

# 客户通讯

## 评论

瑞生资本市场业务组及并购业务组

2021年12月24日 | 第2917号

[Read this Client Alert in English](#)

## 香港联交所发布 SPAC 谘询总结

该文件载列了有关香港 SPAC 上市制度之期待已久的框架，该框架将于 2022 年 1 月 1 日起生效。

2021 年 12 月 17 日，香港联合交易所有限公司（联交所）发布了一份关于特殊目的收购公司（SPAC）谘询文件（谘询文件）的意见总结（谘询总结），以建立 SPAC 在联交所的上市制度（SPAC 框架制度）。该谘询总结中载列了 SPAC 上市的条件、有关 SPAC 发起人和 SPAC 董事的规定以及有关 SPAC 并购交易的规定。此外：

- 联交所刊发了有关 SPAC 的指引信（指引信）
- 证券及期货事务监察委员会（证监会）刊发了《应用指引 23》，就 SPAC 并购交易获豁免适用的《收购守则》规则 26.1 的事宜作出指引（指引 23）

谘询总结及指引信中载列对《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（《上市规则》）作出的修订将自 2022 年 1 月 1 日起生效。

SPAC 框架制度力求通过提供一种实现 SPAC 在香港上市的途径，以在维持香港作为国际金融中心的竞争力和确保高质量的 SPAC 上市申请人和 SPAC 并购交易目标之间取得平衡。本客户通讯详述了谘询总结的要点，并探讨了 SPAC 框架制度对于香港相关利益持份者的意义和影响；本客户通讯还随附了一份对照表，将香港 SPAC 框架制度与美国、英国和新加坡的制度做了简要对比。

### 背景

SPAC 上市是在收购一家运营公司之前，通过首次公开募股筹集资金的一种替代方式，一旦 SPAC 上市，它将使用筹集到的资金收购目标公司（即所谓的 SPAC 并购交易）；如果 SPAC 未能在其预设的时间期限内（通常是上市后两年或两年以下，但香港为三年）完成 SPAC 并购交易，则其必须将资金退还给股东。虽然 SPAC 早在上世纪 90 年代就已在美国出现，但近年来它们越来越受欢迎（尤其是在美国）。信誉良好且管理大额资产的保荐人正越来越多地执行较大规模的 SPAC 首次公开发售和 SPAC 并购交易，成功地通过这种方式让大型运营公司上市。2020 年及 2021 年，美国上市 SPAC 发行量激增；2021 年，新加坡交易所和英国金融市场行为监管局等机构纷纷刊发谘询文件和谘询意见总结，以在其司法辖区内建立 SPAC 上市制度。

## SPAC 上市的一般条件

根据 SPAC 框架制度下，SPAC 在联交所的上市需要满足下表所列的主要条件：

SPAC上市的一般条件	
投资者的资格	SPAC证券将仅限专业投资者认购和买卖
公开市场规定	<ul style="list-style-type: none"> <li>SPAC的股份（发起人股份除外）（SPAC股份）和SPAC的权证（发起人权证除外）（SPAC权证）必须分配予至少75名专业投资者</li> <li>其中20名必须是机构专业投资者</li> <li>SPAC的股份和权证至少75%分发予机构专业投资者</li> </ul>
SPAC股份最低发行价	必须至少为每股10港元
SPAC最低集资规模	上市集资规模至少为10亿港元
每手买卖单位	SPAC股份的每手买卖单位至少为一百万港元
托管账户	<ul style="list-style-type: none"> <li>首次公开发行（IPO）募集资金总额的100%，应以现金或现金等价物形式，存放在位于香港的封闭式信托基金内</li> <li>仅在以下情况下方可释放托管资金： <ul style="list-style-type: none"> <li>为满足SPAC股东的赎回要求</li> <li>清算/结业时将资金返还予SPAC股东</li> <li>因未能根据《上市规则》完成SPAC并购交易而将资金返还予股东</li> </ul> </li> </ul>
SPAC发起人（即成立和管理SPAC的人士）	<p><b>个性、经验和诚信要求：</b> SPAC发起人须令联交所满意其个性、经验及诚信以及信纳其具备足够的才干胜任其职务</p>
	<p><b>牌照：</b> SPAC在上市时及在其整个存续期中，至少一名SPAC发起人持续持有：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>证监会发出的第6类（就机构融资提供意见）及/或第9类（提供资产管理）牌照，及</li> <li>发起人股份的至少10%</li> </ul>
SPAC董事	<ul style="list-style-type: none"> <li>必须有至少两名持第6类或第9类证监会牌照的董事（包括一名代表持牌照之SPAC发起人的董事）</li> <li>如果有SPAC发起人是个人的，该人士必须担任SPAC董事</li> </ul>
SPAC发起人及SPAC董事的重大变动	若以下任何一项发生重大变动，均必须得到(i)股东大会于该等变动发生之日起的一个月内通过特别决议作出的批准，及(ii)联交所的批准：

