

# 兩岸四地青年律師論壇2021

## 從澳門法律制度視角 探討特殊目的收購公司與有限合夥基金的運作

羅佩琪大律師

---

2021年10月29日

## 特殊目的收購公司

- 全稱為 Special Purpose Acquisition Company，簡稱為“SPAC”
- 是企業募集資金上市的一種方式
- 在2020年，SPAC在美國資本市場成為熱門選項

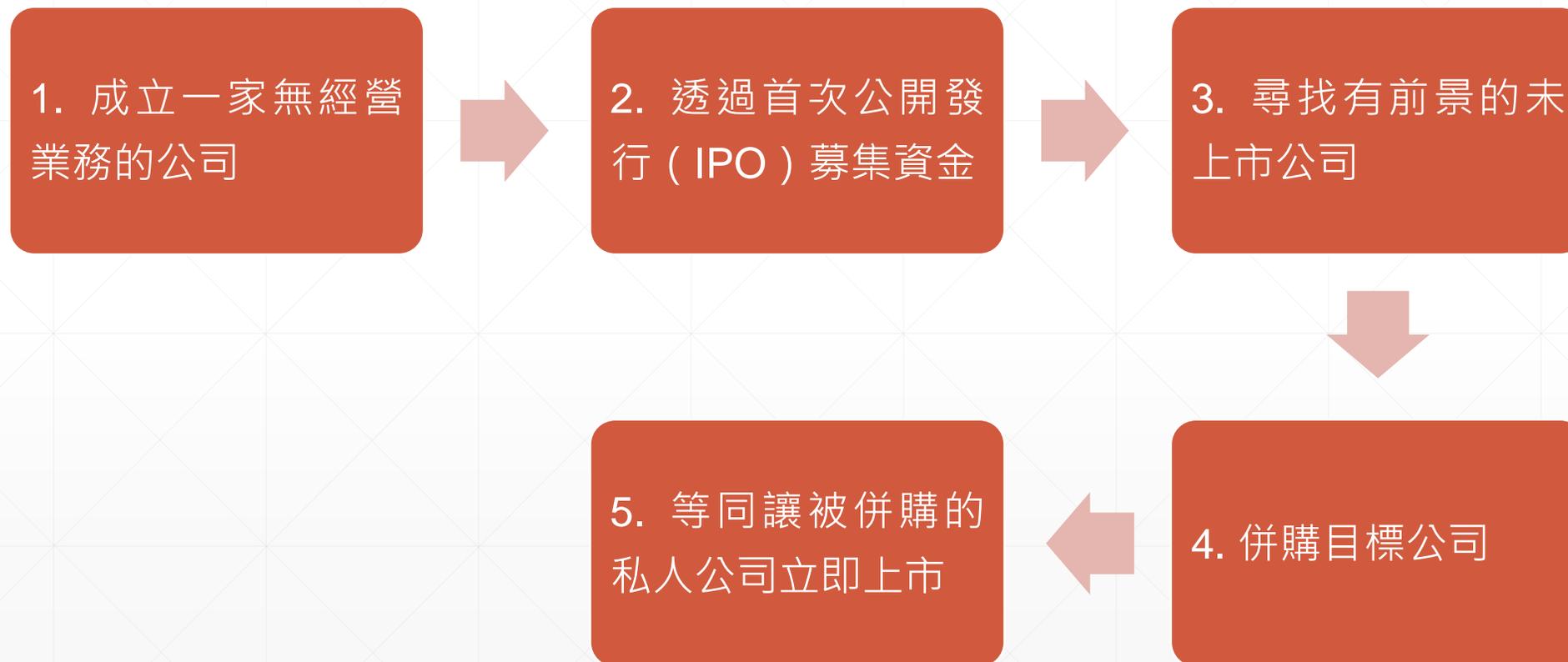
## SPAC的特點

- SPAC的成立只有一個專門目的：透過上市募集資金，繼而併購目標公司
- 本身沒有其他業務
- SPAC透過IPO募集資金上市後，才由管理團隊尋找合適的併購目標

## SPAC的特點

- SPAC的資產專門用作併購公司
- 必須在一定期限內（24個月）尋找並完成併購目標公司，否則會被清算解散，將資產返還給股東（投資者）

# SPAC的運作流程



傳統的IPO：項目尋找資金

SPAC：資金尋找項目

*SPAC*可以更主動地滿足投資者的投資需求

## 如果用澳門法律分析SPAC的運作，需要留意：

### 1. 公司所營事業與併購方式：

- 澳門《商法典》第179條第5款a項規定，公司設立時必須在公司章程中載明“公司所營事業”
- 所營事業應當明確及具體
- 所營事業決定公司的“行為能力”範圍
- 超出“行為能力”範圍的行為 -> 非有效

- SPAC只有一項業務--*併購公司*--是單一行為
  - SPAC在成立之初，尚未確定併購的客體
  - 將客體未明的併購行為記載為公司所營事業，理論上可行，但是否過份籠統？
  - *能否達到所營事業本身，對於公司行為能力限定範圍的目標？*
  - *是否對股東帶來足夠保障？*
-

