限

423. 聯交所建議限定 SPAC 在 24 個月內刊發 SPAC 併購公告並在 36 個月內完成 SPAC 併購交易。<sup>169</sup>
424. 聯交所建議，如果 SPAC 未能符合 SPAC 併購公告期限或 SPAC 併購交易期限，便會被停牌。<sup>170</sup>
425. 聯交所建議，只要 SPAC 延長 SPAC 併購公告期限或 SPAC 併購交易期限的決定已在股東大會上經股東批准（SPAC 發起人及其各自的緊密聯繫人必須放棄表決權），則 SPAC 可向聯交所提出延期要求。<sup>171</sup>

#### 所收到回應

426. 有表明意見的回應人士當中，91%（67 名）支持對 SPAC 併購公告及 SPAC 併購交易設置期限的建議<sup>172</sup>，9%（7 名）反對。
427. 有表明意見的回應人士當中，95%（69 名）支持 SPAC 若未能符合上述期限便會被停牌的建議<sup>173</sup>，5%（4 名）反對。
428. 有表明意見的回應人士當中，97%（72 名）支持有關請求延長建議期限的建議<sup>174</sup>，3%（兩名）反對。

#### 意見

429. 部分回應人士表示未能符合上述期限便自動停牌的規定過於嚴苛。一名回應人士建議聯交所保留酌情不對 SPAC 股份停牌的權力，以便可以考慮 SPAC 未能符合有關期限的理由，而非任其自動停牌。因為在某些特定情況下（例如 SPAC 經已召開股東大會以尋求股東批准 SPAC 併購交易），SPAC 或無停牌的必要。

#### 聯交所的總結

430. 考慮到回應人士的意見，我們將採納有關建議，並對有關《上市規則》條文（見第 18B.73 條）稍作修訂，以賦予聯交所權力根據個案的具體情況而不作出停牌決定。

---

<sup>169</sup> 《諮詢文件》第 423 段。

<sup>170</sup> 《諮詢文件》第 424 段。

<sup>171</sup> 《諮詢文件》第 426 至 427 段。

<sup>172</sup> 《諮詢文件》問題 61。

<sup>173</sup> 《諮詢文件》問題 62。

<sup>174</sup> 《諮詢文件》問題 63。

## II. 清盤及除牌

431. 聯交所建議，如果 SPAC 未能(a) 在適用的期限（包括已獲延長的期限）內公布 / 完成 SPAC 併購交易；或(b) 在 SPAC 發起人出現重大變更後一個月內就該變更獲得所需的股東批准，則 SPAC 的證券須停牌而且 SPAC 必須在停牌的一個月內按比例將在首次發售中籌集之款項的 100%按股份發行價另加應計利息全數退還給股東（為免生疑問，不包括發起人股份持有人）。<sup>175</sup>
432. 聯交所建議(a)向股東退還有關資金後，SPAC 必須清盤及(b) 聯交所應在 SPAC 清盤完成後自動取消其上市資格。

### 所收到回應

433. 有表明意見的回應人士當中，93%（69 名）支持第 431 段所述的建議<sup>176</sup>，7%（五名）反對。
434. 在支持建議並有表明意見的回應人士當中，97%（67 名）亦支持第 432 段所述的建議<sup>177</sup>，3%（兩名）反對。

### 意見

435. 反對 SPAC 發起人狀況出現重大變更時股東應有權贖回股份的建議之回應人士，亦反對股東贖回股份後，若 SPAC 無法取得股東同意延續 SPAC 經營便須清盤及除牌的建議。
436. 部分回應人士建議效仿美國、英國及新加坡的做法，退還的資金中可扣除稅款及開支，而非 100%退還資金並另加利息，否則 SPAC 發起人便要承擔當中差額。
437. 部分回應人士則指 SPAC 清盤需時，建議若需除牌應在清盤前完成。

### 聯交所的總結

438. 如上文「股份贖回」一節的總結所述（第 341 段），SPAC 發起人應承擔所有支出以維持 SPAC，而為免生疑問，這包括清盤支出。這應與美國的做法一致（我們注意到發行發起人權證的所得款項的用途通常包括清盤支出）。
439. 我們同意回應意見所述，SPAC 應於清盤前除牌，並已於《上市規則》作出澄清（見第 18B.74 條以及第 18B.75 條的相應改動）。考慮到回應人士的意見，我們決定採納有關建議並作出上述修訂。

---

<sup>175</sup> 《諮詢文件》第 435 段。

<sup>176</sup> 《諮詢文件》問題 64。

<sup>177</sup> 《諮詢文件》第 436 段及問題 65。

## (G) 相應修改及豁免情況

### 相應豁免

440. 基於 SPAC 都是新成立的現金資產公司，無業務營運（或業務營運紀錄），而成立的目的是為了進行 SPAC 併購交易，聯交所建議可豁免其遵守以下規定或為其修改規定<sup>178</sup>：
- (a) 就首次公開發售的保薦人進行的盡職審查，首次公開發售保薦人應在適用的範圍內遵守《證監會操守準則》第 17 段和《上市規則》第 21 項應用指引；
  - (b) 新上市公司的盈利、收益、現金流和業績紀錄規定<sup>179</sup>；
  - (c) 關於新申請人的股本不得包括任何所擬附帶投票權利與其股本權益不成合理比例的股份之規定。<sup>180</sup>但僅限於 SPAC 可按象徵式價值向 SPAC 發起人發行發起人股份，而發起人股份附帶股東大會投票權，及可能附帶提名及 / 或委任他人加入 SPAC 董事會的特別權利；
  - (d) 在新上市申請人的上市文件的會計師報告中列出財務業績紀錄<sup>181</sup>；
  - (e) 發行人經營的業務（不論由其直接或間接進行）須有足夠的業務運作並且擁有相當價值的資產支持其營運，其證券才得以繼續上市<sup>182</sup>；
  - (f) 全部或大部份的集團資產為現金及 / 或短期投資時是否適合上市<sup>183</sup>；
  - (g) 有關現金資產公司是否適合上市的規定<sup>184</sup>；及
  - (h) 從上市日期起計 12 個月內，不得進行任何收購、出售或其他交易或安排（或一連串的收購、出售或其他交易或安排），以致上市發行人在申請上市時的上市文件所述的主要業務，出現根本性的轉變<sup>185</sup>。

### 所收到回應

441. 有表明意見的回應人士當中，97%（69 名）贊成建議<sup>186</sup>，3%（兩名）不贊成。

### 財務資料及會計事宜

442. 有持份者向我們表示，SPAC 不應獲豁免於其作為新申請人編備的上市文件的會計師報告中載列其過往財務業績<sup>187</sup>。他們表示這與美國市場的做法不一致，SPAC 為於美國上市而編備的美國證交會申請文件中一般都包括有關業績。

---

<sup>178</sup> 《諮詢文件》第 437 段。

<sup>179</sup> 《上市規則》第 8.05 和 8.09 條。

<sup>180</sup> 《上市規則》第 8.11 條。

<sup>181</sup> 《上市規則》第 4.04(1)條。

<sup>182</sup> 《上市規則》第 13.24 及 6.01(3)條。

<sup>183</sup> 《上市規則》第 8.05C 條。

<sup>184</sup> 《上市規則》第 14.82 條。

<sup>185</sup> 《上市規則》第 14.89 及 14.90 條。

<sup>186</sup> 《諮詢文件》問題 66。

<sup>187</sup> 《上市規則》第 4.04(1)條。

443. 由於距離 SPAC 註冊成立的時間很短，紀錄的匯報期一般只是由註冊成立日期至發起人股份的發行日期為止。這期間的財務業績可包括相當廣泛的披露，涉及的事宜包括：發起人股份的會計處理；遞延發售成本；關聯方交易；以及存續方面考量等。
444. 財務報表的附註可包括任何建議發售、預期 PIPE 以及相關項目（例如權證負債）的預期會計政策。有關財務報表亦包括有關已採納或將採納的會計政策的實用資料。
445. 部分回應人士要求澄清 SPAC 上市文件是否須遵守《上市規則》項下有關經調整有形資產淨值 / 負債淨額備考報表及有關營運資金是否充足的聲明以及相應的匯報規定。

#### 澄清

446. 一名回應人士提議澄清 SPAC 獲豁免遵守的規則（例如《上市規則》第 14.82 條、第 13.24 條及第 6.01(3)條）應於 SPAC 併購交易完成後適用。

#### **聯交所的總結**

##### 財務資料及會計事宜

447. 我們同意 SPAC 不應獲豁免於其作為新申請人編備的上市文件的會計師報告中載列其過往財務業績，理由如上文所述（見第 442 至 444 段）。因此，原擬提供有關豁免的建議並無採納。
448. 我們已於有關 SPAC 的指引信（見附錄五）中澄清有關 SPAC 經調整有形資產淨值 / 負債淨額備考報表及營運資金充足聲明的規定。

##### SPAC 發行的股份及權證的會計處理

449. 從近期美國方面的發展可見，有關 SPAC 發行的權證及股份的會計涵義需要按具體實況審慎考量。
450. 已經或尋求於聯交所上市的 SPAC 應徵詢其申報會計師（及其他專業顧問（如適用）），就參考適用財務匯報準則評估 SPAC 交易（例如發行股份及權證）衍生的複雜範疇的會計涵義尋求專業意見。
451. 若資產負債表日期後 SPAC 進行交易或發生重大事件，而會對財務報表中已入賬的金額有重大影響及 / 或關乎對 SPAC 上市文件中的財務資料的理解，有關該等交易或事件的重大會計政策及判斷應按適用會計準則的規定於會計師報告中披露。其中，就 SPAC 首次上市而言，有關披露亦應涵蓋適用於在資產負債表日期後訂立的交易的會計政策。

#### 澄清

452. 《上市規則》第 18B.76 條已澄清，相關《上市規則》條文的豁免僅在直至 SPAC 併購交易完成前適用於 SPAC。
453. 考慮到回應人士的意見，我們會採納建議並作出上文第 447 及 452 段所述的修訂。

#### **委任首次公開發售保薦人**

454. 聯交所建議有關 SPAC 或代表其所作的上市申請不得於首次公開發售保薦人獲正式委任日期起計未足一個月（而非一般規定的兩個月）前呈交。<sup>188</sup>

---

<sup>188</sup> 《諮詢文件》第 438 段。

## 所收到回應

455. 有表明意見的回應人士當中，99% (66名) 贊成建議<sup>189</sup>，1% (一名) 不贊成。

### 意見

456. 部分回應人士要求聯交所澄清以下人士是否亦可作為繼承公司的獨立首次公開發售保薦人：

- (a) SPAC 併購目標在 SPAC 併購交易磋商中的財務顧問；
- (b) SPAC 首次公開發售保薦人；
- (c) PIPE 投資包銷商；及
- (d) (若 SPAC 併購目標原申請透過傳統首次公開發售上市，但擬改為申請透過 SPAC 併購交易上市) SPAC 併購目標的首次公開發售保薦人。

### 聯交所的總結

457. 如我們的指引中所述<sup>190</sup>，聯交所會個別考慮準保薦人是否符合《上市規則》的獨立性規定<sup>191</sup>。首次公開發售保薦人及繼承公司申請人在研究是否符合《上市規則》的規定時所應考慮的因素，包括但不限於下列各項：

- (a) 各方之間的關係的性質；
- (b) 涉及的業務關係何時開始；
- (c) 所涉各方有否直接或間接參與保薦人獲得有關聘請；及
- (d) 其他相關業務關係的性質及重要性。

458. 須特別注意的是，《上市規則》訂明當其時與新申請人或新申請人的重大股東有業務關係的公司不會被視為獨立，因此不得出任繼承公司的獨立保薦人。

459. 聯交所認為，獲委任為 SPAC 首次上市保薦人的公司，只要有關公司於 SPAC 併購交易進行時沒有業務關係，並且符合所有其他獨立性規定，則亦可擔任繼承公司的獨立保薦人。

460. 至於 SPAC 併購目標原為傳統首次公開發售而委任了獨立保薦人，但其後改為透過 SPAC 併購交易申請上市，則聯交所認為原來的首次公開發售保薦人亦可擔任繼承公司的獨立保薦人，理由是這屬於《上市規則》第 3A.07(9)條的豁免範圍，因為有關關係來自保薦人被委任提供保薦人服務。在此情況下，聯交所在評定繼承公司上市申請有否達到最短委聘期 ( 兩個月 ) 的要求時，就傳統首次公開發售委聘首次公開發售保薦人的時間會計算在內。<sup>192</sup>

461. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納有關委任首次公開發售保薦人的建議。

---

<sup>189</sup> 《諮詢文件》問題 67。

<sup>190</sup> 見指引信 [HKEX-GL99-18](#) 《評估保薦人獨立性的指引》。

<sup>191</sup> 見《上市規則》第 3A.07(9)條。

<sup>192</sup> 首次公開發售保薦人必須是繼承公司就其上市申請所正式委聘。

## 其他披露規定

462. 考慮到 SPAC 本身並無經營業務，聯交所諮詢回應人士可會認為適宜作出豁免，使 SPAC 在進行 SPAC 併購交易前不用遵守《上市規則》的披露規定，或為 SPAC 修改這些規定。<sup>193</sup>

### 所收到回應

463. 有表明意見的回應人士當中，89% (63 名) 贊成建議<sup>194</sup>，11% (8 名) 不贊成。
464. 大部分回應人士提議適當的豁免及修改應適用於 SPAC (尤其是《上市規則》附錄十六的規定)，因為 SPAC 並無經營業務，且是僅為完成 SPAC 併購交易而設的工具。要求 SPAC 遵守所有披露規定，也只會出現樣板式、對投資者沒有幫助的披露資料。
465. 部分回應人士提議豁免 SPAC 遵守企業管治和 ESG 匯報規定，以減低 SPAC 的合規成本。他們認為這不會對投資者的利益造成重大損害，因為 SPAC 不會經營任何業務，且不少披露規定均不適用或不相關。
466. 多名回應人士表示企業管治披露仍有必要，因為 SPAC 董事對股東有信託責任，並有責任按全體股東利益行事。就 SPAC 仍應披露的事宜，部分回應人士提出以下例子：
- (a) SPAC 發起人可能會就營運支出使用相關方，而這應於 SPAC 企業管治報告中披露；
  - (b) 有關 SPAC 的董事會管治及多元化的政策，包括披露年內董事會成員性別比例及表現、培訓以及薪酬；及
  - (c) 反貪污相關事宜。
467. 一名回應人士提議 SPAC 應就其託管賬戶中相當於首次上市所得資金的所持現金 / 現金等價物的最新情況定期提交報告。

