



特殊目的收购公司

演讲者: 麦家荣律师

什么是特殊目的收购公司

(Special Purpose Acquisition Company, “SPAC”)

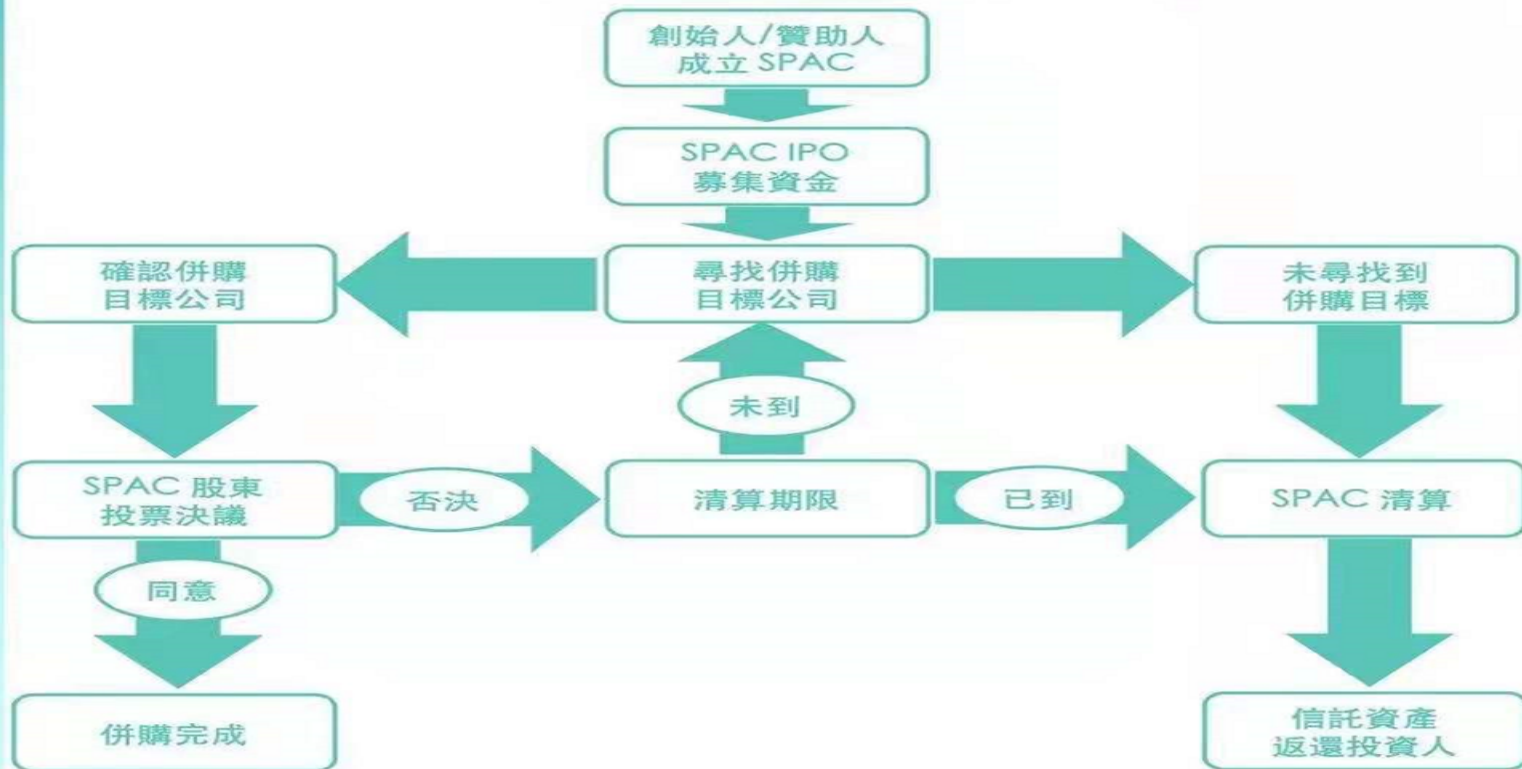
- 为着特殊目的而设立的壳股公司
- 通过首次公开发售集资，目的是在上市后一段预设时间（一般为两年）内与一家营运中的公司的业务合并
- 无业务运作
- 仅有首次公开发售所得款项及由SPAC发起人（Promotor）筹集以支付SPAC开支的资金
- 无其他资产