SPAC上市的一般条件	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>任何（独自或与其紧密联系人共同）控制着50%或以上已发行之发起人股份的SPAC发起人</li> <li>任何持有必要证监会牌照的SPAC发起人</li> <li>上述SPAC发起人的资格或适合性</li> <li>持有必要证监会牌照的董事</li> </ul> <p>包括SPAC发起人离任或加入、SPAC发起人的控制权有变、SPAC发起人的证监会牌照遭吊销或撤销、任何影响SPAC发起人的诚信及/或胜任能力的违法行为，以及联交所认为属重大的任何其它变动</p>
认股权证	<ul style="list-style-type: none"> <li>发起人权证和SPAC权证必须在发行或授予前获得联交所批准，并在SPAC首次发行后获得股东批准</li> <li>所有发起人权证及SPAC权证的到期日由SPAC并购交易完成日期起计不得少于1年及不得多于5年，并且不得转换为其他可于SPAC并购交易完成日期起计不足1年内或超过5年后认购证券的权利</li> </ul>
发起人权证	<ul style="list-style-type: none"> <li>发行价格不得低于首次公开发行价的10%</li> <li>不得包含比SPAC权证的条款更有利的条款</li> </ul>
摊薄上限	<ul style="list-style-type: none"> <li>向SPAC发起人发行的发起人股份不得超过SPAC于上市日期已发行股份总数的20%</li> <li>如果发起人股份可转换为SPAC股份，该转换只能按一换一的基准进行</li> <li>SPAC权证及发行人权证（若获实时行使）不得超过相关权证发行时SPAC之已发行股份总数的50%</li> </ul>

### SPAC 并购交易规定

联交所作出了一系列关于 SPAC 并购交易的规定，其中包括：

SPAC 并购交易规定	
应用新上市规定	须符合所有新上市规定（包括委聘首次公开发售保荐人进行尽职审查、最低市值规定及财务资格测试）
SPAC 并购目标的资格	生物科技公司、矿业公司以及符合上市规则8A章的同股不同权公司，是合格的SPAC并购目标，但投资公司（定义见《上市规则》第二十一章）不是合格的SPAC并购目标
SPAC 并购目标的规模	公平市值须达到SPAC自首次发售筹集之资金（进行任何股份赎回前）的至少80%

SPAC并购交易规定											
独立第三方投资	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 必须向外来独立的PIPE投资者（仅限于专业投资者）取得资金。独立性标准采用上市规则下独立财务顾问的标准。</li> <li>● 独立PIPE投资的最低比例取决于SPAC并购目标的议定估值： <table border="1" style="margin-left: 20px; width: 100%;"> <thead> <tr> <th style="text-align: center;">独立PIPE投资的最低百分比</th> <th style="text-align: center;">SPAC并购目标的议定估值</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="text-align: center;">25%</td> <td style="text-align: center;">少于20亿港元</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">15%</td> <td style="text-align: center;">20亿港元或以上但少于50亿港元</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">10%</td> <td style="text-align: center;">50亿港元或以上但少于70亿港元</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">7.5%</td> <td style="text-align: center;">70亿港元或以上</td> </tr> </tbody> </table> </li> <li>● 必须包括来自资深投资者的重大投资： <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 至少50%的独立PIPE投资必须来自于至少三名资深投资者</li> <li>○ 管理资产总值至少达80亿港元的资产管理公司或基金规模至少达80亿港元的基金</li> <li>○ 就此而言，基金管理人所管理之资产总值至少达80亿港元的基金属资深投资者</li> </ul> </li> </ul>	独立PIPE投资的最低百分比	SPAC并购目标的议定估值	25%	少于20亿港元	15%	20亿港元或以上但少于50亿港元	10%	50亿港元或以上但少于70亿港元	7.5%	70亿港元或以上
独立PIPE投资的最低百分比	SPAC并购目标的议定估值										
25%	少于20亿港元										
15%	20亿港元或以上但少于50亿港元										
10%	50亿港元或以上但少于70亿港元										
7.5%	70亿港元或以上										
股东批准	SPAC并购交易须经SPAC股东批准；于有关交易中拥有重大利益的股东须放弃表决权。										
关连SPAC并购目标	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 有关关连交易的规定将适用于SPAC并购交易</li> <li>● “关连人士”的定义将包含SPAC发起人、SPAC董事及任何上述人士的联系人</li> </ul>										
股份赎回	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 必须提供股份赎回权</li> <li>● 股东可按不低于首次公开发行价的价格赎回，该等钱款将从托管账户中持有的款项中拨付</li> </ul>										
前瞻性资料	<p>对SPAC并购交易的上市文件中任何前瞻性陈述采用现行规定，与首次公开发售的要求相同，包括但不限于：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 保荐人确认其确信有关盈利预测是董事会经过适当与审慎的查询后方行制订的</li> <li>● 会计师确认其已审阅编制该盈利预测的会计政策及计算方法</li> <li>● 必须向联交所提交涵盖盈利预测相同期限的盈利预测备忘录，其中应载列出预测所用的主要假设、会计政策及计算方法</li> </ul>										
继承公司股份的公开市场	继承公司须确保其股份由足够数目的人士所持有，至少要有100名股东（而非新上市一般规定的300名股东），以下现有规定适用：										

SPAC 并购交易规定	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>任何时候继承公司须有已发行股份总数的至少25%由公众持有</li> <li>于继承公司上市之日，由首三名最大公众股东实益拥有的继承公司由公众人士持有的证券不得多于50%</li> </ul>
<b>禁售期</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>SPAC发起人的禁售期是自SPAC并购交易完成起12个月，发起人权证于该段期间内不可行使</li> <li>继承公司控股股东也将受制于惯常的6+6个月的锁定期（与股份新上市后控股股东的限制类似）</li> </ul>
<b>SPAC 并购交易期限</b>	<p>SPAC 必须：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>在上市之日起24 个月内刊发SPAC 并购公告（SPAC 并购公告期限）</li> <li>在上市之日起36 个月内完成 SPAC 并购交易（SPAC 并购交易期限）</li> </ul> <p>未能满足上述任何一项均将导致SPAC的证券被立即暂停买卖、资金被退还给股东及被除牌。</p> <p>SPAC 可申请延长SPAC并购公告期限或SPAC并购交易期限，条件包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>请求有合理的理由支持</li> <li>获得股东批准（通过普通决议）</li> <li>延期期限最长为六个月</li> </ul>