### 聯交所的總結

468. 由於 SPAC 於 SPAC 併購交易完成前並無經營任何業務，我們並不預期《上市規則》的財務披露規定會造成過重的負擔並在某些情況下構成重大遺漏的風險。因此，我們不擬就 SPAC 併購交易完成前的財務披露規提供任何豁免。
469. 如部分回應人士所指，企業管治在減低 SPAC 管治架構出現潛在利益衝突或不一致的風險方面至關重要。因此，我們不會豁免 SPAC 遵守《上市規則》附錄十四有關刊發企業管治報告的規定。
470. 我們亦不會豁免 SPAC 遵守 ESG 規定。儘管 SPAC 並無業務營運，其活動仍可能會對環境及社會事宜造成影響。這與我們對上市投資公司 (亦非經營業務的公司) 的做法一致。
471. 我們亦注意到美國、英國及新加坡的 SPAC 並未特別獲豁免遵守有關企業管治及 ESG 的披露規定。
472. 就第 467 段所述的意見而言，我們不會施加額外定期匯報規定，但 SPAC 將須刊發中期及年度財務報表，就以託管形式持有資金狀況進行匯報。SPAC 的年度財務報表必須經審計。

---

<sup>193</sup> 《諮詢文件》第 439 段。

<sup>194</sup> 《諮詢文件》問題 68。



## SPAC 發起人的定義

473. 在美國，SPAC 發起人通常稱為 SPAC 的「創始人」或「贊助人(sponsor)」，但不一定參與 SPAC 的日常管理。英國<sup>195</sup>和新加坡<sup>196</sup>的 SPAC 規則中對 SPAC 發起人的定義也反映這個情況。因此，我們修改了《上市規則》中 SPAC 發起人的定義，不提其管理角色的部分（見本文件附錄四所載的《上市規則》第 1.01 條）。

## 紀律管轄權

474. 《上市規則》已作修訂，在聯交所可向其採取紀律行動的人士名單中加入 SPAC 發起人（見本文件附錄四所載的《上市規則》《上市規則》第 2A.09(1)條的修訂）。我們作此相應修訂，是旨在確保 SPAC 發起人（作為須履行《上市規則》項下責任的新一類人士）若未能履行其在《上市規則》下的責任時，可使其承擔相應的監管後果。

## 經紀佣金

### 意見

475. 部分回應人士提議聯交所就於 SPAC 首次上市配售 SPAC 證券豁免 1%經紀佣金規定。這是由認購或購買證券的人士支付的費用，該當由發行人交予交易所參與者或聯交所（視乎有關證券的申請是否蓋有交易所參與者印章）。<sup>197</sup> 回應人士提議有關豁免，因為徵收有關費用會使 SPAC 投資者在其 SPAC 股份被贖回或 SPAC 清盤後收到的金額少於當初支付的投資金額。

### 聯交所的總結

476. 聯交所同意上述回應意見，因此會應用現時適用於投資公司配售證券的同一豁免<sup>198</sup>，豁免 SPAC 首次上市時配售證券的 1%經紀佣金規定。
477. 我們已對《上市規則》作出相應的修訂（見本文件附錄四所載的《上市規則》附錄八第 7 段的修訂）。

---

<sup>195</sup> 「創始股東」及「贊助人」的定義見《英國上市規則》第 5.6.18BR 條。

<sup>196</sup> 「創始股東」的定義見 [《新交所主板規則》「定義及釋義」部分](#)（僅供英文版）。

<sup>197</sup> 見《上市規則》附錄八第 7 段。

<sup>198</sup> 見《上市規則》附錄八第 7(1)段。

## 釋義

詞彙	釋義
「企業專業投資者」 (Corporate Professional Investors)	《證券及期貨(專業投資者)規則》第4、6及7條所述的信託企業、企業或合夥企業(見下文表4註)
「《公司(清盤及雜項條文)條例》」 (CWUMPO)	香港法例第32章《公司(清盤及雜項條文)條例》
「SPAC 併購公告」 (De-SPAC Announcement)	公布 SPAC 併購交易的最終條款的公告
「SPAC 併購公告期限」 (De-SPAC Announcement Deadline)	SPAC 必須刊發 SPAC 併購公告的期限(見第427段)
「SPAC 併購目標」 (De-SPAC Target)	SPAC 併購交易的目標公司
「SPAC 併購交易期限」 (De-SPAC Transaction Deadline)	SPAC 必須完成 SPAC 併購交易的期限(見第427段)
「延長 SPAC 併購期限」 (De-SPAC deadline extension)	延長 SPAC 併購公告期限或 SPAC 併購交易期限
「SPAC 併購交易」 (De-SPAC Transaction)	SPAC 對 SPAC 併購目標的收購或業務合併，最終促成繼承公司上市
「ESG」	環境、社會及管治

詞彙	釋義
「交易所」或「聯交所」 (Exchange)	香港交易所旗下全資擁有的附屬公司香港聯合交易所有限公司
「交易所參與者」 (Exchange Participant)	指符合以下條件的人士：(a)根據《交易所規則》可在本交易所或透過本交易所進行買賣；及(b)其姓名或名稱已獲登錄在由本交易所保管的、以紀錄可在本交易所或透過本交易所進行買賣的人的列表、登記冊或名冊內（與《上市規則》第一章所載的定義相同）
「有關 SPAC 的指引信」 (Guidance Letter on SPACs)	本文件附錄五所載的「有關特殊目的收購公司(SPAC)的指引信」
「香港交易所」 (HKEX)	香港交易及結算所有限公司
「個人專業投資者」 (Individual Professional Investor)	《證券及期貨（專業投資者）規則》第 5 條所述的個人（見下文表 4 註）
「內幕消息」 (Inside Information)	與《證券及期貨條例》第 307A 條所界定者具相同涵義
「機構專業投資者」 (Institutional Professional Investor)	見下文表 4
「首次公開發售」 (IPO)	首次公開發售，就本文件所討論的於香港實行 SPAC 上市制度的建議而言，包括由 SPAC 向專業投資者首次發售 SPAC 股份
「首次公開發售保薦人」 (IPO Sponsor)	任何根據《證券及期貨條例》持牌或註冊可進行第6類受規管活動、根據其牌照或註冊證書可從事保薦人工作，並（如適用）根據《上市規則》第3A.02條獲委任為保薦人的公司或認可財務機構
「上市文件」 (Listing Document)	有關上市申請而刊發或建議刊發的招股章程、通函或任何同等文件（包括債務償還安排及 / 或其他形式的重組安排計劃的文件及介紹上市的文件）

詞彙	釋義
「《上市規則》」 (Listing Rules 或 Rules)	《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》(除非另有說明,否則概指《主板上市規則》)
「主板」 (Main Board)	聯交所主板
「中國內地」 (Mainland China)	就本文件而言,指中華人民共和國,但不包括香港、澳門及台灣地區
「納斯達克」 (NASDAQ)	美國的納斯達克證券市場
「議定的 SPAC 併購估值」 (Negotiated De-SPAC Value)	SPAC 併購公告中所述的 SPAC 併購目標的議定估值
「非機構專業投資者」 (Non-Institutional Professional Investors)	見下文表 4
「紐約交易所」 (NYSE)	紐約證券交易所
「上市後私募投資」 或「PIPE」 (PIPE)	在美國市場而言,指私募投資公開股票,即以預定價格(或匯率)在私人配售中購買普通股(或可轉換為普通股的優先股);就香港市場而言,指為完成 SPAC 併購交易而進行的第三方投資,而該等投資在 SPAC 併購公告刊發之前已經承諾作出
「專業投資者」 (Professional Investor)	指機構專業投資者或非機構專業投資者(見下文表 4)
「發起人股份」 (Promoter Share)	SPAC(通常以象徵式代價)只向 SPAC 發起人發行的股份(與 SPAC 股份不同類別)
「發起人權證」 (Promoter Warrant)	SPAC 只發給 SPAC 發起人的權證(與 SPAC 權證不同類別),權證持有人有權購買 SPAC 股份

詞彙	釋義
「招股章程」 (Prospectus)	《公司(清盤及雜項條文)條例》第1部第2分部界定的招股章程
「反收購行動」 (RTO)	與《上市規則》第14.06B條界定者相同，即上市發行人的某項或某連串資產收購，而有關收購按聯交所的意見構成一項交易及/或安排(或一連串交易及/或安排)，或者屬於一項交易及/或安排(或一連串交易及/或安排)的其中一部分；而該等交易及/或安排具有達致把收購目標上市的意圖，同時亦構成規避有關新申請人規定的一種方法
「美國證交會」 (SEC)	美國證券交易委員會
「證監會」(SFC)	香港證券及期貨事務監察委員會
「《證監會操守準則》」 (SFC's Code of Conduct)	《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》
「《證券及期貨條例》」 (SFO)	《證券及期貨條例》(香港法例第571章)
「《證券及期貨(專業投資者)規則》」 (SFO PI Rules)	《證券及期貨(專業投資者)規則》(香港法例第571D章)
「新交所」 (SGX)	新加坡交易所
「《新交所回應文件》」 (SGX Response Paper)	新交所於2021年9月2日刊發的《特殊目的收購公司的建議上市框架回應文件》( <a href="#">Response Paper on Proposed Listing Framework for Special Purpose Acquisition Companies</a> ) (僅供英文版)
「標普500指數」 (S&P 500 Index)	標準普爾500指數
「SPAC」	特殊目的收購公司，即本身並無營運業務的發行人或尋求上市發行人，其唯一成立目的為於預定時間內就業務收購或合併與目標公司進行交易，以讓有關目標公司上市

詞彙	釋義
「SPAC 董事」 (SPAC director)	包括以任何職稱擔任 SPAC 董事職位的人
「SPAC 僱員」 (SPAC employees)	SPAC 的僱員
「SPAC 交易所參與者」 (SPAC Exchange Participant)	獲聯交所批准或尋求聯交所批准使用聯交所的設施買賣 SPAC 股份及 SPAC 權證的交易所參與者
「SPAC 投資者」 (SPAC Investor)	在 SPAC 首次發售或之後成為 SPAC 的投資者，並持有任何 SPAC 股份或 SPAC 權證
「SPAC 發起人」 (SPAC Promoter)	建立 SPAC 及 / 或實益擁有 SPAC 發行的發起人股份之人士
「SPAC 證券」 (SPAC securities)	任何 SPAC 股份或 SPAC 權證
「SPAC 股份」 (SPAC Share)	(除發起人股份外) SPAC 的股份
「SPAC 權證」 (SPAC Warrant)	(除發起人權證以外) 可賦予持有人購買 SPAC 股份權利的權證
「繼承公司」 (Successor Company)	完成 SPAC 併購交易而出現的上市發行人
「《收購守則》」 (Takeovers Code)	證監會的《公司收購、合併及股份回購守則》
「收購執行人員」 (Takeovers Executive)	證監會企業融資部執行董事或任何獲其轉授權力的人
「收購委員會」 (Takeovers Panel)	證監會的收購及合併委員會

詞彙	釋義
「《英國上市規則》」 (UK Listing Rules)	由英國金融市場行為監管局頒布的規則，載於金融市場行為監管局手冊中的上市規則資料冊( <a href="#">Listing Rules sourcebook</a> ) (僅供英文版)
「《美國證券法》」 (US Securities Act)	美國《1933年證券法》(經不時修訂)以及據其頒布的相關規定及規例
「《單位信託及互惠基金守則》」 (UT Code)	《證監會有關單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃及非上市結構性投資產品的手冊》第II節所載的《單位信託及互惠基金守則》
「市場波動調節機制」或「市調機制」 (Volatility Control Mechanism 或 VCM)	聯交所旨在保障市場秩序免於因極端價格波動而受損的機制
「不同投票權」 (weighted voting right 或 WVR)	附帶於某特定類別股份而大於或優於普通股投票權的投票權力，或與受益人於發行人股本證券的經濟利益不相稱的其他管治權利或安排
「不同投票權架構」 (WVR structure)	產生不同投票權股東的發行人架構

表 4：「專業投資者」的定義（第二欄摘錄自《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條）：

機構專業投資者	(a) 認可交易所、認可結算所、認可控制人或認可投資者賠償公司，或根據本條例第95(2)條獲認可提供自動化交易服務的人；
	(b) 中介人，或經營提供投資服務的業務並受香港以外地方的法律規管的其他人；
	(c) 認可財務機構，或並非認可財務機構但受香港以外地方的法律規管的銀行；
	(d) 根據《保險業條例》(第41章)獲授權的保險人，或經營保險業務並受香港以外地方的法律規管的其他人；
	(e) 符合以下說明的計劃—— (i) 屬根據本條例第104條獲認可的集體投資計劃；或 (ii) 以相似的方式根據香港以外地方的法律成立，並（如受該地方的法律規管）根據該地方的法律獲准許營辦，或營辦任何該等計劃的人
	(f) 《強制性公積金計劃條例》(第485章)第2(1)條界定的註冊計劃，或《強制性公積金計劃(一般)規例》(第485章，附屬法例A)第2條界定的該等計劃的成分基金，或就任何該等計劃而言屬該條例第2(1)條界定的核准受託人或服務提供者或屬任何該等計劃或基金的投資經理的人；
	(g) 符合以下說明的計劃—— (i) 屬《職業退休計劃條例》(第426章)第2(1)條界定的註冊計劃；或 (ii) 屬該條例第2(1)條界定的離岸計劃，並(如以某地方為本籍而受該地方的法律規管)根據該地方的法律獲准許營辦，或就任何該等計劃而言屬該條例第2(1)條界定的管理人的
	(h) 任何政府(市政府當局除外)、執行中央銀行職能的任何機構，或任何多邊機構；
	(i) (除為施行本條例附表5外)符合以下說明的法團—— (i) 屬下述者的全資附屬公司—— (A) 中介人，或經營提供投資服務的業務並受香港以外地方的法律規管的其他人；或 (B) 認可財務機構，或並非認可財務機構但受香港以外地方的法律規管的銀行； (ii) 屬持有下述者的所有已發行股本的控權公司—— (A) 中介人，或經營提供投資服務的業務並受香港以外地方的法律規管的其他人；或 (B) 認可財務機構，或並非認可財務機構但受香港以外地方的法律規管的銀行；或 (iii) 屬第(ii)節提述的控權公司的任何其他全資附屬公司；或