什么是SPAC并购交易？

- 合并
- 股份交换
- 资产收购
- 股份购买
- 重组或其他形式的交易

SPAC 運作流程



主要好处

- 发起人能够在上市时利用市场资金，并通过业务合并，投资于处于较后期阶段的私人公司。
- 与传统的IPO相比，若目标公司只与SPAC发起人一方磋商，执行SPAC并购交易的所需时间较短。
- 与传统的IPO相比，SPAC并购交易为目标公司提供更大程度的确定性。
- SPAC并购交易结束后，SPAC发起人或想在从交易衍生出来的公司（“继承公司（Successor Company）”）中担任管理层角色。这为继承公司带来长远裨益。

主要疑虑及风险

1. 业务合并需经SPAC股东批准。
2. SPAC易受执行风险的影响，例如无法找到一个合适的目标公司。
3. 持有最终发行股份的股东，其股权将会受到重大稀释。
4. SPAC的管理团队通常不会收取薪金，取而代之是在完成收购后，获得合并后新公司的股份(一般约为20%)作为奖励。若收购未能成事，SPAC的管理层须将所有资产退还投资者，并且不会获得任何进一步补偿。该奖励架构或会对管理团队构成不当诱因，促使其但求完成收购而无视目标公司的财务前景。

美国纳斯达克、新加坡主板、中国香港地区 SPAC主要规定之比较

1. 发起人及投资人

项目	美国纳斯达克	新加坡主板	港交所主板
1.1 发起人资格	无特定资格或牌照要求。但会考虑发起人的经验及/或往绩记录。	无特定资格或牌照要求。 考虑SPAC的发起人的过往业绩记录和声誉以及其管理团队的经验 and 专业知识。	SPAC发起人须符合适合性及资格规定，每家SPAC须至少有一名SPAC发起人持续持有第6类牌照及/或第9类牌照及持有至少10%的发起人股份。



<p>1.2 投资者资格</p>	<p>没有限制。 容许散户投资者参与首次公开发售。</p>	<p>没有限制。 容许散户投资者参与首次公开发售。</p>	<p>仅限专业投资者。 1. 持有至少800万港币投资组合的个人； 2. 持有至少4000万港币资产的信托公司； 3. 持有至少800万港币投资组合或至少4000万港币总资产的公司或合伙购买。 SPAC 股份及任何权证 (Warrants) 分配给至少75名专业投资者，其中包括至少30名专业机构投资者。</p>
----------------------	--	--	--



2. SPAC上市

2.1 SPAC集资 额	没有规定集资的 最低规模，但设 最低市值规定。	没有规定集资的最低 规模，但设最低市值 规定。	10亿港元。
上市的最 低市值要 求	7,500万美元。	1.5亿新加坡元。	无规定，但须符合新 上市规则。

<p>2.2 摊薄上限</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 没有就摊薄或发起人股份作出详细规定。 • 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%。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 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邀请后已发行股本（包括发起人股份）的50%。 2. 发起人股份不得超过SPAC上市时已发行股份总数的20%。 	<p>发起人股份总数（包括提成部分）不多于该SPAC上市时的已发行股份总数的30%。</p>
<p>2.3 SPAC股份发行价格</p>	<p>最低为4美元。 现实中：SPAC的单位发行价普遍为为10美元。</p>	<p>最低为5新加坡元。</p>	<p>最低为10港元。</p>



2.4 董事会	半数以上为独立董事。SPAC的审核委员会的董事必须全是独立人士。	董事会的大多数董事（包括相关主席）必须是独立人士。	大多数董事必须是SPAC发起人的人员，代表提名他们的SPAC发起人行事。
2.5 信托形式持有的资金比率	SPAC在首次公开发售所筹集的款项总额的90%须存入信托账户。	90%存入信托账户。 可将所得款项投资于现金或至少达A-2评级的现金等价短期证券，直至SPAC业务合并交割。	100%存入信托账户。