### 《收购守则》的应用

对于获取 SPAC 之 30%或以上投票权的 SPAC 并购目标拥有人而言，其通常可获豁免就 SPAC 并购交易提出有关《收购守则》下强制性全面收购要约规定的申请。在考虑批准豁免时将考虑多种因素，例如（但不限于）：

- SPAC 并购目标的拥有人及与其一致行动的各方各自持有 SPAC 股份的数量，以及他们在 SPAC 并购交易公布之前的任何交易
- SPAC 并购目标的拥有人与 SPAC 发起人及与其一致行动的各方之间的关系

为免生疑问，如果有第三方（不是 SPAC 并购目标的拥有人）将会获得继承公司的控制权（或以其他方式透过达到 2%自由增购率来巩固控制权），则将不获豁免强制性全面收购要约规定。SPAC 并购的豁免申请应于所建议之 SPAC 并购交易前向证监会企业融资部执行董事提出。执行人员尤其会关注 SPAC 并购目标的拥有人或与其一致行动人士在 SPAC 并购交易之前或期间是否买入 SPAC 股份，以影响 SPAC 并购交易能否获批准的结果的情况。

## 资金退还及除牌

如发生下述任一情况，则 SPAC 的证券须停牌而且 SPAC 必须在停牌的一个月内按比例将在首次发售中筹集之款项退还给股东（从托管账户中持有的款项中拨付），联交所将于其后取消其上市资格：

- 在 SPAC 并购公告期限或 SPAC 并购交易期限内未能公布／完成 SPAC 并购交易
- 在 SPAC 发起人或 SPAC 董事出现重大变更后未能就该变更获得所需的批准。

## 结论

谘询总结及指引信中载列之对《上市规则》作出的修订将自 2022 年 1 月 1 日起生效。香港的 SPAC 框架制度与其他证交所框架制度之间存在着一些重要区别，包括 SPAC 投资者将仅限于专业投资者，并对 SPAC 发起人作出有关牌照、适宜性和资格要求方面的额外规定。尽管如此，我们已看到市场对香港引入 SPAC 框架制度深感兴奋，我们也十分乐意与对此感兴趣的持份者探讨这些规定。

本客户通讯在附录中列出香港 SPAC 框架制度与美国、英国和新加坡 SPAC 框架的制度之间的概括比较。

---

如对本客户通讯有任何疑问，请联络下列任一作者或您通常联系的瑞生律师：

[杨长缨](#)

cathy.yeung@lw.com  
+852.2912.2622  
香港

[王嘉忻](#)

allen.wang@lw.com  
+852.2912.2692  
香港

[孙秋宁](#)

frank.sun@lw.com  
+852.2912.2512  
香港

[邓植之](#)

terris.tang@lw.com  
+852.2912.2719  
香港

[苏国瑞](#)

benjamin.su@lw.com  
+852.2912.2728  
香港

[王诗华](#)

mandy.wong@lw.com  
+852.2912.2682  
香港

[张大颖](#)

daying.zhang@lw.com  
+852.2912.2635  
香港

您也可能对以下话题感兴趣

[SPACs 抵达新加坡-新交所发布上市框架 \(英文\)](#)

[与 SPAC 进行业务合并的注意事项 \(英文\)](#)

[香港联交所建议调高主板盈利规定](#)

[香港联交所刊发上市发行人监管通讯](#)

---

客户通讯是瑞生国际律师事务所向客户及其他友好各方提供的新闻资讯。本出版物所载资料不应解释为法律意见。如果您需要关于上述事宜的进一步分析或说明，请联络您通常联系的律师。邀请加入发布名单，并不是在瑞生未获授权执业的任何司法管辖区的法律下要约提供法律服务的行为。瑞生客户通讯的完整清单可于 [www.lw.com](http://www.lw.com) 阅览。如欲更新您的联络资料或自订从瑞生国际律师事务所收到的信息，请登录我们的 [订阅页面](#) 订阅本所的全球客户通信。

## 附件

## 香港 SPAC 框架与美国、英国和新加坡 SPAC 框架对比

	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主市场)	新加坡 (新交所主板)
<b>(A)</b>	上市条件				
<b>I.</b>	投资者的资格				
	仅限专业投资者 <sup>1</sup> <b>评注：</b> 尽管从规定来看，香港的要求好像更为严格，我们注意到美国近期也出现了类似的顾虑，例如美国众议院金融服务委员会通过了一项提案，禁止经纪商促成非合格投资者（与香港制定的专业投资者规定类似）之人士的 SPAC 证券交易，或向该等人士推荐 SPAC 证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 无限制</li> <li>• 散户可参与首次公开发售</li> </ul>			
<b>II.</b>	确保仅向专业投资者营销及容许其买卖的安排				
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• SPAC 将要符合下列规定：</li> </ul>	不适用。			

<sup>1</sup> “专业投资者”是指(i)个人：拥有价值不少于 800 万港元的投资组合；(ii)法团或合伙：拥有价值不少于 800 万港元的投资组合或价值不少于 4,000 万港元的资产；及(iii)信托法团：拥有价值不少于 4,000 万港元的资产