<b>非機構專業投資者</b> (見下文註)	(j) 屬於為施行本段而藉根據本條例第397條訂立的規則訂明為就本條例條文屬本定義所指的類別的人，或(如為施行本段而藉如此訂立的規則訂明某類別為就本條例任何條文屬本定義所指的類別)在該範圍內屬於該類別的人。
---------------------------	---

註：《證券及期貨(專業投資者)規則》是根據證監會在《證券及期貨條例》第397條項下訂立規則的權力頒布。根據現時的《證券及期貨(專業投資者)規則》，就《證券及期貨條例》附表1第1部第1條有關「專業投資者」的定義的第(j)段而言，以下人士屬專業投資者：

- (i) **企業專業投資者**：《證券及期貨(專業投資者)規則》第4、6及7條所述的信託法團、法團或合夥，包括(i)總資產不少於4,000萬港元的信託法團；及(ii)投資組合不少於800萬港元或總資產不少於4,000萬港元的法團或合夥。
- (ii) **個人專業投資者**：《證券及期貨(專業投資者)規則》第5條所述的個人，包括投資組合不少於800萬港元的個人。

詳請參閱《證券及期貨(專業投資者)規則》。

---

## 附錄一： 回應人士名單

---

### 具名回應人士

會計師事務所
德勤·關黃陳方會計師行
安永會計師事務所
畢馬威會計師事務所
羅兵咸永道會計師事務所
羅申美會計師事務所
企業融資公司／銀行
農銀國際融資有限公司
黑桃資本有限公司
中州國際金融控股有限公司
易周律師行（代表同人融資有限公司、浩德融資有限公司、英高財務顧問有限公司、富比資本有限公司、東英亞洲有限公司、新百利融資有限公司以及禹銘投資管理有限公司）
中國國際金融（香港）證券有限公司
慷博有限公司
邁時資本有限公司
Norwich Investment Limited
意博金融控股有限公司
投資管理公司
18 賽利資本有限公司
Carnegie Park Capital LLC
Celadon Partners
上海愛建集團

<i>律師事務所</i>
高偉紳律師行
德同國際有限法律責任合夥
何耀棣律師事務所
君合律師事務所
金杜律師事務所
凱易律師事務所
瑞生國際律師事務所有限法律責任合夥
樂博律師事務所有限法律責任合夥
美富律師事務所
柯伍陳律師事務所
麥家榮律師行
盛信律師事務所
世達國際律師事務所
司力達律師樓
史蒂文生黃律師事務所
衛達仕律師事務所
<i>上市公司</i>
國泰航空有限公司 (與太古地產有限公司的回應重複)
中國通海國際金融有限公司
太古股份有限公司 (與太古地產有限公司的回應重複)
太古地產有限公司
<i>專業團體 / 行業組織</i>
亞洲證券業與金融市場協會
亞洲公司治理協會有限公司

香港會計諮詢專家協會有限公司
特許金融分析師協會及香港特許金融分析師學會
澳洲會計師公會
香港金融發展局
香港總商會
香港董事學會
香港投資基金公會
香港專業及資深行政人員協會
香港信託人公會
香港創業及私募投資協會
香港女工商及專業人員聯會
香港專業投資者協會
另類投資管理協會 ( 香港分部 )
香港英商會
香港上市公司商會
香港公司治理公會
香港財務策劃師學會
證券商協會
香港律師會
<i>SPAC 發起人</i>
Ribbit Capital
<i>其他公司 / 組織</i>
華坊諮詢評估有限公司
Destone Capital, LLC
財務匯報局

方圓企業服務集團（香港）有限公司

瑞致達企業服務（香港）有限公司

個人

DU Jinsong 先生

Jason Wong 先生（與 *Norwich Investment Limited* 的回應重複）

孙帆先生

马晓力先生

## 不具名回應人士

類別	數目
企業融資公司 / 銀行	6
香港交易所參與者	3
投資管理公司	7
律師事務所	2
上市公司	1
SPAC 發起人	2
其他公司 / 組織	1
個人	5
合計	27

## 附錄二： 回應的量化分析

下表是回應人士對《諮詢文件》中所有問題的量化回應意見<sup>1</sup>概要。由於四捨五入計法，百分比之總和可能不等於 100%。

編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
<b>(A) 上市條件</b>							
<b>(I) 投資者的資格</b>							
問題 1	您是否同意在完成 SPAC 併購交易前，僅限專業投資者認購和買賣 SPAC 證券（見《諮詢文件》第 149 段）？	52	58%	30	33%	8	9%
<b>(II) 確保僅向專業投資者營銷及容許其買賣的安排</b>							
問題 2	您是否同意《諮詢文件》第 151 至 159 段的建議，確保 SPAC 證券不會向香港公眾（不包括專業投資者）營銷，亦不會由香港公眾（不包括專業投資者）買賣？	45	87%	4	8%	3	6%
<b>(III) 交易安排</b>							
問題 3	您認為允許於首次上市之日至 SPAC 併購交易完成期間分開買賣 SPAC 股份及 SPAC 權證的安排是否合適？	66	73%	6	7%	18	20%

<sup>1</sup> 總數不包括重複的回應意見。

編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 4 <sup>2</sup>	方案 1 (載於《諮詢文件》第 170 段) 或方案 2 (載於《諮詢文件》第 171 至 174 段) 是否足以減低 SPAC 權證極端波動及損害市場秩序的風險?	46	70%	6	9%	14	21%
<b>(IV) 公開市場規定</b>							
問題 5	您是否同意·SPAC 在首次發售時·SPAC 股份及 SPAC 權證均分別必須分發予總共至少 75 名專業投資者(任何一類均可)·當中須有至少 30 名機構專業投資者?	35	39%	36	40%	19	21%
問題 6	您是否同意 SPAC 於首次發售時須將至少 75% 的 SPAC 股份及至少 75% 的 SPAC 權證分發予機構專業投資者?	29	32%	37	41%	24	27%
問題 7	您是否同意 SPAC 上市時由公眾持有的證券中由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的不應多於 50%?	60	67%	7	8%	23	26%
問題 8	您是否同意·在上市時及其後持續地·至少要有 SPAC 已發行股份總數的 25% 及至少要有 SPAC 已發行權證的 25% 是由公眾持有?	59	66%	9	10%	22	24%

<sup>2</sup> 12% (8 名) 回應人士支持方案 1 · 58% (38 名) 支持方案 2 · 9% (6 名) 選擇另一個方案。



編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 9	您是否同意《諮詢文件》第 181 及 182 段所載的股東分布建議將提供足夠流通量，以確保 SPAC 證券於 SPAC 併購交易完成前有公開市場？	41	46%	24	27%	25	28%
問題 10	您是否同意，基於限制營銷對象，SPAC 可毋須遵守《諮詢文件》第 184 段有關公眾興趣、可轉讓性（專業投資者之間的轉讓除外）及分配予公眾的規定？	61	68%	6	7%	23	26%
<b>(V) SPAC 股份發行價</b>							
問題 11	您是否同意 SPAC 發行 SPAC 股份的發行價須為 10 港元或以上？	60	67%	8	9%	22	24%
<b>(VI) SPAC 的集資額</b>							
問題 12	您是否同意規定 SPAC 預期首次發售時籌集到的資金至少為 10 億港元？	38	42%	35	39%	17	19%
<b>(VII) 權證</b>							
問題 13	您是否同意應用有關權證的現行規定及《諮詢文件》第 202 段所載的建議改動？	64	71%	4	4%	22	24%

編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 14	您是否同意，發行人權證及 SPAC 權證應在 SPAC 併購交易完成後才可行使？	64	71%	3	3%	23	26%
問題 15a	您是否同意 SPAC 不得以低於公平值的價格發行發行人權證？	45	50%	22	24%	23	26%
問題 15b	您是否同意 SPAC 不得發行條款較 SPAC 權證更有利的發行人權證？	45	50%	21	23%	24	27%
<b>(B) SPAC 發行人及 SPAC 董事</b>							
<b>(I) SPAC 發行人</b>							
問題 16	您是否同意每名 SPAC 發行人須令聯交所滿意其個性、經驗及誠信以及信納其具備足夠的才幹勝任其職務？	71	79%	4	4%	15	17%
問題 17a	您是否同意聯交所應刊發指引，列出 SPAC 應就每名 SPAC 發起人的個性、經驗及誠信向聯交所提供（並在其就首次發售刊發的上市文件中披露）的資料，包括《諮詢文件》方格 1 所示的資料？	70	78%	4	4%	16	18%

編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 17b	就每名 SPAC 發起人的個性、經驗及誠信而言，可有其他資料應提供或毋須提供哪些資料？	11	12%	28	31%	51	57%
問題 18	您是否同意聯交所在決定 SPAC 發起人的合適性時，應將《諮詢文件》第 216 段所述標準視作有利因素？	52	58%	20	22%	18	20%
問題 19a	您是否同意須有至少一名 SPAC 發起人持有證監會發出的第 6 類（就機構融資提供意見）及 / 或第 9 類（提供資產管理）牌照？	53	59%	24	27%	13	14%
問題 19b	您是否同意持有證監會牌照的 SPAC 發起人必須持有發起人股份的至少 10%？	47	89%	4	8%	2	4%
問題 20a	您是否同意在 SPAC 發起人的情況或其資格及 / 或適合性有任何重大改變時，該重大變動須經由股東於股東大會透過特別決議批准（SPAC 發起人及其各自的緊密聯繫人不得投票表決）？	66	73%	8	9%	16	18%

編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 20b	如果 SPAC 未在 SPAC 發起人出現重大變更後一個月內獲所需股東批准，則 SPAC 的證券是否應停牌，而且退還其首次發售所籌得的資金予其股東，並按照《諮詢文件》第 435 和 436 段規定的程序清盤及退市？	62	94%	2	3%	2	3%
<b>(II) SPAC 董事</b>							
問題 21	您是否同意 SPAC 董事會的大多數董事必須是（持牌或非持牌）SPAC 發起人的人員（定義見《證券及期貨條例》），代表提名他們的 SPAC 發起人行事？	53	59%	16	18%	21	23%
<b>(C) 持續責任</b>							
<b>(I) 信託形式持有的資金</b>							
問題 22	您是否同意 SPAC 在首次發售中所籌集的資金總額須 100%全部存入位於香港的封閉式信託賬戶？	56	62%	19	21%	15	17%
問題 23	您是否同意該信託賬戶必須由符合《單位信託及互惠基金守則》第四章的資格和義務規定的受託人 / 保管人運作？	56	62%	2	2%	32	36%

編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 24	您是否同意 SPAC 在首次發售中所籌集的資金總額必須以現金或現金等價物 (例如銀行存款或由政府發行的短期證券, 其最低信用評級為(a)由標普作出的 A-1 評級; (b)由穆迪投資者服務作出的 P-1 評級; (c)由惠譽評級作出的 F1 評級; 或(d)由聯交所認可的信貸評級機構作出的同等信用評級) 的形式持有?	71	79%	2	2%	17	19%
問題 25	您是否同意以信託方式持有的 SPAC 首次發售資金總額 (包括該等資金應計的利息收入) · 除《諮詢文件》第 231 段所述情況外, 一概不得用作其他用途?	65	72%	5	6%	20	22%
<b>(II) 發起人股份及發起人權證</b>							
問題 26	您是否同意應該只有 SPAC 發起人才可於上市之時及之後實益持有發起人股份及發起人權證?	51	57%	16	18%	23	26%
問題 27	您是否同意對發起人股份及發起人權證的上市及轉讓施加《諮詢文件》第 241 至 242 段所述的限制?	48	94%	2	4%	1	2%

編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 28	您是否同意我們所建議·禁止 SPAC 發起人 (包括其董事及僱員)·SPAC 董事和 SPAC 僱員以及其各自的緊密聯繫人在 SPAC 併購交易完成前買賣 SPAC 的證券?	65	72%	6	7%	19	21%
<b>(III) 短暫停牌及停牌</b>							
問題 29	您是否同意聯交所將現行有關短暫停牌及停牌的政策套用於 SPAC(見《諮詢文件》第 249 至 251 段)?	70	78%	1	1%	19	21%
<b>(D) SPAC 併購交易規定</b>							
<b>(I) 應用新上市規定</b>							
問題 30	您是否同意聯交所應對 SPAC 併購交易應用《諮詢文件》第 259 至 281 段所載的新上市規定?	52	58%	26	29%	12	13%
<b>(II) SPAC 併購目標的資格</b>							
問題 31	您是否同意「投資公司」(定義見《上市規則》第二十一章)不能作為合資格 SPAC 併購目標?	56	62%	13	14%	21	23%
<b>(III) SPAC 併購目標的規模</b>							
問題 32	您是否同意 SPAC 併購目標的公平市值應達 SPAC 自首次發售籌集得的所有資金(進行任何股份贖回前)的至少 80%?	61	68%	8	9%	21	23%

編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 33	聯交所應否規定 SPAC 所籌集款項( SPAC 首次發售所得款項加 PIPE 投資減股份贖回的資金 ) 中必須有一部分用於 SPAC 併購交易？	37	41%	33	37%	20	22%
問題 34	您認為應否規定 SPAC 集資所得款項淨額 ( 首次發售所得款項加 PIPE 投資減股份贖回的資金 ) 中須動用至少 80% 作為進行 SPAC 併購交易的資金？	31	84%	5	14%	1	3%
<b>(IV) 獨立第三方投資</b>							
問題 35	您是否同意聯交所應要求 SPAC 向外來獨立的 PIPE 投資者取得資金，以完成 SPAC 併購交易？	39	43%	37	41%	14	16%
問題 36	您是否同意聯交所應規定外來獨立的 PIPE 投資須構成繼承公司預期市值的至少 25% ( 若預期繼承公司上市時的市值超過 15 億港元，則較低的比率( 15% 至 25% ) 亦可接受 ) ？	26	67%	12	31%	1	3%

編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 37	您是否同意 SPAC 併購交易中至少一名獨立 PIPE 投資者須為管理資產總值至少達 10 億港元的資產管理公司 (或基金規模至少達 10 億港元的基金) · 而該公司或基金作出的投資須使其於繼承公司上市之日實益擁有繼承公司至少 5% 的已發行股份？	25	64%	13	33%	1	3%
問題 38	您是否同意採用有關獨立財務顧問的規定去釐定外來 PIPE 投資者的獨立性？	30	77%	7	18%	2	5%
<b>(V) 攤薄上限</b>							
問題 39	您是否較支持聯交所對由轉換發起人股份或行使 SPAC 發出的權證造成的最大可能攤薄施加上限？	43	48%	29	32%	18	20%
問題 40	您是否同意《諮詢文件》第 311 段建議的反攤薄機制？	36	84%	5	12%	2	5%
問題 41	您是否同意若符合《諮詢文件》第 312 段所述的條件·則聯交所應接納 SPAC 提出發行額外發起人股份的請求？	42	98%	0	0%	1	2%