3. 寻找目标公司

<p>3.1 继承公司适用的 首次上市规定</p>	<p>必须全面符合相关市场分部 /或板块适用的首次上市规定。 无保荐人制度。</p>	<p>符合首次上市规定。 必须委任财务顾问。</p>	<p>符合所有新上市规定（做法与 反收购行动相同），包括最低 市值规定（8.09（2））及财务 资格测试（8.05）。</p>
<p>3.2 SPAC并购目标的 资格</p>	<p>没有规定SPAC并购目标的类 型，只要继承公司符合新上 市规定即可。</p>	<p>没有特别限制，明确指出可涉及矿 业、石油天然气以及地产投资及发 展公司，但需要一间适合且独立的 评估机构进行评估。</p>	<p>SPAC并购目标不可是（《上市 规则》第21章）里的投资公司 明确指出生物科技公司及矿业 公司为合资格目标，前提是有 关公司须遵守其适用的新上市 规定。</p>

3.3 SPAC并购 目标公司 的规模	公平市 值 (fair market value)≥ 信托持有的所得 款项的80%。	公平市 值≥信托持有的所 得款项的80%。	SPAC并购目标公平市 值须达SPAC自首次发 售筹集的资金（在任 何赎回之前）的至少 80%以确保SPAC并购 目标是具有足够实质 的业务支持其上市。
------------------------------	---	--------------------------	--



4. SPAC并购交易

<p>4.1 独立第三方投 资(“PIPE”)</p>	<p>无规定须获得PIPE投资以完成SPAC并购交易。</p>	<p>无须获得PIPE投资，但同意PIPE可为投资者提供SPAC并购交易估值方面的验证，并发挥制衡作用。</p> <p>若无PIPE投资，则须委聘独立估值师。</p>	<p>PIPE投资须占继承公司预期市值的15%至25%。</p> <p>至少一名PIPE为资产管理公司（管理总资金需达10亿港元以上）或基金规模至少为10亿港元的基金，于继承公司上市之日实益拥有继承公司至少5%的已发行股份。</p>
-------------------------------------	---------------------------------	---	--

<p>4.2 股东投票权</p>	<p>未有规定SPAC并购交易必须经由股东批准，但是经股东批准是普遍做法。</p> <p>发起人通常被允许投票。</p>	<p>所有SPAC股东(不包括发起人)对SPAC并购交易投票表决。</p>	<p>SPAC并购交易须经股东投票表决 发起人及其紧密联系人须放弃投票。</p>
<p>4.3 股份赎回选项</p>	<p>SPAC须让股东可选择赎回其股份。</p>	<p>给予独立股东赎回权，前提是SPAC并购交易获批准并于许可时间内完成。</p> <p>股东赎回的股份数目不少于SPAC上市时已发行股份的10%。</p>	<p>SPAC须先给予股东赎回股份的选项。如：进行SPAC并购交易、SPAC发起人有变动以及物色合适的SPAC并购目标的期限延长时，任何投票赞成、弃权或未能就相关事宜投票表决的股份均不可赎回。</p> <p>股份的赎回须待SPAC并购交易完成方才作实。</p>

<p>4.4 继承公司股份的 公开市场</p>	<p>纳斯达克资本市场： ≥300名持有一手的持有人 及100万股公众持有股份。</p> <p>纳斯达克全球市场： ≥400名持有一手的持有人 及110万股公众持有股份。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 公众持股量须为 12%至 25%之间（视乎发行人市值而定）。 • ≥500 名股东。 	<p>至少100名股东，25%的公众持股量及于继承公司上市之日，由首三名最大公众股东实益拥用的继承公司由公众人士持有的证券不得多于50%。</p>
<p>4.5 禁售期</p>	<p>没有明文规定。</p> <p>实际操作中，一般自发对发起人及继承公司控股股东施加12个月禁售期。</p>	<p>控股股东及拥有5%以上的股东：6个月至12个月。</p>	<p>发起人：12个月并且不可以使用发起人权证。</p> <p>继承公司控股股东：继承公司上市后首6个月内不可出售其股份，第二个6个月其股份出售不可使其变为非控股股东。</p>