## 2. 存續期與解散事由：

- 按照澳門《商法典》第183條，可以在章程訂定公司存續期
- 存續期屆滿時，原則上公司便要解散
- 存續期，只能是期限，不能是條件

- SPAC必須在24個月內完成併購目標公司，否則必須清算解散並將資產返還予股東
- 這個限定規則，除了涉及期間限制，也涉及條件是否成就
- 不能簡單的運用公司存續期來處理
- 可否按照澳門《商法典》第315條第1款之規定，在公司章程中規定“特別的解散事由”？

- 理論上可以作出這種規定
- 實際操作上，難以界定是否確實出現了章定解散事宜，按照澳門《商法典》第315條第2款，存疑時，需要股東會決議
- 如無法定股權比例限制，控權股東可能主導結果？其他股東能否促成解散公司及收回資金，存在不確定性

### 3. 收購特定業務公司涉及審批許可：

- SPAC優勢之一是可以避色傳統IPO的繁瑣，以較短時間達成併購公司上市的效果
- 在澳門，如果併購涉及因特定業務而依法需要取得預先許可的公司，法律仍然要求對併購者進行審查

例如：澳門第14/2019號法律《融資租賃公司法律制度》第12條第1款1項規定

透過一次或多次行為，直接或間接取得等同或超過公司資本或表決權的10%的出資，在進行併購之前，必須預先取得澳門金融管理局的許可

當局會對併購者進行實質審查，如不具備法定要件，當局可以反對併購

- SPAC原意是以快捷簡便的方式完成併購公司上市
- 但在澳門的話，無法完全避免這些法定的審批流程，也要面對當局最終不批准併購的風險

## 有限合夥基金

- 全稱為 Limited Partnership Fund，簡稱為“LPF”
- 在香港，《有限合夥基金條例》（第637章）已於2020年8月31日實施
- 該條例讓私人基金可以在香港以有限責任合夥的形式註冊

## LPF的特點

- 有限合夥基金為結構上屬有限責任合夥形式的基金
- 不具有法人資格
- 選擇性的註冊制度
- 目的：用以管理投資，務求為其投資者帶來利益

## LPF的特點

- 按照該《條例》，符合有限合夥基金制度下註冊的基金，須由以下組成：

一名須就基金的債項和義務承擔無限法律責任的合夥人

及

最少一名就其法律責任是有限的有限責任合夥人

## 澳門的情況

- 澳門暫時沒有引入類似機制
- 現行制度下，私募投資基金的設立，需遵照澳門金融管理局制訂的《設立私募投資基金的指南》
- 須預先向當局報備

- 按照上述《指南》，私募投資基金是指，以非公開形式向不多於50名“專業投資者”募集資金，按照管理規章的約定，以募集所得的資金進行投資及管理的投資基金
- “專業投資者”，指擁有投資組合不少於MOP\$800萬的個人，或擁有投資組合不少於MOP\$800萬或總資產不少於MOP\$4000萬的公司或合夥人

■ 私募投資基金的管理實體，只能是獲許可在澳門經營的：

1. 銀行
2. 金融公司
3. 投資基金管理公司
4. 財產管理公司

- 由於不能以公開形式招募投資者，且只能由專業投資者參與，相對於公募基金而言，從制度上來看，當局對私募投資基金的監管較寬鬆
- 風險的控制，投資者的退場機制，基本上交由協定的基金管理規章處理
- 私募投資基金的流動性較低，具有一定的人合性質

- 對於公募投資基金和私募投資基金進行不同程度的監管，有利於私募投資基金的發展
- 私募投資基金，只由已獲許可的金融機構發行，背景及運作受當局的持續監管
- 為投資者帶來保障及信心
- 讓基金的運作賦予較高自由度
- 有利基金的多元發展，對投資者更大吸引力

- 制度層面上，可考慮引入與香港LPF相類似的制度，並參考澳門《商法典》所規定的“兩合公司”制度
- 讓私募投資基金既有人合性質，也帶有更多資合性質，讓風險按照投資者的意願作出分配
- 適當分配風險，有利向各種投資者開放
- 市場資金適當流動，有利金融業穩健發展

## 總結

- 不論是SPAC或者LPF制度，目的都是為了回應市場對於快速、簡單程序的需求
- 投資永遠涉及風險，但風險也跟收益相關；風險低但收益太低，未必帶來足夠吸引力
- 因此，澳門在發展特色金融的路上，需要在：市場監管、風險控制以及投資選項多元化這三個方面取得平衡

- 短期而言，可透過行政當局作出指引，快速回應市場需求，及時防範可能出現的風險問題
- 長期而言，可參考海內外的實踐經驗，引入創新的機制，從結構上優化現有的操作，豐富澳門的金融行業

**謝謝大家！**

**任何疑問或意見，歡迎隨時聯絡  
amberlo@lawyermacao.com**

---