編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 42	您是否同意授予 SPAC 發起人的任何反攤薄權均不應使其持有的股份多於其於 SPAC 首次發售時持有的發起人股份數目？	53	59%	13	14%	24	27%
<b>(VI) 股東就 SPAC 併購交易投票表決</b>							
問題 43	您是否同意《諮詢文件》第 320 段的建議，SPAC 併購交易須於股東大會上經由 SPAC 股東批准作實？	72	80%	2	2%	16	18%
問題 44	您是否同意《諮詢文件》第 321 段的建議，若股東於 SPAC 併購交易有重大利益，股東及其緊密聯繫人須於相關股東大會中就有關批准 SPAC 併購交易的相關決議案放棄投票權？	65	90%	7	10%	0	0%
問題 45	您是否同意任何就完成 SPAC 併購交易而獲得外來投資的條款均須載於股東大會上有待股東投票表決的相關決議案中？	66	92%	4	6%	2	3%

編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
<b>(VII) 涉及關連 SPAC 併購目標的 SPAC 併購交易</b>							
問題 46	您是否同意《諮詢文件》第 327 至 334 段的建議，若 SPAC 併購交易涉及的目標公司與 SPAC、SPAC 發起人、SPAC 受託人 / 託管人、SPAC 董事或任何上述人士的聯繫人有關連，聯交所該應用《上市規則》項下有關關連交易的規定（包括第 334 段的額外規定）？	71	79%	2	2%	17	19%
<b>(VIII) 投票權與股份贖回權一致</b>							
問題 47	您是否同意 SPAC 股東只能贖回其投票反對《諮詢文件》第 352 段所述其中一項事宜的 SPAC 股份？	40	44%	35	39%	15	17%
<b>(IX) 股份贖回</b>							
問題 48	您是否同意在《諮詢文件》第 352 段所述的三個情況下，SPAC 應須向持有其股份的股東提供選擇贖回其所持有的全部或部分股份的機會（以全額補償 SPAC 首次發售時有關股份發行價另加應計利息）？	68	76%	7	8%	15	17%

編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 49	您是否同意應禁止 SPAC 對 SPAC 股東 ( 單獨或連同其緊密聯繫人 ) 可贖回的股份數目設限 ?	61	68%	8	9%	21	23%
問題 50	您是否同意《諮詢文件》第 355 至 362 段所述的建議贖回程序 ?	63	70%	5	6%	22	24%
<b>(X) 前瞻性資料</b>							
問題 51	您是否同意 SPAC 應須就有關 SPAC 併購交易的上市文件中所載的前瞻性陳述遵守現有的規定 ( 見《諮詢文件》第 371 及 372 段 ) ?	58	64%	12	13%	20	22%
<b>(XI) 繼承公司股份的公開市場</b>							
問題 52	您是否同意繼承公司須確保其股份由至少 100 名股東 ( 而非一般規定的 300 名股東 ) 持有 , 以確保其股份由足夠數目的人士持有 ?	58	64%	10	11%	22	24%

編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 53	您是否同意繼承公司須符合以下現有規定：(a)任何時候其已發行股份總數至少有 25%是由公眾持有；及(b)於繼承公司上市之日，由首三名最大的公眾股東實益擁有的繼承公司由公眾人士持有的證券不得多於 50%？	62	69%	7	8%	21	23%
問題 54	《諮詢文件》第 380 及 382 段所述的股東分布建議是否足以確保繼承公司的證券有公開市場？抑或還有一些聯交所可以採取以確保有公開市場的其他措施？	57	63%	7	8%	26	29%
<b>(XII) 禁售期</b>							
問題 55	您是否同意對 SPAC 發起人於 SPAC 併購交易完成後出售其於繼承公司的持股設置限制？	67	74%	4	4%	19	21%
問題 56a	您是否同意聯交所應對 SPAC 發起人出售其於繼承公司的持股施加禁售期，由完成 SPAC 併購交易日期起計為期 12 個月？	56	84%	11	16%	0	0%

編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 56b	您是否同意發起人權證完成 SPAC 併購交易日期起計 12 個月內不得被行使？	55	82%	10	15%	2	3%
問題 57	您是否同意對繼承公司控股股東於 SPAC 併購交易完成後出售所持股份設置限制？	68	76%	3	3%	19	21%
問題 58	您是否同意有關限制應跟從現時《上市規則》有關股份新上市後控股股東出售股份的規定（見《諮詢文件》第 394 段）？	66	97%	1	1%	1	1%
<b>(E) 《收購守則》的適用情況</b>							
<b>(I) SPAC 併購交易完成前</b>							
問題 59	您是否同意在 SPAC 併購交易完成之前，《收購守則》應適用於 SPAC？	64	71%	5	6%	21	23%

編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
<b>(II) SPAC 併購交易</b>							
問題 60	您是否同意，倘若 SPAC 併購交易完成後將會導致 SPAC 併購目標的擁有人取得繼承公司 30% 或以上的投票權，則在符合《諮詢文件》第 411 至 415 段所述例外情況及條件下，收購執行人員一般應豁免適用《收購守則》規則 26.1？	69	77%	1	1%	20	22%
<b>(F) 除牌條件</b>							
<b>(I) 期限</b>							
問題 61	您是否同意聯交所應限定 SPAC 在 24 個月內刊發 SPAC 併購公告並在 36 個月內完成 SPAC 併購交易（見《諮詢文件》第 423 段）？	67	74%	7	8%	16	18%
問題 62	您是否同意如果 SPAC 未能符合 SPAC 併購公告期限或 SPAC 併購交易期限，聯交所應將其停牌（見《諮詢文件》第 424 及 425 段）？	69	77%	4	4%	17	19%

編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 63	您是否同意只要 SPAC 延長 SPAC 併購公告期限或 SPAC 併購交易期限的決定已在股東大會上經股東批准( SPAC 發起人及其各自的緊密聯繫人不得投票表決) · 則 SPAC 可向聯交所提出延期要求( 見《諮詢文件》第 426 和 427 段) ?	72	80%	2	2%	16	18%
<b>(II) 清盤及除牌</b>							
問題 64	您是否同意 · 如果 SPAC 未能(a)在上述的適用期限 ( 包括已獲延長的期限 ) 內公布 / 完成 SPAC 併購交易( 見第《諮詢文件》423 至 428 段 ); 或(b)在 SPAC 發起人出現重大變更後一個月內就該變更獲得所需的股東批准 ( 見《諮詢文件》第 218 和 219 段 ) · 則 SPAC 的證券須停牌而且 SPAC 必須在停牌的一個月內按比例將在首次發售中籌集之款項的 100% 另加應計利息全數退還給股東 ( 不包括發起人股份持有人 ) ?	69	77%	5	6%	16	18%

編號	問題概述	是	百分比	否	百分比	沒有表明意見	百分比
問題 65	您是否同意(a)向股東退還有關資金後·SPAC 必須清盤；及(b)聯交所應在 SPAC 清盤完成後自動取消其上市資格？	67	97%	2	3%	0	0%
<b>(G) 相應修改及豁免情況</b>							
問題 66	您是否同意由於 SPAC 的性質·其應獲豁免遵守《諮詢文件》第 437 段所述的規定？	69	77%	2	2%	19	21%
問題 67	您是否同意我們所建議·有關 SPAC 或代表其所作的上市申請不得於首次公開發售保薦人獲正式委任日期起計未足一個月(而非一般規定的兩個月)前呈交？	66	73%	1	1%	23	26%
問題 68	您是否同意基於 SPAC 在相關期間內應並無經營業務·因此應豁免其在 SPAC 併購交易前遵守任何《上市規則》的披露規定·或為其修改任何規定？	63	70%	8	9%	19	21%



---

## 附錄三： 分析方法

---

### 聯交所分析方法的目的

1. 在審閱諮詢回應並草擬總結的過程中，聯交所的宗旨一直是確保得出符合市場整體最大利益及公眾利益的平衡觀點。
2. 這過程的成效取決於來自廣泛類別的回應人士提出自身意見，並附以背後經審慎考慮的實質性理據。為此，聯交所的分析方法希望能將回應者準確分類，並辨識不同的立場。這方法也與聯交所過往沿用的並公開說明的政策一致。回應意見除需作量化評估外，亦要進行定性評估。

### 區分回應人士類別

3. 在本文件中，回應人士按其是否代表下列各項類別的意見而進行分類：
  - (a) 機構意見或是個人意見；
  - (b) 以下機構類別：「會計師事務所」、「企業融資公司 / 銀行」、「香港交易所參與者」、「投資管理公司」、「律師事務所」、「上市公司」、「專業團體 / 行業組織」、「SPAC 發起人」或「其他公司 / 組織」；及
  - (c) 以下個人類別：「會計師」、「企業融資公司 / 銀行僱員」、「香港交易所參與者僱員」、「投資管理公司僱員」、「律師」、「上市公司僱員」、「散戶投資者」或「其他個人」。
4. 聯交所盡力按上述最合適的描述來將回應人士歸類。
5. 聯交所將「專業團體 / 行業組織」自成一組，而沒有嚴格地將其逐一歸入其他分類（譬如將合資格的會計師公會組織列為「專業團體 / 行業組織」而不是「會計師事務所」）。這做法符合聯交所的慣例。將專業團體歸類為其他類別涉及主觀判斷，而且部分專業團體也不容易歸類。
6. 聯交所分析諮詢回應意見時，向來不以所管理資產去區分「投資管理公司」，因為一家機構的全球資產規模並不代表聯交所更重視其論點或意見。這做法亦帶出了如何處理會員數目和類別上都有很大差別的代表團體的問題。同樣地，聯交所向來不按會員的規模及性質區分專業團體。

### 回應人士類別

7. 是次回應諮詢的機構回應人士及個人回應人士的類別明細分別載於下表 1 及表 2。由於四捨五入計法，各表百分比之總和可能不等於 100%。

表 1：機構回應人士（按類別劃分）

類別	數目	百分比
會計師事務所	5	6%
企業融資公司 / 銀行	14	17%
香港交易所參與者	3	4%
投資管理公司	11	13%
律師事務所	16	20%
上市公司	3	4%
專業團體 / 行業組織	21	26%
SPAC 發起人	3	4%
其他公司 / 組織	6	7%
合計 <sup>1</sup>	82	100%

表 2：個人回應人士（按類別劃分）

類別	人數	百分比
企業融資公司 / 銀行僱員	2	25%
香港交易所參與者僱員	2	25%
律師	1	13%
散戶投資者	1	13%
其他個人	2	25%
合計 <sup>2</sup>	8	100%

<sup>1</sup> 總數不包括重複的回應意見。

<sup>2</sup> 總數不包括重複的回應意見。

## 定性分析

聯交所進行了定性分析，妥善考慮來自廣泛類別的回應人士及其意見，對代表公眾或機構的回應意見及回應人士立場背後的理據予以應有的重視。

## 量化分析

8. 聯交所亦以純數值的方法對諮詢文件中的建議所獲的支持進行分析。其分析結果載於**附錄二**。
9. 為進行量化分析，聯交所根據各諮詢文件建議的回應內容將每個回應歸為下列四類其中之一：
  - (a) 支持；
  - (b) 不支持；或
  - (c) 並無發表意見。

### 數算回應意見而非回應人士

10. 進行量化分析時，聯交所只數算收到的回應意見數目，而不是該等意見背後代表的回應人士數目。這表示：
  - (a) 一個專業團體提交的意見計作一份回應意見，即使該團體/組織可能代表了許多個人會員；
  - (b) 代表一群個別人士提交的意見計作一份回應；及
  - (c) 一家律師事務所代表一批市場從業者（例如保薦人公司或銀行）提交的意見計作一份回應意見。
11. 然而，對回應意見進行定性分析時，聯交所已考慮由其他回應人士代表的人士或公司的數目及性質。
12. 聯交所計算回應意見（而非其代表的回應人士）的方法是聯交所由來已久的公開既定政策。

### 內容重複的回應意見

13. 我們發現有六名回應人士的意見內容重複，因此在量化及定性分析所有意見時沒有計算該等意見。

## 匿名回應意見

14. 27名回應人士要求不公開其名稱/姓名（其所屬類別的數目載於**附錄一**）。香港交易所網站登載他們的回應意見時僅以其所屬類別識別（例如「個人」）。
15. 我們已在量化及定性分析意見時計及該等意見。

---

## 附錄四： 《主板上市規則》修訂

---

### 第一章

#### 總則

#### 釋義

...

1.01 在《上市規則》內，除文意另有所指外，下列詞語具有如下意義：

...

<b>“特殊目的收購公司”</b> <b><u>(special purpose acquisition company) 或 (SPAC)</u></b>	<u>沒有經營業務的發行人，其成立的唯一目的是在預定期間內就收購或業務合併與目標公司進行交易，並達致把目標公司上市</u>
---	---

<b>“特殊目的收購公司發起人”</b> <b><u>(SPAC Promoter)</u></b>	<u>建立特殊目的收購公司及 / 或實益持有特殊目的收購公司發行的發起人股份之人士</u>
---	---

...

<b>“《單位信託及互惠基金守則》”</b> <b><u>(UT Code)</u></b>	<u>《證監會有關單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃及非上市結構性投資產品的手冊》第II節所載的《單位信託及互惠基金守則》</u>
---	--

...

## 第二A章

### 總則

#### 上市委員會、上市覆核委員會及上市科的組織、 職權、職務及議事程序

...

#### 紀律管轄權及制裁

2A.09 (1) 本交易所可向下列任何一方採取紀律行動並施加或發出《上市規則》第2A.10條所述的制裁：

...

(d) 上市發行人的任何主要股東；

(dd) 任何特殊目的收購公司發起人；

(e) 上市發行人或其任何附屬公司的任何專業顧問；

...

## 第八章

### 股本證券

#### 上市資格

#### 前言

8.01

...

《上市規則》第八A、十八、十八A、十八B、十九、十九A、十九B及十九C章載有尋求根據該等章節申請股本證券上市的發行人必須符合的其他條件。

...

## 第十一章

### 股本證券

上市文件

...

內容

...

11.08 《上市規則》第八 A、十八、十八 A、十八 B、十九、十九 A、十九 C 及二十一章載有其股本證券根據該等章節上市又或尋求根據該等章節申請股本證券上市的發行人刊發上市文件的特別規定。

...