	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主市场)	新加坡 (新交所主板)
	<ul style="list-style-type: none"> <li>其 SPAC 股份的买卖单位及认购规模至少为 100 万港元</li> <li>其须向联交所证明，代 SPAC 出售证券的中介机构应确信每一名承配人都是专业投资者</li> <li>其须向联交所证明，在任何 SPAC 证券发售架构的所有其他方面，均不接受公众参与（专业投资者除外）</li> </ul>				
<b>III.</b>	<b>买卖安排——分开买卖 SPAC 股份及 SPAC 权证</b>				
	于首次上市之日起至 SPAC 并购交易完成期间允许分开买卖 SPAC 股份及 SPAC 权证	<ul style="list-style-type: none"> <li>可以，单位持有人并可在上市 52 日后（或更早时间）有权将 SPAC 单位转换为 SPAC 股份及 SPAC 权证</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>可以</li> <li>英国金融市场行为监管局（FCA）目前正考虑是否容许合订单位上市</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>可以</li> </ul>
<b>IV.</b>	<b>公开市场规定</b>				
	<ul style="list-style-type: none"> <li>须将 SPAC 股份及 SPAC 权证各自分发给至少 75 名专业投资者</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>110 万股公众持有股份及至少 300 名公众股东</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>纳斯达克全球市场： (a) 标准 1—110 万股无限制公众持有股份及至少 400 名持有一手的</li> </ul>	没有最低规定，但要求 10% 公众持股百分比	SPAC 至少要有 25% 已发行股份由至少 300 名公众股东持有

	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主市场)	新加坡 (新交所主板)
	<p>者，当中须有 20 名机构专业投资者</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• SPAC 股份及 SPAC 权证均分别须将至少 75% 分发予机构专业投资者</li> <li>• SPAC 上市时由公众持有的证券中，由持股量最高的三名公众股东实益拥有的不可多于 50%</li> <li>• 至少要有 SPAC 已发行股份总数的 25% 及至少要有 SPAC 已发行权证的 25% 是由公众持有</li> </ul> <p><b>评注：</b>香港对投资者数量的规定少于其它司法辖区，但香港仅限于专业投资者。</p>		<p>持有人，或(b)标准 2—110 万股无限制公众持有股份及至少 300 名持有一手的持有人</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 纳斯达克资本市场：100 万股无限制公众持有股份及至少 300 名持有一手的持有人</li> </ul>		
<b>V.</b>	<b>SPAC 股份发行价</b>				
	10 港元或以上	4 美元；SPAC 的单位发行价普遍为 10 美元	4 美元；SPAC 的单位发行价普遍为 10 美元	没有规定	5 新加坡元
<b>VI.</b>	<b>SPAC 的集资规模</b>				

	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主板)	新加坡 (新交所主板)
	<p>上市时至少 10 亿港元</p> <p><b>评注:</b> 相比美国和新加坡, 香港的 SPAC 集资规模要求较高, 以确保在香港上市的 SPAC 都是高质量的。</p>	<p>没有规定集资的最低规模, 但设最低市值规定:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1 亿美元; 公众持股总市值至少 8,000 万美元</li> </ul>	<p>没有规定集资的最低规模, 但设最低市值规定:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>纳斯达克全球市场: (a) 标准 1—7,500 万美元; 公众持股总市值至少 2,000 万美元, 或 (b) 标准 2—1 亿美元; 而且, 公众所持股份的市值必须达到 8,000 万美元</li> <li>纳斯达克资本市场: 5,000 万美元; 公众持股总市值至少 1,500 万美元</li> </ul>	<p>所筹得现金款项总额合计 <math>\geq</math> 1 亿英镑及 3,000 万英镑的最低市值</p>	<p>没有规定集资的最低规模, 但要求 SPAC 市值须达 1.5 亿新加坡元 或以上</p>
<b>VII.</b>	<b>认股权证</b>				
	<ul style="list-style-type: none"> <li>必须符合现行规定</li> <li>到期日由 SPAC 并购交易完成日期起计不得少于 1 年及不得多于 5 年</li> <li>不得转换为其他于 SPAC 并购交易完成日期起计不足一年內或超过五年後认购证券的权利</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>必须符合权证的首次上市规定</li> <li>行使价通常为每股 11.50 美元</li> <li>通常在 SPAC 并购交易完成后 30 日后又或 SPAC 首次公开发售日期起计满 12 个月 (以较后者为准) 可予行使</li> </ul> <p>通常在 SPAC 并购交易完成后第五年又或被 SPAC 赎回的日期 (以较早者为准) 到期</p>		<ul style="list-style-type: none"> <li>必须符合上市规定</li> <li>SPAC 招股章程中必须披露 SPAC 权证的条款</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>必须符合现行规定</li> <li>行使价 <math>\geq</math> SPAC 股份招股时的发售价</li> <li>SPAC 并购交易完成前不可行使</li> <li>不得享有清盘分配及股份赎回权</li> <li>到期日不得超过: (a) 招股章程所载的发行条款下的最高年期; 或 (b) 可完成 SPAC 并购</li> </ul>

