



# 夏春：香港 SPAC 上市的最大竞争力在哪里？



文/意见领袖专栏作者 郑梅玫 夏春



距离港交所实施 SPAC 上市新规才刚刚过去两个多月，今日，香港首家 SPAC 公司将正式挂牌，较此前计划更早了一些，据悉已获得适度超额认购。

这也是第一个向港交所递交招股书的 SPAC 公司，距离申请刚好两个月，首家 SPAC 就能够以通常 SPAC 所需的 2 到 3 个月的平均速度实现 IPO，实属不易。

过去两年里全球 SPAC 上市活动的火热，相信大家多多少少有所耳闻，但对很多人来说，对 SPAC 这样一种形式的新股发行还很陌生。

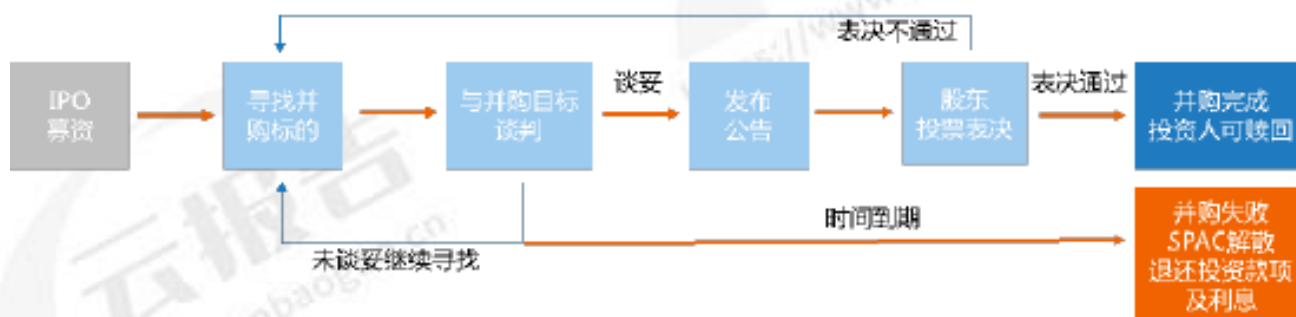
## SPAC 上市的一般生命周期

SPAC (Special Purpose Acquisition Company), 中文含义是“特殊目的收购公司”。顾名思义, SPAC 通常由私募股权基金、资产管理公司以及高净值的个人等发起, 初期没有任何实际业务, 仅是一个持有现金的“壳”, 也因此常常被描述成“空头支票公司”。

SPAC 发起人(有时也称为赞助人)通常具有管理上市公司或者私募股权基金的丰富经验, 发起人会提供一小部分启动资金, 以支付 IPO 所需费用, 先安排 SPAC 上市再寻找并购目标, 并购完成后目标公司就成为上市公司, 并获得通过 SPAC 上市募集的资金。

一个标准 SPAC 的 24 或 36 个月的生命周期, 大致分为 3 个阶段: IPO 募资、寻找并购标的、完成收购。如果未能够在期限前完成并购, SPAC 就需要解散, 将募集的资金还给投资者。

### SPAC上市的一般生命周期



来源：公开资料整理，银科金融研究院

SPAC 并不是这两年资本市场才有的产物, 但爆发式增长的确出现在



2020 年疫情之后。

各种封城和隔离，使得传统 IPO 漫长的路演上市大打折扣，而 SPAC 上市方式快速便利，美国量化宽松下的资金泛滥局面也是背后的核心原因。

### 亚洲地区 SPAC 上市的初步探索

SPAC 热潮不仅吸引了大量的投资者，也吸引了各地交易所的密切关注，越来越多的交易所逐步公布了 SPAC 上市新规，例如伦交所等。

实际上，亚洲市场并不能说在这轮 SPAC 上市热潮中落后的一支队伍。

早在 2009 年，韩国交易所就成为首个引入 SPAC 上市机制的亚洲交易所。同年，马来西亚证券委员会也制定了针对 SPAC 的特定监管框架。

不过，虽然这两个市场较早引入 SPAC 机制，但实际上的交易并不活跃，发展也相对缓慢。直到去年，新交所和港交所的加入，令亚洲 SPAC 市场似乎开始活跃起来。

2021 年 9 月 2 日，新加坡交易所正式发布 SPAC 主板上市规则，在次日生效，新规部分条款较此前的征求意见稿可以说是大幅放宽。

2021 年 12 月，港交所正式公布引入新上市规则第 18B 章，在香港设立全新 SPAC 上市机制，并于 2022 年 1 月 1 日起生效。

香港 SPAC 上市制度对投资者的保护性更强

不少人指出香港的 SPAC 上市规则相比美国和其他国家更加严格，甚至可以说是“史上最严”。不过在我们看来，相比其他市场，香港 SPAC 上市制度对投资者的保护性更强，这可能恰恰是日后香港 SPAC 市场可能具备竞争力的重要原因。

不仅仅大量研究都指出在美国上市机制下的 SPAC 主要有利于发起人和部分原始股东，而不利于跟风加入的散户投资者，美国监管机构也多次提醒投资者关于 SPAC 投资的风险，特别是股权摊薄等散户可能不会考虑到的因素。

由于 SPAC 的特殊运作机制，每一方参与者都处于完全不同的境地，我们接下来也会另外撰文从各个 SPAC 参与者的角度分析利弊，拆解 SPAC 上市机制，以及解读香港上市制度与其他市场到底有何不同。

值得提醒的是，香港 SPAC 证券只容许专业投资者认购和买卖，SPAC 并购完成后，转换成继承公司的股份之后，其他散户投资者才可参与进来。

总的来说，市场对于香港 SPAC 新规也算是给出了正面的反映。截止 2 月 15 日，港交所目前共有 10 家 SPAC 申请，其中不少大家熟知的知名

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_39583](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39583)