## 第十八 B 章

### 股本證券

特殊目的收購公司

範圍

《上市規則》適用於上市或尋求上市的特殊目的收購公司及繼承公司，一如適用於其他發行人，惟特殊目的收購公司及繼承公司須受本章所載列或提及的附加規定、修訂條文或例外情況所限制。

特殊目的收購公司若預期難以完全符合相關規定，應聯絡本交易所。

釋義

18B.01 以下定義適用：

“關連人士”

(connected person)

就特殊目的收購公司而言，《上市規則》第 14A.07 條關於「關連人士」的定義將改為包括特殊目的收購公司發起人及特殊目的收購公司董事，以及任何此等人士的聯繫人

“核心關連人士”

(connected person)

就特殊目的收購公司而言，《上市規則》第 1.01 條關於「核心關連人士」的定義將改為包括特殊目的收購公司發起人及特殊目的收購公司董事，以及任何此等人士的聯繫人

<u>“特殊目的收購公司併購目標”</u> <b><u>(De-SPAC Target)</u></b>	<u>特殊目的收購公司併購交易的目標公司</u>
<u>“特殊目的收購公司併購交易”</u> <b><u>(De-SPAC Transaction)</u></b>	<u>特殊目的收購公司對特殊目的收購公司併購目標的收購或業務合併，最終促成繼承公司上市</u>
<u>“機構專業投資者”</u> <b><u>(Institutional Professional Investors)</u></b>	<u>《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條所界定的「專業投資者」項下第(a)至(i)段所指的人士</u>
<u>“非機構專業投資者”</u> <b><u>(Non-Institutional Professional Investors)</u></b>	<u>《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條所界定的「專業投資者」項下第(j)段所指的人士</u>
<u>“專業投資者”</u> <b><u>(Professional Investor)</u></b>	<u>機構專業投資者或非機構專業投資者</u>
<u>“發起人股份”</u> <b><u>(Promoter Share)</u></b>	<u>特殊目的收購公司以名義代價只向特殊目的收購公司發起人發行的股份（與特殊目的收購公司股份屬不同類別）</u>
<u>“發起人權證”</u> <b><u>(Promoter Warrant)</u></b>	<u>特殊目的收購公司只向特殊目的收購公司發起人發行的權證（與特殊目的收購公司權證屬不同類別）</u>
<u>“特殊目的收購公司董事”</u> <b><u>(SPAC Director)</u></b>	<u>特殊目的收購公司的董事</u>
<u>“特殊目的收購公司股份”</u> <b><u>(SPAC Share)</u></b>	<u>特殊目的收購公司的股份（發起人股份除外）</u>
<u>“特殊目的收購公司權證”</u> <b><u>(SPAC Warrant)</u></b>	<u>特殊目的收購公司發行的權證（發起人權證除外）</u>
<u>“繼承公司”</u> <b><u>(Successor Company)</u></b>	<u>因特殊目的收購公司併購交易完成而產生的上市發行人</u>
<u>“權證”</u> <b><u>(warrants)</u></b>	<u>涵義與《上市規則》第 15.01 條所界定者相同；為釋疑起見，包括特殊目的收購公司權證及發行人權證</u>

上市條件

基本條件

18B.02 《上市規則》第 8.05、8.05A、8.05B 及 8.05C 條不適用於特殊目的收購公司。

## 禁止向公眾人士營銷及容許其買賣

18B.03 本交易所必須要確信已有充足安排，確保特殊目的收購公司證券不會向香港公眾人士營銷或容許他們買賣（而不禁止向專業投資者營銷或容許其買賣）。為此，特殊目的收購公司將要符合下列規定：

- (1) 其特殊目的收購公司股份的交易單位及認購額至少為 100 萬港元；
- (2) 其須向本交易所證明每名營銷及買賣證券的中介人本身及其代表於進行《操守準則》所載「認識你的客戶」程序時已確信各配售人均為專業投資者；及
- (3) 其須向本交易所證明，在特殊目的收購公司證券發售架構的所有其他方面均不接受公眾人士參與（專業投資者除外）。

註： 就符合本條規定而言，特殊目的收購公司的首次發售不得涉及公開認購部分。

18B.04 《上市規則》第 8.07 條、第 8.13 條（除了特殊目的收購公司的證券只限於專業投資者之間自由轉讓）及第 8.23 條以及《第 18 項應用指引》不適用於特殊目的收購公司的首次發售。

## 公開市場規定

18B.05 在《上市規則》第 8.08(2)條基礎上作出修訂：對於每一個屬特殊目的收購公司初次申請上市的證券類別，於上市時，有關證券須由足夠數目的人士所持有（任何情況下均須至少有 75 名專業投資者，當中至少 20 名須為機構專業投資者，而此等機構專業投資者必須持有至少 75%的待上市證券）。

註： 特殊目的收購公司必須符合所有其他適用於新上市的公開市場要求，包括《上市規則》第 8.08(1)條的規定，即無論何時，已發行股份數目總額（及已發行權證數目總額）必須至少有 25%由公眾人士（見《上市規則》第 8.24 條）持有，以及第 8.08(3)條的規定，即上市時由公眾人士（見《上市規則》第 8.24 條）持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的百分比不得超過 50%。

## 交易安排

18B.06 特殊目的收購公司必須申請將特殊目的收購公司股份及特殊目的收購公司權證上市，兩者在初步上市之日起就分開買賣。

## 發行價

18B.07 尋求上市的每股特殊目的收購公司股份的發行價必須至少為 10 港元。

## 集資額

18B.08 在上市時，特殊目的收購公司從首次發售籌集的資金總額必須至少為 10 億港元。



## 上市文件的內容

**18B.09** 除《上市規則》附錄一 A 所載的資料外，特殊目的收購公司須在上市文件中載列下列各項：

- (1) 在上市文件封面顯眼位置刊載以下聲明：只有專業投資者可獲發行或買賣特殊目的收購公司的證券，以及該上市文件僅分發予專業投資者；
- (2) 《上市規則》第 15.03 條就特殊目的收購公司發行或授予的所有權證所要求的資料；
- (3) 《上市規則》第 18B.10 條所述的有關特殊目的收購公司發起人的資料（截至最後實際可行日期）；
- (4) 《上市規則》第 18B.17 條所述受託人或保管人的身份，以及特殊目的收購公司的信託及保管安排詳情（包括在何等情況下可發放已存入託管賬戶的款項）；
- (5) 全面披露特殊目的收購公司的架構、特殊目的收購公司已發行或將發行的證券類型及性質，包括《上市規則》第 18B.29(1)條註 1 所述的任何擬授出的提成權，以及發起人股份將轉換成繼承公司股份的機制；
- (6) 在顯眼位置披露投資特殊目的收購公司所涉及的主要風險因素（包括其證券的流通性及波動相關的風險因素）；
- (7) 其經營策略，包括選擇特殊目的收購公司併購目標的準則（包括就進行特殊目的收購公司併購交易而言，其目標行業、資產類型及地區）；
- (8) 特殊目的收購公司董事發出的聲明，指特殊目的收購公司並未就任何潛在的特殊目的收購公司併購交易達成任何具有約束力的協議；
- (9) (a)特殊目的收購公司發起人、特殊目的收購公司董事、特殊目的收購公司的高級管理層及其各自的緊密聯繫人對特殊目的收購公司作出的初始投資的條款；及(b)有關上述人士在特殊目的收購公司併購交易完成之前或之後獲得的利益及 / 或獎勵的條款（包括為初始投資提供折扣的理由、有關利益及 / 或獎勵的價值，以及對上述人士的利益與其他股東的利益是否一致的評論）；
- (10) (a)在顯眼位置披露以下各項對股東造成的攤薄影響：(i)特殊目的收購公司發起人就發起人股份而言的股權出資相對較少（以及其他已知攤薄因素或事件）；(ii) 權證的行使；及(b)為盡量減少攤薄對股東的影響而採取的任何措施；及
- (11) 特殊目的收購公司股東的表決權、股份贖回權和清盤權，包括若贖回股份及特殊目的收購公司清盤時計算其權益的基礎。

## 特殊目的收購公司發起人及特殊目的收購公司董事

### 特殊目的收購公司發起人

**18B.10** 特殊目的收購公司須於上市時及持續於其存續期間令本交易所信納所有特殊目的收購公司發起人的個性、經驗及誠信能持續地適宜擔任特殊目的收購公司發起人，並信納每名特殊目的收購公司發起人具備足夠的才幹勝任其職務。要證明上述內容，特殊目的收購公司必須確保：

- (1) 其在上市時及其後持續地均有至少一名特殊目的收購公司發起人是持有證監會所發出的第 6 類 (就機構融資提供意見) 及 / 或第 9 類 (提供資產管理) 牌照的公司；及
- (2) 按本交易所要求 (根據本交易所網站所載並不時予以修訂的指引) 向其提供所需資料。

註 1： 本交易所所有權要求特殊目的收購公司就任何特殊目的收購公司發起人提供有關其就第 18B.10 條所要求的個性、經驗及誠信的進一步資料。

註 2： 本交易所可根據本交易所網站上刊載並不時予以修訂的最新指引，視乎個別情況而豁免第 18B.10(1) 條。

**18B.11** 至少須有一名符合《上市規則》第 18B.10(1)條的特殊目的收購公司發起人實益持有特殊目的收購公司發行的發起人股份的至少 10%。

### 特殊目的收購公司董事

**18B.12** 於特殊目的收購公司上市時及持續於其存續期間，除了符合《上市規則》的要求外，任何由特殊目的收購公司發起人提名加入特殊目的收購公司董事會的董事必須是特殊目的收購公司發起人 (不論是否持有證監會發出的牌照) 的高級人員 (定義見《證券及期貨條例》)，並代表提名他們的特殊目的收購公司發起人。

註： 若特殊目的收購公司發起人是個人，該人士必須為該特殊目的收購公司的董事。

**18B.13** 於特殊目的收購公司上市時及持續於其存續期間，特殊目的收購公司的董事會必須有至少兩人持有證監會發出的牌照，可在證監會持牌法團進行第 6 類 (就機構融資提供意見) 及 / 或第 9 類 (提供資產管理) 受規管活動。

**18B.14** 《上市規則》第 18B.13 條所述的人士中須有至少一人是《上市規則》第 18B.10(1)條所述的特殊目的收購公司發起人的持牌人士。

### 買賣限制

**18B.15** 在特殊目的收購公司併購交易完成之前，以下人士及其緊密聯繫人嚴禁買賣任何特殊目的收購公司的上市證券：

- (1) 特殊目的收購公司發起人及其各自的董事和僱員；
- (2) 特殊目的收購公司董事；及

(3) 特殊目的收購公司的僱員。

### 持續責任

### 託管賬戶

18B.16 特殊目的收購公司必須將其首次發售中所籌集的款項總額的 100% ( 不包括發行發起人股份及發起人權證的所得款項 ) 全部存入於香港註冊的封閉式託管賬戶。

18B.17 《上市規則》第 18B.16 條所述之託管賬戶必須由符合《單位信託及互惠基金守則》第四章的資格和義務規定的受託人或保管人運作。

18B.18 《上市規則》第 18B.16 條所述之託管賬戶中持有的款項必須以現金及現金等價物的形式持有。

註： 特殊目的收購公司有責任確保其持有資金的形式可讓其按《上市規則》第 18B.56 條及第 18B.74 條應付為股東提供全數贖回投資金額的規定。本交易所可在本交易所網站刊發指引( 並不時予以條訂 )，闡述其對本條所指「現金等價物」的釋義。

18B.19 除《上市規則》第 18B.20 條另有准許外，《上市規則》第 18B.16 條所述之託管賬戶中持有的款項不得發放給任何人士，除非是為了：

- (1) 按《上市規則》第 18B.59 條滿足特殊目的收購公司股東的股份贖回要求；
- (2) 完成特殊目的收購公司併購交易；
- (3) 按《上市規則》第 18B.74 條將資金退回予特殊目的收購公司股東；或
- (4) 在特殊目的收購公司清盤或結業後將資金退回予特殊目的收購公司股東。

註： 除《上市規則》第 18B.20 條另有准許外，特殊目的收購公司在特殊目的收購公司併購交易前產生的開支不得使用《上市規則》第 18B.16 條所述之託管賬戶中持有的款項支付。

18B.20 按《上市規則》第 18B.16 條所述之託管賬戶中持有的款項所獲得的任何利息或其他收入可供特殊目的收購公司用於支付其開支。

### 權證

18B.21 所有權證於特殊目的收購公司配發、發行或授予之前：

- (1) 必須獲得本交易所批准；及
- (2) 如屬擬於特殊目的收購公司上市後才配發、發行或授予的權證，另須獲得特殊目的收購公司股東在股東大會上批准。

註： 為免生疑問，特殊目的收購公司發起人及其緊密聯繫人將被本交易所視為在有關向其配發、發行及 / 或授予發起人權證的決議中有重大利益，故必須於第 18B.21(2) 條所述的股東大會上放棄表決權。

18B.22 特殊目的收購公司配發、發行或授予的每份權證必須符合以下各項：

- (1) 行使價比特殊目的收購公司股份在首次上市時的發售價高出至少 15%；
- (2) 行使期於特殊目的收購公司併購交易完成後才開始；
- (3) 權證的到期日由特殊目的收購公司併購交易完成日期起計不得少於 1 年及不得多於 5 年，並且不得轉換為其他於特殊目的收購公司併購交易完成日期起計不足一年便失效或超過五年才失效的可認購證券的權利；及
- (4) 行使僅導致繼承公司股份的發行。

18B.23 於特殊目的收購公司發行或授予而未行使的全部權證獲行使時，若所有該等權利即時予以行使（不論有關行使是否獲允許），則其發行的特殊目的收購公司股份數目不得超過該等權證發行時已發行股份數目的 50%。

註： 本條所述的「已發行股份數目」包括特殊目的收購公司發行的發起人股份。

18B.24 《上市規則》第 15.02 條不適用於特殊目的收購公司。

#### 發起人股份及發起人權證

18B.25 特殊目的收購公司不得申請將發起人股份或發起人權證上市。

18B.26 獲特殊目的收購公司配發、發行或授予任何發起人股份或發起人權證的特殊目的收購公司發起人，在特殊目的收購公司上市時以及該等發起人股份或發起人權證的存續期內，均必須一直是該等發起人股份或發起人權證的實益擁有人。