<p>4.6 清盘及除牌</p>	<p>36个月（通常为24个月）内完成SPAC并购交易，期限不予延长。未能完成的须除牌。</p>	<p>24个月未能完成SPAC并购交易的须除牌及清盘可延长最多12个月。</p>	<p>如果SPAC未能在24个月内公布SPAC并购交易，或未能在36个月内完成SPAC并购交易SPAC必须清盘并将筹得的所有款项，和另加应计利息退还给股东。随后联交所会将SPAC除牌。</p>
----------------------	--	--	--





有限合伙基金

什么是有限合伙基金？

(Limited Partnership Fund, “LPF”)

- LPF属于有限合伙形式的私募基金
- LPF不是独立法人
- 基于负责管理基金的普通合伙人与没有日常管理控制权的有限合伙人之间的合伙协议
- 目的是从基金投资中获取回报
- 合伙人之间可完全自由地订立合同
- 对最低出资额和投资范围没有限制
- 可用于若干不同的投资目的
- 《有限合伙基金条例》（“条例”）规定，LPF必须在香港设立注册办事处，并向香港公司注册处注册



LPF涉及的各方

普通合伙人—General Partner (“GP”)

- GP对LPF的所有债务和义务负有无限责任，并对LPF的管理和控制负有最终责任。
- GP可以是：
 - 在香港注册成立的有限公司；或
 - 注册的非香港公司；或
 - 香港或海外有限合伙企业（不论是否具有法人资格）；或
 - 年满18周岁的自然人。
- GP有责任委任一名投资经理以及一名核数师。如果是LPF或无法人资格的非香港有限合伙企业，GP还需要委任一名获授权代表。



有限合伙人—Limited Partner (“LP”)

- LP有从LPF获得经济回报的分配权利。LP对基金的资产没有日常管理权或控制权。
- LP可以是：
 - 法团；或
 - 合伙企业；或
 - 非法人机构或任何其他实体；或
 - 自然人（作为受托人或以本人或任何代表身份）。
- LP的责任仅限于其商定的出资额，不能与GP一样享有执行合伙事务的权利，除非其参与了基金的管理。

投资经理及审计师

- 投资经理必须由GP委任，以执行LPF的日常投资管理职能。
- 投资经理可以是：
 - 在香港注册成立的公司；或
 - 注册的非香港公司；或
 - 年满18周岁的香港居民；或
 - 可以是GP本身。