	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主市场)	新加坡 (新交所主板)
	<ul style="list-style-type: none"> <li>最低行使价较 SPAC 股份发行价高出至少 15%</li> <li>行使期于 SPAC 并购交易完成后才开始</li> </ul> <p><b>评注：</b>这些更为严格的规定是为了应对权证价格可能存在的波动。</p>				交易的最长期限（以较早者为准）
<b>(B)</b>	<b>SPAC 发起人及董事</b>				
<b>I.</b>	<b>SPAC 发起人</b>				
	合适性及资格				
	须令联交所满意每名 SPAC 发起人的个性、经验及诚信以及信纳其具备足够的才干胜任其职务  <b>评注：</b> 联交所作出该额外规定是为了确保仅高质量的 SPAC 发起人方可设立 SPAC。	评估 SPAC 是否适合上市时，SPAC 发起人的经验及／或往绩纪录是考虑因素之一	没有规定	没有规定	SPAC 是否适合上市应考虑： <ul style="list-style-type: none"> <li>创始股东的往绩纪录和声誉</li> <li>管理团队的经验 and 专业知识</li> </ul>
	最低参股占比				
	持有必要证监会牌照的 SPAC 发起人（见下文有关牌照/资格的规定）必须持有至少 10% 的发起人股份	没有规定	没有规定	没有规定	SPAC 发起人及 SPAC 董事合共持有 SPAC 上市时市值的 2.5% 至 3.5%

	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主市场)	新加坡 (新交所主板)
	牌照/资格规定				
	<ul style="list-style-type: none"> <li>在上市时及其后持续地均至少有一名 SPAC 发起人持有证监会所发出的第 6 类（就机构融资提供意见）及／或第 9 类（提供资产管理）牌照</li> <li>若 SPAC 发起人持有相等于由证监会发出的第 6 类及／或第 9 类牌照的海外认证，则联交所会个别考虑修改或豁免 SPAC 发起人牌照规定</li> </ul>	没有规定	没有规定	没有规定	不适用
	SPAC 发起人和 SPAC 董事的重大改变				
	须在发生重大改变之日起的一个月内由股东于股东大会透过特别决议批准，且须联交所批准	没有规定	没有规定	没有规定	<ul style="list-style-type: none"> <li>须由独立股东透过特别决议批准，否则 SPAC 必须清盘及退市</li> </ul>
<b>II.</b>	<b>SPAC 董事</b>				
	<ul style="list-style-type: none"> <li>适用现行上市规则中有关董事的要求</li> <li>SPAC 董事会中必须有至少两名持第 6 类或第</li> </ul>	现行的企业管治独立性规定适用，包括： <ul style="list-style-type: none"> <li>董事会的大多数董事必须是独立人士</li> <li>SPAC 的审核委员会的董事必须全是独立人士</li> </ul>		SPAC 的审核委员会的大多数董事（包括主席）必须是独立人士	董事委员会的大多数董事（包括相关主席）必须是独立人士

	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主市场)	新加坡 (新交所主板)
	<p>9 类证监会牌照的董事 (包括一名代表持牌照之 SPAC 发起人的董事)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>如果有 SPAC 发起人是个人，该人士必须担任 SPAC 董事</li> </ul> <p><b>评注：</b>凸显出注重确保 SPAC 发起人为 SPAC 的行动负责。</p>				
<b>(C)</b>	<b>持续责任</b>				
<b>I.</b>	<b>信托形式持有的资金</b>				
	<p>SPAC 必须将其在首次发售中所筹集的款项总额的 100%</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>全部存入位于香港（由符合香港证监会《单位信托及互惠基金守则》所载资格规定的受托人／保管人运作）的封闭式信托账户</li> <li>以现金或现金等价物的形式持有；就本规定而言，联交所将政府发行之最低信用评级为由标普作出的 A-1 评级、由</li> </ul>	<p>SPAC 在首次公开发售所筹集的款项总额的最少 90% 须存入独立保管人所控制的信托账户</p>	<p>SPAC 在首次公开发售所筹集的款项总额的 90% 须存入独立保管人开立的托管账户、「受保障的存管机构」（按《联邦存款保险法》第 3(c)(2) 条所定义）或注册经纪或交易商开立的独立账户</p>	<p>SPAC 在首次公开发售所筹集的款项总额的 100% 须要分隔（在托管或信托账户），但可保留部分资金用作支付 SPAC 的营运开支</p>	<p>SPAC 在首次公开发售所筹集的款项总额的 90% 必须：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>存入独立托管代理（新加坡金融管理局认可的持牌金融机构）的信托账户</li> <li>投资于现金或至少 A-2 级的现金等价短期证券</li> </ul>

	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主市场)	新加坡 (新交所主板)
	穆迪投资者服务作出的 P-1 评级、由惠誉评级作出的 F1 评级，或由联交所认可的信贷评级机构作出的同等信用评级的短期证券视为现金等价物				
<b>II.</b>	<b>发起人股份及发起人权证</b>				
	<i>转让/出售限制</i>				
	<ul style="list-style-type: none"> <li>只有 SPAC 发起人才可于上市之时及之后实益持有发起人股份及发起人权证</li> <li>SPAC 不得批准任何人转让任何发起人股份或发起人权证的合法拥有权予非原本获发行这些股份的人士</li> </ul>	发起人股份： 受合同转让限制，如须转售亦须根据《证券法》进行登记（另行豁免者除外）  发起人权证： 通常受合同限制在 SPAC 并购交易完成后 30 天内不得转让或出售，如须转售亦须根据《证券法》进行登记（另行豁免者除外）		没有规定。	SPAC 的创始股东、管理团队、控股股东及其各自的联系人（直接或间接）持有的股权自上市日期起不得转让/出售，直至 SPAC 并购交易完成为止
<b>III.</b>	<b>短暂停牌及停牌</b>				
	若 SPAC 合理相信有关 SPAC 并购交易磋商的内幕消息机密或已泄露或合理认为有关消息相当可能已泄露，SPAC 须申请短暂停牌	如果 SPAC 无法将商业谈判的内容保密，交易所可采用现行短暂停牌政策	如果 SPAC 无法将商业谈判的内容保密，联交所可采用现行的短暂停牌政策	如果符合有关以下方面的若干标准，SPAC 并购公告后有关停牌的「可驳回推定」不适用：	如果 SPAC 无法将商业谈判的内容保密，交易所可采用停牌/短暂停牌政策