註 1： 若特殊目的收購公司發起人訂立任何安排而令另一人士有權獲得發起人股份的經濟利益或控制發起人股份所附的投票權（透過投票代理或其他方法），本交易所將視之為實益擁有人有所改變。

註 2： 若特殊目的收購公司發起人離開特殊目的收購公司，或當實益擁有權發生有違本條規則的變動，特殊目的收購公司發起人必須向特殊目的收購公司放棄其實益持有的相關發起人股份和發起人權證，而特殊目的收購公司亦必須註銷該等發起人股份和發起人權證。

註 3： 在特殊情況下（例如轉讓股份或權證的特殊目的收購公司發起人因被撤銷牌照而離職），本交易所或會視乎個別情況而豁免本條規則，允許同一特殊目的收購公司的特殊目的收購公司發起人之間轉讓發起人股份或發起人權證，前提是該轉讓須經股東在股東大會上就有關事宜決議通過。特殊目的收購公司發起人及其緊密聯繫人將被本交易所視為有重大利益，必須就相關決議案放棄表決權。

18B.27 特殊目的收購公司只能向特殊目的收購公司發起人配發、發行或授予發起人股份或發起人權證。

註： 特殊目的收購公司可向有限合夥、信託、私人公司或其他工具配發、發行或授予該等證券，以代表特殊目的收購公司發起人持有該等證券，前提是該項安排不會導致該等證券的實益擁有權轉移至特殊目的收購公司發起人以外的人士。

**18B.28** 除特殊目的收購公司發起人股份或發起人權證原本的配發、發行或授予對象外，特殊目的收購公司不得登記、認證或以其他方式促成任何發起人股份或發起人權證的所有權轉讓予特殊目的收購公司發起人以外的人士。

註 1： 若將該等證券的所有權轉讓予有限合夥、信託、私人公司或其他工具以代表原本獲配發、發行或授予該等證券的特殊目的收購公司發起人持有，而不會導致該等證券的實益擁有權轉移至特殊目的收購公司發起人以外的人士，特殊目的收購公司可登記、認證或以其他方式促成該等轉讓。

註 2： 本交易所可按《上市規則》第 18B.26 條註 3 而豁免本條規則。

**18B.29** (1) 特殊目的收購公司向特殊目的收購公司發起人配發、發行或授予的發起人股份，不得多於特殊目的收購公司在上市之日已發行股份總數的 20%。

註 1： 在符合以下條件的前提下，本交易所將願意按照個別情況考慮請求，向特殊目的收購公司發起人發行賦予其在特殊目的收購公司併購交易完成後獲得額外繼承公司股份的權益（「提成權」）：

- (a) 根據(i)上述提成權而將發行的繼承公司普通股（「提成股份」）及(ii)發起人股份而將發行的繼承公司普通股總數合計佔特殊目的收購公司在上市之日已發行股份總數的不多於 30%；及
- (b) 提成權須僅能在已符合客觀績效目標時轉換成提成股份。若有關績效目標按照繼承公司的股價變動而釐定，則該等目標必須(i)比特殊目的收購公司股份在該特殊目的收購公司上市時的發行價高出至少 20%；及(ii)參照繼承公司的股份在（繼承公司上市之日起計至少 6 個月後開始的）連續 30 個交易日內不少於 20 個交易日期間的成交量加權平均價（按本交易所日報表計算）而達到；
- (c) 為特殊目的收購公司首次發售而編備的上市文件必須披露任何擬於特殊目的收購公司併購交易完成後發行予特殊目的收購公司發起人的提成權，包括該等提成權的詳情（例如績效目標）；
- (d) 任何作為提成權證明的金融工具或其他證券必須僅附帶提成權，並不得賦予其持有人獲得任何其他權利（例如享有投票及股息的權利）；
- (e) 特殊目的收購公司併購交易各方之間議定及同意的提成權的重大條款必須在《上市規則》第 18B.44 條所述的公告和《上市規則》第 18B.49 條所述的上市文件中披露；
- (f) 在為通過《上市規則》第 18B.53 條所述的特殊目的收購公司併購交易而召開的股東大會中，提成權經特殊目的收購公司股東批准作實，而批准特殊目的收購公司併購交易的決議案中須包含上述提成權。為免生疑問，《上市規則》第 18B.54 條的規定適用於該決議案，特殊目的收購公司發起人及其緊密聯繫人必須就相關決議案放棄表決權；及
- (g) 若特殊目的收購公司併購交易未能完成，提成權會註銷和宣告失效。

註 2：一旦達到轉換全部或部分提成權所需的績效目標，特殊目的收購公司發起人便須立即以書面形式通知繼承公司。

註 3：繼承公司必須在收到本條註 2 所述的通知後盡快發出相關公告。

註 4：繼承公司必須在發行提成股份後盡快刊發公告。

(2) 若發起人股份可轉換，有關股份只能轉換為繼承公司的普通股，而該轉換是按一換一的基準進行。發起人股份的轉換只能在特殊目的收購公司併購交易完成時或之後進行。

註：若特殊目的收購公司分拆或合併股份而令其可轉換成的股份數目需要調整，則本交易所將接受發起人股份數量變動，惟前提是其信納任何此等調整均屬公平合理，且不會令特殊目的收購公司發起人有權獲得的發起人股份或特殊目的收購公司股份的比例高於其原本在特殊目的收購公司上市之日有權獲得的比例。

**18B.30** (1) 發起人權證的發行價不得低於特殊目的收購公司股份在該特殊目的收購公司首次發售時的發行價的 10%。

(2) 每個發起人權證不得賦予其持有人在行使後獲得多於一股繼承公司的股份。

(3) 發起人權證的條款不得比特殊目的收購公司發行或授予的其他權證的條款更有利。

註：更有利條款的例子包括：(a) 可免於因繼承公司股份成交價高於規定價格而被迫行使權證；(b) 其可按無現金基準行使（除非所有其他權證持有人亦可如此行使）；及(c) 權證換股比率較特殊目的收購公司發行或授予的其他權證更有利。

**18B.31** 發起人權證不得在特殊目的收購公司併購交易完成日起計 12 個月內行使。

#### 特殊目的收購公司發起人及特殊目的收購公司董事的重大變動

**18B.32** 在(1)單獨或連同其緊密聯繫人控制或有權控制 50%或以上已發行發起人股份的任何特殊目的收購公司發起人（或如沒有特殊目的收購公司發起人控制或有權控制 50%或以上已發行發起人股份，則單一最大特殊目的收購公司發起人）有重大變動；(2)《上市規則》第 18B.10(1)條所述的任何特殊目的收購公司發起人有重大變動；(3)本第(1)及(2)條所述之特殊目的收購公司發起人的資格及 / 或適合性有重大變動；或(4)《上市規則》第 18B.13 條所述的董事有重大變動時，該特殊目的收購公司在該重大變動後的存續須：

(a) 由特殊目的收購公司股東在該重大變動之日起計一個月內於股東大會透過特別決議案批准（相關特殊目的收購公司發起人及其各自的緊密聯繫人必須就此放棄表決權）；及

(b) 經本交易所批准。

註 1：就《上市規則》第 18B.32(1)及(2)條而言，重大變動包括但不限於：

(a) 特殊目的收購公司發起人離任或加入；及

(b) 特殊目的收購公司發起人的控制權有變。

註 2： 就《上市規則》第 18B.32(3) 條而言，重大變動包括但不限於：

(a) 特殊目的收購公司發起人的證監會牌照遭暫時吊銷或撤銷；及

(b) 任何影響特殊目的收購公司發起人的誠信及／或勝任能力而違反相關法律、規則及規例的行為及任何其他事宜。

註 3： 就《上市規則》第 18B.32(4) 條而言，重大變動包括（但不限於）上述董事的證監會牌照遭暫時吊銷或撤銷及／或上述董事辭任（除非特殊目的收購公司在事件發生後 6 個月內已委任替代董事以確保遵守《上市規則》第 18B.13 條）。有關董事委任可作為填補臨時空缺，而有關董事須在委任後的首次股東周年大會上經由股東選任。

註 4： 本交易所保留酌情權決定個別事件是否構成重大變動。此決定可能取決於特殊目的收購公司的管理和控制方式以及該變動的性質（例如，若多名特殊目的收購公司發起人同時有變動，而他們合共持有 50% 或以上的發起人股份，該變動便構成重大變動）。特殊目的收購公司如不確定個別事件是否構成重大變動，應盡快諮詢本交易所的意見。

註 5： 召開第 18B.32(a) 條所述的股東大會不能以股東書面批准代替。

18B.33 在就《上市規則》第 18B.32 條所述的特殊目的收購公司發起人重大變動後特殊目的收購公司是否存續表決前，特殊目的收購公司股東（發起人股份的持有人除外）須有機會按《上市規則》第 18B.57 條選擇贖回其股份。

18B.34 若特殊目的收購公司未能獲得《上市規則》第 18B.32 條下所需的批准，則特殊目的收購公司必須根據《上市規則》第 18B.73 至 18B.75 條退回資金及除牌。

### 特殊目的收購公司併購交易規定

#### 應用新上市規定

18B.35 特殊目的收購公司併購交易條款應包括以下條件：除非取得本交易所就繼承公司的股份授予的上市批准，否則特殊目的收購公司併購交易將不可告完成。

18B.36 繼承公司須符合《上市規則》的所有新上市規定。

註： 這包括《上市規則》第八章下所有適用規定以及《上市規則》第九章所載有關新上市的申請程序及規定。繼承公司須遵守的規定包括發出上市文件及繳付不予退還的首次上市費。在適用的情況下，《上市規則》第八 A、十八及十八 A 章也適用。

18B.37 (1) 繼承公司必須根據《上市規則》第三 A 章委任至少一名保薦人協助其申請上市。保薦人必須符合《上市規則》第三 A 章所載的規定，包括按第 3A.07 條所規定必須有至少一名保薦人獨立於繼承公司。

(2) 繼承公司須於上市申請日期的至少兩個月前正式委任保薦人。

註：若特殊目的收購公司併購目標在考慮透過特殊目的收購公司併購交易上市的同時考慮不透過特殊目的收購公司併購交易申請上市（即採取「雙軌」的方式申請上市），則本交易所於評定申請人有否達到《上市規則》第 18.37(2) 條所述保薦人的最短委聘期（兩個月）規定時，會將特殊目的收購公司併購目標的保薦人於整個「雙軌」過程中進行的盡職審查列入計算之中。然而，保薦人必須是繼承公司就其上市申請所正式委聘。

### 特殊目的收購公司併購目標的資格

18B.38 若繼承公司僅因適用《上市規則》第二十一章而符合上市條件，則本交易所不會視其為按《上市規則》第 18B.36 條合資格上市。

18B.39 在簽訂具有約束力的特殊目的收購公司併購交易協議時，特殊目的收購公司併購目標的公平市值須達特殊目的收購公司首次發售所籌得資金（於進行《上市規則》第 18B.57 條所述之任何股份贖回前）的至少 80%。

### 獨立第三方投資

18B.40 特殊目的收購公司併購交易的條款必須包括來自第三方投資者的投資。該等第三方投資者須符合與《上市規則》第 13.84 條中適用於獨立財務顧問者一致的獨立性規定，並必須為專業投資者。

註 1：就本條而言，《上市規則》第 13.84 條提及委任獨立財務顧問及其職責之處可不予理會。

註 2：該等獨立第三方投資者必須向本交易所呈交有關確認本條所規定的獨立性的書面確認。

18B.41 從《上市規則》第 18B.40 條所述的獨立第三方投資者籌集所得的資金總額須佔《上市規則》第 18B.44 條所述的公告中所指議定的特殊目的收購公司併購目標的估值的至少以下百分比。

<u>特殊目的收購公司併購目標 議定估值（「A」）</u>	<u>獨立第三方投資 佔(A)的最低百分比</u>
<u>少於 20 億港元</u>	<u>25%</u>
<u>20 億港元或以上但少於 50 億港元</u>	<u>15%</u>
<u>50 億港元或以上但少於 70 億港元</u>	<u>10%</u>
<u>70 億港元或以上</u>	<u>7.5%</u>

註 1：若議定的特殊目的收購公司併購目標的估值超過 100 億港元，則本交易所或可接納低於 7.5% 的百分比。

註 2：特殊目的收購公司必須向本交易所證明，其在刊發《上市規則》第 18B.44 條所述的公告之時已落實會獲得規定的最低獨立第三方投資。



18B.42 《上市規則》第 18B.41 條所述獨立第三方投資必須包括來自資深投資者的重大投資，定義見載於本交易所網站並不時予以修訂的指引。

18B.43 由《上市規則》第 18B.40 條所述的獨立第三方投資者進行的投資必須使其實益擁有繼承公司的上市股份。

註： 就釐定是否符合《上市規則》第 18B.41 條所述門檻而言，其他形式的投資（例如使其獲得可轉換債券的投資）並不計算在內。

#### 特殊目的收購公司併購交易公告

18B.44 特殊目的收購公司必須在特殊目的收購公司併購交易的條款落實後盡快公布特殊目的收購公司併購交易。

18B.45 《上市規則》第 18B.44 條所述的公告內容必須符合《上市規則》第 14.58 至 14.62 條（如適用）。

註： 本交易所可在本交易所的網站就《上市規則》第 18B.44 條所述的公告內容規定發出指引（經不時修訂）。

18B.46 在刊發《上市規則》第 18B.44 條所述的公告前，特殊目的收購公司須先將公告呈交予本交易所，在本交易所對公告再沒有進一步意見前不得刊發公告。

18B.47 特殊目的收購公司須於《上市規則》第 18B.44 條所述的公告中訂明其預期刊發特殊目的收購公司併購交易上市文件的日期。

18B.48 特殊目的收購公司必須遵守有關須予公布的交易及反收購行動的所有適用規則，包括《上市規則》第 14.35 至 14.37 條、第 14.54 至 14.57 條以及第 14.57A 條。

#### 上市文件規定

18B.49 特殊目的收購公司必須就特殊目的收購公司併購交易發出符合《上市規則》規定的上市文件。

註： 這是指上市文件必須符合《上市規則》第十一章的規定，包括《上市規則》第 11.16 至 11.19 條關於盈利預測的規定，以及《上市規則》第 14.63 條及第 14.69 條關於反收購行動的規定。