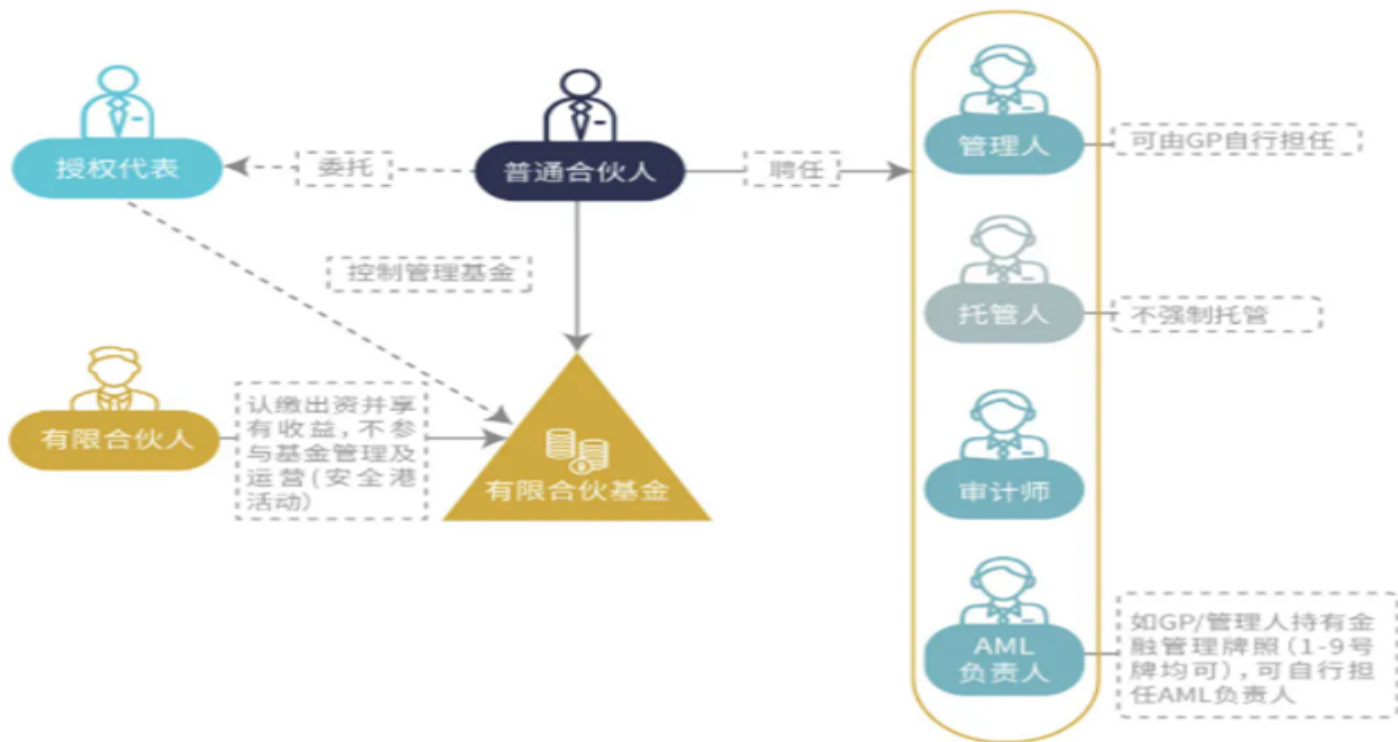
- 审计师必须由GP委任，以对LPF的财务报表进行年度审计，而且必须独立于LPF的GP、投资经理和授权代表（如适用）。

负责人及授权代表

- 负责人必须由GP委任，以执行《打击洗钱及恐怖分子资金筹集条例》附表2所载的反洗钱与反恐融资（“AML”）措施。负责人可以是：
 - 认可机构，如银行；或
 - SFC持牌法团；或
 - 执业会计师；或
 - 执业律师。

- 如果是LPF或无法人资格的非香港有限合伙企业，GP则必须委任授权代表，负责管理和控制LPF。授权代表可以是：
 - 在香港注册成立的公司；或
 - 注册的非香港公司；或
 - 年满18周岁的香港居民。
- 授权代表与GP共同和分别对LPF的所有债务和义务负责，并与GP共同承担LPF管理和控制的最终责任。要将基金注册为LPF，LPF的拟定GP必须向公司注册处呈交申请，而申请须由香港律师事务所或律师代表该GP提交。

运作模式



海外私募基金如何在香港运作？

- 设立在开曼的离岸基金可能会通过配售协议、管理协议或者顾问协议等，聘请香港的相关专业机构提供基金管理及投资顾问等服务。
- 根据香港《证券及期货条例》，该等机构在香港从事基金管理及投资顾问等业务需要向SFC申领相关牌照，且其行为必须遵守《证券及期货条例》及其附属条例以及《基金经理操守准则》等规制。
- 在开曼发起设立的投资基金常见的组织形式包括豁免有限公司（Exempted Company, “EC”）、豁免有限合伙企业（Exempted Limited Partnership, “ELP”）、有限责任公司（Limited Liability Company）以及单位信托（Unit Trust）等；其中EC和ELP下属类别的独立投资组合公司（Segregated Portfolio Company, “SPC”）是实践中较为常见的私募基金组织形式。

SPC基金结构



*投资者可选择投资于所有或部分单一国家投资组合



什么是SPC？

- 拥有独立法人资格的公司实体
- 属于豁免有限公司的一种特殊形式
- SPC可以下设一个或多个独立投资组合（Segregated Portfolio，“SP”）
- SP为独立的基金并不具有独立法人资格
- 不同的SP之间以及SP与SPC之间的资产与负债相互隔离
- SP之间的相对独立使得某一SP的资产不受另一SP的负债的影响