	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主板)	新加坡 (新交所主板)
				<ul style="list-style-type: none"> <li>● 集资规模 (见上文(A)-VI「SPAC 的集资规模」)</li> <li>● 集资款项存入托管账户 (见上文(C)-I“信託形式持有的资金”)</li> <li>● SPAC 并购完成期限 (见下文(E)-I「期限」)</li> <li>● 明确披露 SPAC 的结构和安排</li> <li>● 并购交易获董事会 (不包括因收购目标有利益冲突的董事会成员) 批准</li> <li>● SPAC 并购交易获股东批准 (见下文(D)-VI「股东就 SPAC 并购交易投票表决」)</li> <li>● 若发起人与并购目标有利益冲突, SPAC 董事会须刊发交易属「公平及合理」的声明, 而这声明须反映有合适资格的独立顾问的意见 (见下文(D) - VII“涉及关</li> </ul>	



	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主市场)	新加坡 (新交所主板)
				连 SPAC 并购目标的 SPAC 并购交易”) <ul style="list-style-type: none"> <li>为 SPAC 股东提供赎回选项 (见下文(D)-IX「股份赎回」)</li> </ul>	
<b>(D)</b>	<b>SPAC 并购交易规定</b>				
<b>I.</b>	<b>应用新上市规定</b>				
	<i>继承公司适用的首次上市规定</i>				
	必须符合所有新上市规定 (包括最低市值规定、财务资格测试, 以及管理层及拥有权维持不变的规定) <b>评注:</b> 这一提议类似于美国、英国和新加坡为阻止 SPAC 规避适用于新上市的定量和定性标准所采取的准则。不过, 这可能比美国尤其是纳斯达克的制度更为严格。在纳斯达克制度下, 寻求上市的公司可以从范围更广的财务资格测试和三个市场分部中进行选择	须符合(D)-X“继承公司股份的公开市场”所载的最低股价、市值、公众持股市值及公开市场等初步上市要求规定 (公众持股量及公众股东数量) 若认定是「借壳上市」, 须全面遵守首次上市规定	必须全面符合相关市场分部/板块适用的首次上市规定	必须符合适用于其上市类别 (「高级」或「标准」) 的首次上市规定	必须符合首次上市规定
	<i>委任首次公开招股保荐人</i>				

	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主市场)	新加坡 (新交所主板)
	<p>必须委任至少一名首次公开发售保荐人</p> <p><b>评注：</b>首次公开发售保荐人（及其必须开展的尽职调查）是在联交所上市的特色之一，在美国的上市制度并无相关要求。</p>	没有规定（美国没有类似的「首次公开发售保荐人机制」）		若继承公司在「高级上市」类别上市，则须委任首次公开发售保荐人	必须委任财务顾问（即认可发行管理人，等同于首次公开发售保荐人）
<b>II.</b>	<b>SPAC 并购目标的资格</b>				
	<p>生物科技公司 and 矿业公司是合格的 SPAC 并购目标，明确排除《上市规则》第二十一章所定义的投资公司</p>	没有规定 SPAC 并购目标的类型，只要继承公司符合上述新上市规定即可		没有规定 SPAC 并购目标的类型，只要继承公司符合上述新上市规定即可	明确指出 SPAC 并购目标可包括生命科技公司以及矿业、石油及天然气公司
<b>III.</b>	<b>SPAC 并购目标的规模</b>				
	<p>公平市值须达 SPAC 自首次发售筹集的资金（进行任何股份赎回前）的至少 80%</p>	<p>公平市值 <math>\geq</math> 信托持有的净资产的 80%（扣除分配予管理层作营运资金的金额，并且不包括信托所持有的任何递延承销折扣金额）</p>	<p>公平市值 <math>\geq</math> 存款账户价值的 80%（不包括递延承销费用及存款账户所赚款项的应付税款）</p>	没有规定	<p>公平市值 <math>\geq</math> 信托持有的所得款项的 80%</p>
<b>IV.</b>	<b>独立第三方投资</b>				
	<p>强制外来独立 PIPE 投资，有关投资须：</p>	没有规定		没有规定	没有规定；但要求发行人若不进行 PIPE 投资便须委任独立财务顾问

	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主市场)	新加坡 (新交所主板)
	<ul style="list-style-type: none"> <li>仅限于专业投资者</li> <li>独立 PIPE 投资的最低比例取决于 SPAC 并购目标的议定估值</li> <li>独立 PIPE 投资必须包括来自资深投资者的重大投资，即至少 50% 的独立 PIPE 投资必须来自于至少三名资深投资者（即管理资产总值至少达 80 亿港元的资产管理公司或基金规模至少达 80 亿港元的基金）。就此而言，基金管理人所管理之资产总值至少达 80 亿港元的基金属资深投资者</li> </ul> <p><b>评注：</b>独立第三方的验证可望支持 SPAC 并购目标的估值以及投资者对投资继承公司的兴趣水平</p>				
<b>V.</b>	<b>摊薄上限</b>				
	禁止 SPAC： <ul style="list-style-type: none"> <li>发行相当于该 SPAC 于上市日期已发行股份</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>没有就摊薄或发起人股份作出详细规定</li> <li>发起人股份一般占 SPAC 首次公开发售结束时已发行股份的 20%</li> </ul>		须披露董事、发起人或创始股东所持有的证券，或作为 SPAC 并购交易一部	<ul style="list-style-type: none"> <li>就 SPAC 首次公开发售时发行的权证转换而成的股份而言，摊薄上限为 SPAC 邀请后已</li> </ul>