18B.50 《上市規則》第 18B.49 條所述的上市文件，在本交易所向特殊目的收購公司確認其對有關文件沒有進一步意見前概不得刊發。

18B.51 就特殊目的收購公司併購交易刊發的上市文件須載有：

- (1) 《上市規則》規定新上市申請人須提供的所有資料；
- (2) 《上市規則》第 14.63 及 14.69 條規定須就反收購行動提供的資料；

- (3) 在顯眼位置披露特殊目的收購公司併購交易對於沒有贖回股份的特殊目的收購公司股東的持股量及股份價值可能造成的攤薄效應（無論是源於發起人股份、發起人權證及特殊目的收購公司權證的轉換或行使，《上市規則》第 18B.29(1) 條註 1 所述的任何提成權，還是在特殊目的收購公司併購交易過程中發行的任何其他證券）；
- (4) 第三方投資者的身份，以及其為完成特殊目的收購公司併購交易而承諾作出的投資金額及該投資的任何其他重大條款；及
- (5) 繼承公司在上市後擬如何為權證交易提供流通量。

**18B.52** 特殊目的收購公司發出就通過特殊目的收購公司併購交易召開的股東大會的通知時，必須同時或在發出通知之前向特殊目的收購公司股東寄發《上市規則》第 18B.49 條所述的上市文件。

### 股東表決

**18B.53** 特殊目的收購公司併購交易須於股東大會上經特殊目的收購公司股東批准作實。召開股東大會不能以股東書面批准代替。

**18B.54** 若股東及其緊密聯繫人於交易中有重大利益，則該等人士必須於《上市規則》第 18B.53 條所述的股東大會上就相關決議案放棄表決權。

註：為免生疑問，特殊目的收購公司發起人及其各自的緊密聯繫人會被本交易所視為在交易中有重大利益，必須放棄表決權。

**18B.55** 任何為完成特殊目的收購公司併購交易而進行的第三方投資的條款必須經由特殊目的收購公司股東在《上市規則》第 18B.53 條所述的股東大會上投票表決。

註：此事項可連同特殊目的收購公司併購交易作為一項決議案投票表決又或單獨投票表決。

### 涉及關連特殊目的收購公司併購目標的特殊目的收購公司併購交易

**18B.56** 若特殊目的收購公司併購交易屬《上市規則》第十四 A 章下的關連交易，則特殊目的收購公司須遵守《上市規則》第十四 A 章有關關連交易的適用規定。除此以外，特殊目的收購公司必須：

- (1) 證明建議交易相關的利益衝突極微；
- (2) 有充分理由支持其聲稱交易會按公平交易基礎進行之說法；及
- (3) 在《上市規則》第 18B.49 條所述的上市文件內加入交易的獨立估值資料。

註：可證明第 18B.56(1) 及(2) 條的有關說法的例子包括：

- (a) 證明特殊目的收購公司及／或其關連人士並非特殊目的收購公司併購目標的控股股東；及

(b) 特殊目的收購公司並沒有向關連人士支付現金代價，而向關連人士發行的代價股份設有 12 個月的禁售期。

### 股份贖回

18B.57 在召開股東大會以通過以下任何事宜之前，特殊目的收購公司須為股東提供可選擇贖回其所有或部分特殊目的收購公司股份持股的機會（以每股不低於特殊目的收購公司股份在特殊目的收購公司首次發售時的發行價的金額贖回）並由《上市規則》第 18B.16 條所述託管賬戶中的款項支付：

- (1) 《上市規則》第 18B.32 條所述的特殊目的收購公司發起人重大變動後特殊目的收購公司的存續；
- (2) 《上市規則》第 18B.53 條所述的特殊目的收購公司併購交易；或
- (3) 《上市規則》第 18B.69 條或第 18B.70 條所述的任何延長期限。

18B.58 特殊目的收購公司必須為其股東就作出《上市規則》第 18B.57 條所述的選擇提供期限，該期限由就批准第 18B.57 條所述相關事宜召開的股東大會的通告日期開始，至該股東大會的日期及開始時間結束。股東大會的通告須告知股東，其可選擇行使第 18B.57 條所述的贖回權。

18B.59 股份贖回及向贖回股份的特殊目的收購公司股東退回資金的程序須於以下期限內完成：

- (1) 就《上市規則》第 18B.57(2)條所述的股東表決：相關特殊目的收購公司併購交易完成後的五個營業日內；及
- (2) 就《上市規則》第 18B.57(1)或(3)條所述的股東表決：相關決議案在股東大會上通過起計一個月內。

18B.60 特殊目的收購公司不得對特殊目的收購公司股東（單獨或連同其緊密聯繫人）可贖回的特殊目的收購公司股份數目設限。

18B.61 除非贖回股份的選擇附帶交付相關數目的股份，否則特殊目的收購公司不得接納有關選擇。

18B.62 按《上市規則》第 18B.59 條所述已贖回的特殊目的收購公司股份必須註銷。

18B.63 特殊目的收購公司須在《上市規則》第 18B.57 條所述的股東大會後盡快公布股份贖回的數額。

### 繼承公司

#### 繼承公司證券的公開市場

18B.64 《上市規則》第 18B.03 條所載有關禁止向公眾人士營銷及容許其買賣的規定不適用於繼承公司。

18B.65 《上市規則》第 8.08(2)條關於上市時須至少有 300 名股東的規定改為於繼承公司上市時須至少有 100 名專業投資者。

註： 繼承公司必須符合適用於新上市的所有其他公開市場要求，包括《上市規則》第 8.08(1) 條的規定，即無論何時，已發行股份數目總額必須有至少 25% 由公眾人士持有（但本交易所可酌情接受《上市規則》第 8.08(1)(d) 條所訂的較低百分比），及第 8.08(3) 條的規定，即上市時由公眾人士持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的不得超過 50%。

### 禁售期

18B.66 特殊目的收購公司發起人在特殊目的收購公司併購交易完成日期起計 12 個月內不得出售上市文件所示中其實益擁有的任何繼承公司證券，就該等證券訂立任何協議出售有關證券，或設立任何選擇權、權利、利益或產權負擔。

註： 此限制適用於發行、轉換或行使發起人股份、發起人權證及《上市規則》第 18B.29(1) 條註 1 所述的提成權而使特殊目的收購公司發起人實益持有的任何繼承公司證券。

18B.67 就於繼承公司上市後出售持有的該公司股份（及所持的其他證券（如適用））而言，繼承公司控股股東必須遵守《上市規則》第 10.07 條的規定。

### 攤薄效應公告

18B.68 繼承公司上市後即須盡快刊發公告，載列考慮到實際贖回金額後，《上市規則》第 18B.51(3) 條所述的資料。

### 除牌條件

#### 期限

18B.69 特殊目的收購公司必須在上市之日起計 24 個月內刊發《上市規則》第 18B.44 條所述的公告。

註： 特殊目的收購公司可向本交易所提交延長本條所述的期限的要求。

18B.70 特殊目的收購公司必須在上市之日起計 36 個月內完成特殊目的收購公司併購交易。

註： 特殊目的收購公司可向本交易所提交延長本條所述的期限的要求。

#### 延長期限

18B.71 特殊目的收購公司若按《上市規則》第 18B.69 條或第 18B.70 條向本交易所要求延長任何有關期限，其必須提供相關理由並向本交易所確認延期決定已在股東大會上獲股東通過普通決議予以批准（特殊目的收購公司發起人及其各自緊密聯繫人必須就該決議放棄表決權）。

18B.72 本交易所保留酌情權，批准或拒絕任何按《上市規則》第 18B.71 條提交的延期要求。

註： 為回應按《上市規則》第 18B.71 條提交的延期要求而獲本交易所批准的任何延長期限最多為 6 個月。

## 退回資金及除牌

18B.73 在以下情況下，本交易所可將特殊目的收購公司停牌：

- (1) 《上市規則》第 18B.32 條所述的重大變動發生後，特殊目的收購公司未能就特殊目的收購公司的存續取得必要的批准；或
- (2) 特殊目的收購公司未能符合《上市規則》第 18B.69 條或第 18B.70 條規定的任何期限（無論是否已延長）。

18B.74 在根據《上市規則》第 18B.73 條被勒令停牌後，特殊目的收購公司必須在停牌後一個月內退回其在首次發售中籌集的資金，以每股特殊目的收購公司股份不低於特殊目的收購公司股份在特殊目的收購公司首次發售時的發行價的金額，按比例將《上市規則》第 18B.16 條所述託管賬戶中的款項分派或支付予所有特殊目的收購公司股份的持有人。

註： 在特殊目的收購公司按本條規則退回資金後，本交易所將刊發有關取消特殊目的收購公司證券的上市地位的公告，並隨即取消該等證券的上市地位。

18B.75 在按《上市規則》第 18B.74 條所述退回資金後，特殊目的收購公司必須根據《上市規則》第 13.25(1)條就退回資金及即將取消上市地位一事刊發公告。

## 例外情況

18B.76 由特殊目的收購公司上市之時直至特殊目的收購公司併購交易完成前，以下《上市規則》條文不適用於特殊目的收購公司：

- (1) 《上市規則》第 6.01(3) 條及第 13.24 條—發行人經營的業務（不論由其直接或間接進行）須有足夠的業務運作並且擁有相當價值的資產支持其營運，其證券才得以繼續上市；
- (2) 《上市規則》第 8.11 條—僅限於特殊目的收購公司可按名義價值向特殊目的收購公司發起人發行發起人股份，而發起人股份附帶股東大會投票權，及可能附帶提名及 / 或委任他人加入特殊目的收購公司董事會的特別權利；
- (3) 《上市規則》第 14.82 條—現金資產公司是否適合上市；及
- (4) 《上市規則》第 14.89 條及第 14.90 條—從上市之日起計 12 個月內，不得進行任何收購、出售或其他交易或安排（或一連串的收購、出售或其他交易或安排），以致上市發行人在申請上市時的上市文件所述的主要業務出現根本性的轉變。

18B.77 就保薦人進行的盡職審查，特殊目的收購公司保薦人應在適用的範圍內遵守《操守準則》第 17 段及《上市規則》第 21 項應用指引。

18B.78 《上市規則》第 3A.02B 條有關新申請人或其代表呈交上市申請的規定改為特殊目的收購公司不得於最後一名保薦人獲正式委任日期起計未足一個月時呈交上市申請。

...

## 附錄八

### 上市費、新發行的交易徵費及交易費及經紀佣金

...

#### 7. 經紀佣金

- (1) 在每宗需徵費交易中，除(a)由投資公司依據《上市規則》第二十一章的規定配售證券或(b)由特殊目的收購公司依據《上市規則》第十八 B 章的規定配售證券外，認購或購買證券的人士均須按認購或購買價的 1%繳付經紀佣金。

...

---

## 附錄五： 有關特殊目的收購公司的指引信

---

香港交易所指引信

HKEX-GL[·]-22 ( 2022 年 1 月 )

事宜	有關特殊目的收購公司的指引
《上市規則》及有關規定	《上市規則》第十八B章

**重要提示：**本函不凌駕《上市規則》的規定，亦不取代合資格專業顧問的意見。若本函與《上市規則》不符或存在衝突，概以《上市規則》為準。有關《上市規則》或本函的詮釋，可以保密方式向上市科查詢。除另有指明外，《上市規則》界定的詞彙在本函中具相同涵義。

### 目的

1. 本函為已經或尋求根據《主板上市規則》(「《上市規則》」)第十八B章於聯交所上市的特殊目的收購公司(「SPAC」)提供指引。
2. 本指引信所用詞彙的定義與《上市規則》的定義相同。

### 相關《上市規則》及法例

3. 《上市規則》第十八B章有關已上市或尋求上市的SPAC及繼承公司的規定。
4. 《上市規則》第10.04條有關現有股東購買及認購股份的限制，以及香港交易所指引信HKEX-GL85-16所指的「現有股東條件」。
5. 《上市規則》第十四A章有關關連交易的規定。
6. 香港法例第32章《公司(清盤及雜項條文)條例》所載有關招股章程的規定。

### 指引

#### A. SPAC發起人的適合性

7. 《上市規則》第18B.10條規定，SPAC須於上市時及持續於其上市期間令聯交所滿意每名SPAC發起人的個性、經驗及誠信能持續地適宜擔任SPAC發起人，並信納其具備足夠的才幹勝任其職務。要證明上述內容，SPAC必須確保：
  - (a) 在上市時及其後持續地均至少有一名SPAC發起人是持有證監會所發出的第6類(就機構融資提供意見)及/或第9類(提供資產管理)牌照的公司(「牌照規定」)；及
  - (b) 按聯交所要求(根據其網站所載並不時予以修訂的指引)向聯交所提供有關資料。

#### 個性、經驗及誠信

8. SPAC發起人必須向聯交所提供以下資料，以證明其符合其職務應有的個性、經驗、誠信及才幹。

### SPAC發起人的經驗

- (a) 擔任SPAC發起人的經驗，包括角色、參與程度、擔任該職務的年數及曾設立及 / 或作為SPAC發起人現有權益的SPAC的名稱。
- (b) 就(a)所述的每家SPAC：
  - (i) 首次發售的集資金額；
  - (ii) 擬進行SPAC併購交易目標公司類型的描述（例如規模和行業）；
  - (iii) 發起人股份的金額和條款；
  - (iv) SPAC的首次發售日期與SPAC併購交易完成之日相隔多久；
  - (v) 在任何獨立第三方投資中的集資金額（作為任何SPAC併購交易的一部分）；
  - (vi) 任何SPAC併購交易所涉的SPAC併購目標的描述概要（包括(例如)行業及地理位置、市場份額、過往財務數據簡要及其管理層等）；
  - (vii) 任何SPAC併購交易的條款詳情（包括估值、交割條件、所涉各方及任何其他重要條款）；
  - (viii) 就任何SPAC併購交易贖回股份的SPAC股東的百分比；
  - (ix) 投票反對任何SPAC併購交易的SPAC股東的百分比；
  - (x) 在行使所有SPAC權證及轉換所有發起人股份和所有發起人權證後，沒贖回的SPAC股東在繼承公司的任何價值攤薄百分比；
  - (xi) 進行任何SPAC併購交易後繼承公司的市值；
  - (xii) 進行任何SPAC併購交易後繼承公司的績效指標（絕對績效指標和相對於相關指標的績效）；及
  - (xiii) SPAC是否被清盤及 / 或須退還資金給SPAC投資者。

### 投資管理經驗

- (c) 代表第三方投資者提供專業投資管理的經驗及 / 或向專業 / 機構投資者提供投資諮詢服務的經驗，包括就每個職位有關以下的描述：
  - (i) 角色及職責；
  - (ii) 所管理的投資的類型和覆蓋地域；
  - (iii) 基金規模；
  - (iv) 基金的投資目標和政策；及
  - (v) 所管理基金的績效指標（例如資產淨值）；絕對績效；以及與所管理其他主要基金和相關指數相比的相對績效。