香港LPF与SPC的比较

	SPC	LPF
成立及注册	<p>注册SPC需要三个独立程序：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 成立一间开曼群岛豁免公司（“Exempted Company”）； 2. 注册开曼群岛豁免公司成为SPC；及 3. 于开曼群岛金融管理局（“CIMA”）登记（开放式及封闭式基金均须在开曼群岛金融管理局注册）。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 藉书面有限合伙协议组成LPF； 2. 于香港公司注册处注册； 3. 注册日期后的1个月内向税务局申领商业登记证。
名称	<p>必须包含“SPC”或“Segregated Portfolio Company”字样。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 一个英文名，须包含“Limited Partnership Fund”或“LPF”的字样作结尾。 • 一个中文名，须包含“有限合伙基金”的字样作结尾。



所有权	可由外国人或外国实体拥有	
隐私	CIMA向公众开放的公司资料非常有限，公众只能查到开曼SPC基金的名称、编号、注册时间、注册状态等基础信息。须向CIMA申报股东资料，但该等资料不会向公众开放。	条例并无要求将LPF的有限责任合伙人的详情向公司注册处申报。
弹性	可设立多个独立投资组合，彼此独立运作。	不设资产与负债分离机制。
持续合规检查	年度备案。	年度备案和通知变更。
估值	每年须至少为资产估值一次。而资产估值须由独立第三方，或基金管理人或独立于管理职能之管理人、营运者所提供。CIMA亦可就个别私募基金批出绝对或有条件豁免。	无特定要求。
AML	需要指定： <ul style="list-style-type: none"> • 反洗钱合规官； • 洗钱报告官； • 副洗钱报告官。 	需要指定一名负责人以负责实施AML措施。

托管人	必须有托管人，除非获得豁免。	无需指定托管人，前提是根据合伙协议作出妥善保管基金资产的保管安排。
设立时间	约3-5日。	在呈交申请后的4个工作日内发出有关注册证明书。
注册费用	<ol style="list-style-type: none"> 1. 注册豁免公司:约240美元； 2. 注册SPC：约600美元； 3. 年费：约2,400美元（每个独立投资组合另行收费）。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 注册费：2,555港元； 2. 申请费用：479港元（不可退回）； 3. 商业登记费及年费：250港元（一年有效期）或3,950港元（三年有效期）。
管理/法规	可由位于世界各地的个人或资产管理公司管理，但须留意的是在开曼群岛以外地方向SPC提供服务的个人或管理公司或须遵守其服务提供地的相关法律条例。	基金管理及其控制的最终责任在于普通合伙人。
主要监管主体	CIMA	公司注册处



稅項	<ol style="list-style-type: none"> 1. 外资SPC在开曼群岛以外的地区经营业务无须缴税； 2. 股息毋须缴税，亦无征收任何预扣税。 	LPF可享受利得税宽免（不论投资是于香港境内或境外进行），亦无须就份额认购、转让及赎回缴费印花税。
外汇管制	无	
注册提交人	每间开曼群岛公司都必须指定一名当地注册代理人。	由香港律师行或律师代表有关建议普通合伙人呈交。
解散	<p>SPC可向开曼群岛法庭提交清盘呈请。</p> <p>没有资产或负债的个别独立投资组合可藉其董事决议（或章程细则条款规限下的其他指定人士在符合其规定的情况下终止）。</p>	<p>LPF可：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 根据其合伙协议条款散；或 • 由法庭命令解散；或 • 向公司注册处处长申请撤销注册。

LPF是否需要持牌

- 根据《香港有限合伙基金条例》，并非所有的LPF都需要持有牌照。如果LPF只是对非上市私人公司的股份、香港房地产等进行投资，不会被划入“证券”的范围，不需要持有牌照。但如在从事受证监会规管的活动（资产管理业务）时，通常则需要取得9号牌照。



谢谢