	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主市场)	新加坡 (新交所主板)
	<p>总数 20% 以上的发起人股份</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>发行若获即时行使会使股份发行数目大于有关权证发行时已发行股份数目的 50% 的权证</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>美国证监会企业融资部已发布《企业融资披露指引：第 11 号议题「特殊目的收购公司」》(CF Disclosure Guidance: Topic No. 11 “Special Purpose Acquisition Companies”), 其中包括发起人股份的注意事项。</li> </ul>		<p>分发行或将予发行的新证券对普通股东的摊薄影响</p>	<p>发行股本（包括发起人股份）的 50%</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>发起人股份以 SPAC 上市时已发行股份总数的 20% 为限</li> </ul>
<b>VI.</b>	<b>股东就 SPAC 并购交易投票表决</b>				
	<p>必须于股东大会上经 SPAC 股东批准作实（股东书面批准不能取代召开股东大会）</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>一般须获大多数公众股东批准</li> <li>若 SPAC 并购交易涉及下列其中一项，则必须经股东表决： <ol style="list-style-type: none"> <li>发行的股份已达已发行股本的 20% 以上</li> <li>任何董事、高级人员或重大股东于目标中个别持有 5%（或合共持有 10%）或以上权益，而发行股份会使流通普通股或投票权增加 5% 或以上</li> <li>发行股份会使发行人控制权有变</li> </ol> </li> <li>SPAC 发起人通常可参与表决</li> </ul>		<p>须经大多数公众股东同意（不包括 SPAC 的创始股东、SPAC 发起人或董事</p>	<p>须经大多数 SPAC 股东同意，包括 SPAC 创始股东、管理团队及其各自的联系人分别就其所持的 SPAC 股份</p>
<b>VII.</b>	<b>涉及关连目标的 SPAC 并购交易</b>				
	<p>《上市规则》第十四 A 章有关关连交易的规定适用于属《上市规则》第十四 A 章下的关连交易的 SPAC 并购交易。此外，SPAC 须要：</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>SPAC 发起人、董事、高级人员及联系人持有的 SPAC 并购目标的权益应在招股章程及股东投票说明书中披露</li> <li>在相关方交易规则适用的情况下，SPAC 的审核委员会或独立董事须进行检视及监督</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>若有 SPAC 董事与 SPAC 并购目标（或其附属公司）有利益冲突，应在就 SPAC 并购交易表决前预留足够时间，由董事会发出一份「公平合理」声明，</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>现有的利益人士交易规定适用。</li> <li>应在上市文件及通函中披露 SPAC 发起人、SPAC 董事及其各自的联系人的潜在利益冲突</li> </ul>

	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主市场)	新加坡 (新交所主板)
	<ul style="list-style-type: none"> <li>证明利益冲突极微</li> <li>支持其声称交易会按公平交易基础进行之说法</li> <li>在批准 SPAC 并购交易的通函内提供交易的独立估值资料</li> </ul>			当中附有合资格及独立顾问的建议。	以及减轻有关冲突的措施。
<b>VIII.</b>	<b>股份赎回</b>				
	<i>有权获得的款额</i>				
	<ul style="list-style-type: none"> <li>每股 SPAC 股份不低于该等 SPAC 股份于首次发售时的发行价的金额</li> <li>在以下情况，为股东提供赎回其所有或部分持股的机会： <ul style="list-style-type: none"> <li>SPAC 发起人或 SPAC 董事发生重大变动</li> <li>进行 SPAC 并购交易</li> <li>建议延长 SPAC 并购公告期限或 SPAC 并购交易期限（见下文“期限”）。</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>按比例收取信托形式持有的累计部分金额（减应付税项及交予管理层作营运资金用途的金额）</li> <li>容许设股份赎回上限，但不得少于上市时所售出 SPAC 股份的 10%</li> </ul>		受分隔保管的所得资金之固定金额或固定比例（减去 SPAC 预先协定的营运成本）	<ul style="list-style-type: none"> <li>按比例取回 SPAC 并购交易进行时信托持有的部分金额（减去上述金额而产生而可用作有关 SPAC 首次公开发售的行政费、一般营运开支及为寻求及完成 SPAC 并购交易的有关开支的利息及收入）</li> <li>在特殊情况下要提取代管资金，须分别由全体 SPAC 股东通过特别决议案批准及取得新交所许可</li> <li>容许设股份赎回上限，但不得少于 SPAC 上市时已发行股份的 10%</li> </ul>