### 其他相關經驗

- (d) 與SPAC發起人在擬上市的SPAC中擔當的角色相關的任何其他經驗（例如管理SPAC擬併購對象所屬行業的業務），並解釋該工作經驗與SPAC發起人的角色有何關係。

### 須提供的其他資料

- (e) 所持有牌照的詳情，包括發牌年份及發牌機構。



- (f) SPAC發起人任何直接或間接與SPAC就SPAC擬併購目標構成競爭或可能構成競爭的商業利益，以及競爭性質的詳情。
  - (g) 任何影響SPAC發起人的誠信及 / 或勝任能力而違反法律、規則及規例的行為及任何其他事宜。
9. SPAC必須在其為上市而提交的上市文件中包括上文第8段所列資料，資料須更新至最後實際可行日期。
10. 就上文第8(f)段而言，現有《上市規則》中有關利益衝突的規定及相關指引<sup>1</sup>將同樣適用於SPAC，當中提到的「控股股東」一概視為包括「SPAC發起人」。

*聯交所會視作有利的事宜*

11. 如能證明SPAC發起人有以下經驗，會對SPAC發起人較有利：
- (a) 連續至少三個財政年度管理平均合共價值至少80億港元的資產；或
  - (b) 於目前或曾經為恒生指數或同等旗艦指數成份股的發行人擔任高級行政職務（例如行政總裁或營運總監）。
12. 就第11(b)段而言，我們會將個別市場內的領先且廣獲參考的指數視為同等的旗艦指數，例子包括美國的標準普爾500指數、納斯達克100指數及道瓊斯工業平均指數，以及英國的富時100指數。

聯交所考慮SPAC發起人適合性時採用的方針

13. 請注意，上文第8及11段所載的因素並非詳盡無遺，亦不具約束力。聯交所釐定個別SPAC發起人是否適合及合資格時，將根據個別情況行使酌情權，並會全面考量所有提供的資料以及所有相關情況。
14. 聯交所保留權利，可要求SPAC就SPAC發起人的個性、經驗及誠信而提供進一步資料以遵守《上市規則》第18B.10條的規定。

牌照規定

15. 若SPAC發起人持有由相關監管機構發出的海外認證，而聯交所認為該認證相等於由證監會發出的第6類及 / 或第9類牌照，則聯交所會個別考慮修改或豁免《上市規則》第18B.10(1)條的SPAC發起人牌照規定。
16. 尋求上述修改或豁免的SPAC須向聯交所提供相關文件證據，證明SPAC發起人已取得上述認證。SPAC亦須提供有關SPAC發起人須就其海外認證遵守的初始及持續規定的詳情，並提供有關規定與證監會第6類及 / 或第9類牌照的相應規定的比較。

*透過SPAC發起人的控股股東符合規定*

17. 若SPAC發起人本身並未持有必要的證監會牌照，但其控股股東符合《上市規則》第18B.10(1)條的規定，聯交所亦會視該SPAC發起人為符合上述規定。
18. 條件是：(a)SPAC能向聯交所證明其已有足夠的保障措施及 / 或承諾，確保控股股東監督SPAC發起人的責任；及(b)控股股東向聯交所作出承諾，表示其會確保SPAC發起人符合適用的《上市規則》規定。

---

<sup>1</sup> 《上市規則》第 8.10 條；《上市規則》附錄一第 27A 段；及指引信 HKEX-GL100-19。

19. 《上市規則》第18B.32至18B.34條有關SPAC發起人的重大變動的規定將適用於該控股股東的重大變動。

## **B. 上市申請**

20. SPAC (就其首次上市而言) 及繼承公司 (就SPAC併購交易而言) 須根據《上市規則》第九章的規定提交新上市申請( A1表格 )。須連同相關上市申請一併提交聯交所的文件清單，請參閱聯交所[網站](#) (僅供英文版) 的上市申請人核對表及表格。

## **C. 《公司(清盤及雜項條文)條例》有關SPAC上市及SPAC併購交易的招股章程及披露規定 首次上市時**

21. SPAC應就其上市文件須遵守《公司(清盤及雜項條文)條例》下哪些招股章程規定尋求法律意見。

### 進行SPAC併購交易時

22. 聯交所會將SPAC併購交易視為等同公開發售，因此，我們將按就SPAC併購交易刊發的上市文件須符合《公司(清盤及雜項條文)條例》的相關招股章程規定的基礎上審閱該上市文件。

## **D. 證券標記**

23. SPAC上市證券會被分配特殊的證券簡稱標記。SPAC股份的證券簡稱會以標記「Z」結尾，而SPAC權證的證券簡稱則會以「ZYYMM」或「ZYY」結尾(當中YY代表SPAC權證的屆滿年份，MM則代表SPAC權證的屆滿月份)。聯交所網站([連結](#))亦會展示上述資料。

## **E. 託管賬戶的資金——現金等價物的涵義**

24. 《上市規則》第18B.18條規定，SPAC首次發售中所籌集的款項須以現金或現金等價物的形式持有。

25. 就《上市規則》第18B.18條而言，聯交所視由政府發行而至少有以下信用評級的短期證券為現金等價物：(a) 標準普爾評級服務的 A-1 評級；(b) 穆迪投資者服務公司的 P-1 評級；(c) 惠譽評級的 F1 評級；或(d)聯交所可接受的信用評級機構的同等評級。

## **F. 財務資料及會計事宜**

### 披露重大會計政策及判斷

26. 已經或尋求於聯交所上市的SPAC應徵詢其申報會計師(及其他專業顧問(如適用))，就參考適用財務匯報準則評估SPAC進行的交易(例如發行股份及權證)所衍生的複雜範疇的會計涵義尋求專業意見。

27. 若資產負債表日期後SPAC進行交易或發生重大事件，而會對財務報表中已入賬的金額有重大影響及/或關乎對SPAC上市文件中的財務資料的理解，有關該等交易或事件的重大會計政策及判斷應按適用會計準則的規定於會計師報告中披露。其中，就SPAC首次上市而言，有關披露亦應涵蓋適用於在資產負債表日期後訂立的交易的會計政策。

### 備考有形資產淨值 / 負債淨額

28. SPAC的備考有形資產淨值 / 負債淨額(如《上市規則》附錄一A第21段所規定)須根據《上市規則》第4.29條的規定提供充足的資料，以備考調整及附註(如適用)的方式說明SPAC首次上市帶來的潛在財務影響(包括但不限於SPAC所發行或將發行的股份及其他金融工具的影響)，讓投資者了解有關股份及金融工具的會計涵義。

## 營運資金充足聲明

29. 《上市規則》第8.21A條規定(其中包括),新申請人必須在上市文件中加入有關營運資金的聲明。這亦適用於SPAC,因此SPAC的上市文件應披露董事認為集團可符合《上市規則》附錄一A部第36段營運資金充足規定的意見,以及保薦人認同董事意見的相關理據。就此規定而言,相關現金流預測應集中於在SPAC併購交易前營運支出所需的營運資金,而不包括首次發售所得款項中任何備作贖回股份之用或預期用作進行SPAC併購交易之資金的款項。

### **G. 資深獨立第三方投資者**

30. 《上市規則》第18B.42條訂明,第18B.41條所述的獨立第三方投資必須包括來自資深投資者(定義見聯交所登載於其網站並不時修訂的指引)的重大投資。
31. 若第18B.41條所述的獨立第三方投資有至少50%的價值是來自不少於三名具有以下任一特徵的投資者,聯交所便會視之為符合上述規定。有關投資者必須為:
- (a) 管理資產總值至少達80億港元的資產管理公司;或
  - (b) 基金規模至少達80億港元的基金。
32. SPAC須向聯交所提供相關資料,證明有關的第三方投資者符合第31段所述的特徵。
33. 由管理資產總值達第31段所述門檻的基金管理公司所管理的基金,會被視為符合《上市規則》第18B.42條而言的資深投資者資格。
34. SPAC須向聯交所證明在SPAC併購公告刊發之時已落實會獲得《上市規則》第18B.41條及第18B.42條規定的獨立第三方投資(包括第31段所述的投資者的投資)。

### **H. SPAC併購交易公告的內容**

35. 《上市規則》第18B.39條規定,SPAC併購目標的公平市值須達SPAC首次發售所籌得資金的至少80%。
36. 《上市規則》第18B.44至18B.48條載有有關SPAC併購交易公告(「SPAC併購公告」)的規定。第18B.45條訂明聯交所可於聯交所網站就有關SPAC併購公告內容規定發出指引(經不時修訂)。
37. 除《上市規則》第18B.44至18B.48條的規定外,SPAC併購公告亦須包括:
- (a) 有關《上市規則》第18B.41條所述的所有獨立第三方投資者(包括本指引信第31段所述的資深獨立第三方投資者)的描述,及其投資的主要條款;
  - (b) 《上市規則》第18B.41條所述的獨立第三方投資者的身份及其承諾作出的投資金額;
  - (c) SPAC併購目標的議定估值及用於釐定有關估值的基準;
  - (d) 董事會確認已符合《上市規則》第18B.39條的規定的意見,及該意見基於的理據(以聯交所可接納的形式提供);及
  - (e) 任何於《上市規則》第18B.29條註1所述的提成權的重大條款。

### **I. 《上市規則》第18B.39條所指的「公平市值」**

38. 聯交所評估董事會對已符合《上市規則》第18B.39條的「公平市值」規定的意見時,將會全面考慮多方面因素,例如(a)該意見基於的理據;(b)各方就SPAC併購目標議定的價值;(c)保薦人的意見;(d)獨立第三方投資者承諾投入的金額、其參與及驗證;(e)可比公司的估值。

## **J. SPAC發起人參與SPAC首次發售及SPAC併購交易**

39. 香港交易所指引信HKEX-GL85-16提及的「現有股東條件」在此不適用，以允許SPAC發起人可以參與：(a)SPAC首次上市時的SPAC股份發售；及 / 或(b)SPAC併購交易的融資，前提是（聯交所可在認為有需要時修訂）：
- (a) SPAC發起人符合專業投資者的定義；
  - (b) SPAC或繼承公司（視情況而定）符合所有適用公開市場規定，包括《上市規則》第18B.05或18B.65條（按適用情況）；
  - (c) 與SPAC發起人同時投資SPAC或繼承公司（視情況而定）的其他投資者認購股份的價格及條款相比，SPAC發起人的價格及條款必須大致相同或並不更有利於SPAC發起人，而上述參與會增加SPAC發起人的「風險資本」，使其利益與普通股股東更一致；
  - (d) SPAC或繼承公司（視情況而定）及相關保薦人必須向聯交所確認，除有關保證權利的特別優待外，並無或並不會給予SPAC發起人其他優待；及
  - (e) 上述參與在就有關SPAC上市或SPAC併購交易（視情況而定）而編備的上市文件中明確披露。

## **K. 遠期購入協議**

40. 在美國，SPAC可於SPAC首次上市前與SPAC發起人或其他機構投資者訂立遠期購入協議，據此，買方承諾按指定金額認購（而SPAC承諾按指定數額發行）與SPAC併購交易有關的股本證券。遠期購入協議亦可讓買方有權選擇進一步認購不多於某指定金額的股本證券，行使與否由買方自行決定。
41. 由於SPAC發起人為SPAC的關連人士<sup>2</sup>，SPAC發起人或其聯繫人與SPAC訂立的任何此等遠期購入協議均會構成《上市規則》項下的關連交易。
42. 有意於首次上市前就訂立上述遠期購入協議申請修改或豁免上述《上市規則》規定的SPAC，須盡早向聯交所提供有關建議協議的完整詳情。聯交所會按情況個別考慮有關申請。

## **L. SPAC發起人向SPAC授出貸款**

43. 在美國，SPAC發起人向SPAC授出貸款以應付SPAC的營運資金需要是常見做法。有關貸款通常以本票形式授出。

### 禁止有關允許SPAC或SPAC發起人酌情決定可換股的貸款

44. 若貸款的條款容許由SPAC發起人酌情決定將貸款轉換為SPAC證券，以（悉數或部分）償還貸款，聯交所將禁止有關貸款，以確保SPAC發起人無法避免未能完成SPAC併購交易的風險（通常由SPAC證券的實益擁有人承擔）。

---

<sup>2</sup> 見《上市規則》第18B.01條。

## 現行規定的應用

45. 如果貸款的條款容許將透過發行 SPAC 證券償還 ( 但並沒有第 44 段所述的酌情決定權 ) , 則這些償還條款必須符合所有於《上市規則》第十八B章有關發行該等 SPAC 證券的規定 ( 例如條款和發行價格的限制 )<sup>3</sup>。為償還貸款而發行的 SPAC 證券也將計入相關攤薄上限<sup>4</sup>。請注意, 這封信的 J 章節也可能適用。
46. 由於 SPAC 發起人為 SPAC 的關連人士<sup>5</sup>, 由 SPAC 發起人向 SPAC 授出的貸款將須遵守《上市規則》第十四A章的關連交易規定。因此:
- (a) 若貸款不可透過 SPAC 證券償還, 若要獲完全豁免遵守關連交易規定, 有關貸款必須完全符合以下條件: 有關財務資助(a)是按一般或更佳的商業條款進行; 及(b)並非由上市發行人集團的資產作抵押<sup>6</sup>; 或
  - (b) 若貸款可透過 SPAC 證券償還, 有關貸款將須遵守《上市規則》第十四A章下所有適用的關連交易規定, 包括有關獨立股東批准的規定<sup>7</sup>。另外, 上市發行人亦應就發行該等證券考量其他《上市規則》條文的涵義 ( 包括第十三章及第十五章 ) 。

---

<sup>3</sup> 見《上市規則》第 18B.07 條、第 18B.22 條、第 18B.30 條及第 18B.31 條。

<sup>4</sup> 見《上市規則》第 18B.23 條 (就發起人權證而言) 及第 18B.29 條 (就發起人股份而言)。

<sup>5</sup> 見《上市規則》第 18B.01 條。

<sup>6</sup> 見《上市規則》第 14A.90 條。

<sup>7</sup> 見《上市規則》第 14A.36 至 14A.39 條。

香港交易及結算所有限公司

---

香港中環康樂廣場8號  
交易廣場2期8樓

[hkexgroup.com](http://hkexgroup.com) | [hkex.com.hk](http://hkex.com.hk)

[info@hkex.com.hk](mailto:info@hkex.com.hk)  
電話 +852 2522 1122  
傳真 +852 2295 3106