	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主市场)	新加坡 (新交所主板)
	<ul style="list-style-type: none"> <li>没有赎回限制</li> </ul>				
<b>IX.</b>	<b>前瞻性资料</b>				
	<p>必须满足适用于上市文件的现有要求，包括但不限于：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>保荐人确认其确信有关盈利预测是董事会经过适当与审慎的查询后制订的</li> <li>会计师确认其已审阅编制该盈利预测的会计政策及计算方法</li> <li>必须向联交所提交涵盖盈利预测相同期限的盈利预测备忘录，其中应载列出预测所用的主要假设、会计政策及计算方法</li> </ul>	<p>尚未确定 SPAC 可否就提交给美国证监会的文件中加入有关 SPAC 并购交易的前瞻性数据启用「安全港」机制</p>		<p>前瞻性资料不设责任安全港（尽管英国政府目前正就此进行咨询）。必须符合《招股章程规例》现行规定（盈利预测必须清晰、明确，并包含一份列出发行人在作出预测时所依据的主要假设的声明）。</p>	<p>必须遵守法定责任以及现行上市规则规定，于 SPAC 并购交易通函中作出以下披露：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>财务顾问的报告，确认其认为有关预测是经过审慎周详查询后作出</li> <li>作出预测时依据的主要假设详情，包括商业假设</li> <li>继承公司核数师确认其已审阅有关预测的依据及假设、会计政策及计算方式</li> </ul>
<b>X.</b>	<b>继承公司股份的公开市场规定</b>				
	<ul style="list-style-type: none"> <li>任何时候继承公司须有已发行股份总数的至少 25% 由公众持有</li> <li>由首三名最大公众股东实益拥有的继承公司由</li> </ul>	<p><math>\geq 400</math> 名持有一手的持有人及 110 万股公众持有股份</p>	<p>与 SPAC 上市规定相同，详见上文(A)-IV「公开市场规定」</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>10% 的公众持股量规定</li> <li>没有最低股东分布规定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>公众持股量须为 12% 至 25% 之间（视乎发行人市值而定）；及</li> <li><math>\geq 500</math> 名股东</li> </ul>

	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主市场)	新加坡 (新交所主板)
	公众人士持有的证券不得多于 50%				
<b>XI.</b>	<b>禁售期</b>				
	<ul style="list-style-type: none"> <li>SPAC 发起人需受到自完成 SPAC 并购交易起计 12 个月的禁售期，并规定发起人权证条款须订明，发起人权证于该段期间内不可行使</li> <li>继承公司的控股股东受《上市规则》关于控股股东的现行售股规定约束</li> </ul>	没有明文规定； 实际操作中，禁售期一般为 SPAC 并购交易完成后 6-12 个月（或更长期限），但设有若干提前解禁机制		实际操作中，SPAC 发起人的禁售期一般为 SPAC 并购交易完成后 12 个月	禁售期为 SPAC 并购交易完成后最少 6 个月及最多 12 个月，视乎继承公司能达到哪一项量化准则
<b>(E)</b>	<b>除牌条件</b>				
<b>I.</b>	<b>期限</b>				
	<b>SPAC 并购公告期限</b>				
	<ul style="list-style-type: none"> <li>上市之日起 24 个月内</li> <li>可以合理理由向联交所申请延长 SPAC 并购公告期限，但延期决定须已在股东大会上以股东普通决议通过（至多延期 6 个月）</li> </ul>	没有规定			

	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主市场)	新加坡 (新交所主板)
	<b>SPAC 并购交易期限</b>				
	<ul style="list-style-type: none"> <li>上市之日起 36 个月内</li> <li>可以合理理由向联交所申请延长 SPAC 并购公告期限，但延期决定须已在股东大会上以股东普通决议通过（至多延期 6 个月）</li> </ul> <p><b>评注：</b>设定期限意在避免 SPAC 发起人进行非最理想的 SPAC 交易，同时以尽量短的时间来限制可能出现与现金资产公司有关的问题的时间。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>首次公开招股起计 36 个月，不再延期</li> <li>SPAC 一般均自行设为 SPAC 并购交易完成前、首次公开发售起 24 个月，可延长</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>首次公开发售起计 24 个月；取得公众股东批准可延长最多 12 个月</li> <li>在少数特定情况下可进一步延长 6 个月，毋须股东批准</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>首次公开发售起计 24 个月；取得 SPAC 股东通过特别决议案批准以及新交所许可后可予延长最多 12 个月</li> <li>若 24 个月期限届满前已就 SPAC 并购交易签订有约束力的协议，则可延期而毋须股东批准</li> </ul>
<b>II.</b>	<b>清盘及除牌</b>				
	若未能符合 SPAC 并购交易期限须除牌及/或清盘				
	除牌：明文规定。	除牌及清盘：明文规定	清盘：明文规定	<ul style="list-style-type: none"> <li>除牌：如清盘，预期发行人将寻求取消上市。英国金融行为监管局如认为存在妨碍正常交易的特殊情况（例如，如证券在清盘时/之后被暂停买卖）有权取消上市</li> <li>清盘：明文规定。</li> </ul>	除牌及清盘：明文规定。



	香港 SPAC 框架	美国 (纽约交易所)	美国 (纳斯达克)	英国 (伦敦交易所主市场)	新加坡 (新交所主板)
	有权参与清盘分配				
	<p>股东收取从托管账户中持有的款项中拨付的钱款。</p>	<p>纽约交易所明确规定 SPAC 发起人的下列发起人股份不能参与清盘分配：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>在首次公开发售前持有的股份；或</li> <li>于首次公开发售之时透过私人配售购买的股份（包括任何发起人权证涉及的发起人股份）</li> </ul> <p>纽约交易所亦明确要求，若 SPAC 在 SPAC 并购交易完成前进行清盘，IPO 承销商必须同意放弃其对存放在信托账户的任何延期承销折扣的权利。</p>	<p>没有明文规定，但按照惯例，公众股东有权以存款账户（扣除若干费用后）中所占的相同比例现金赎回股份</p>	<p>公众股东将获得首次公开发售所得款项总额，不包括用于支付先前所议定 SPAC 营运开支的资金</p>	<p>须向 SPAC 股东按比例支付于清盘分配时以信托形式持有的金额（扣除应付税款和与清盘分配相关的直接费用及包括应计利息和收入）</p>