



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。

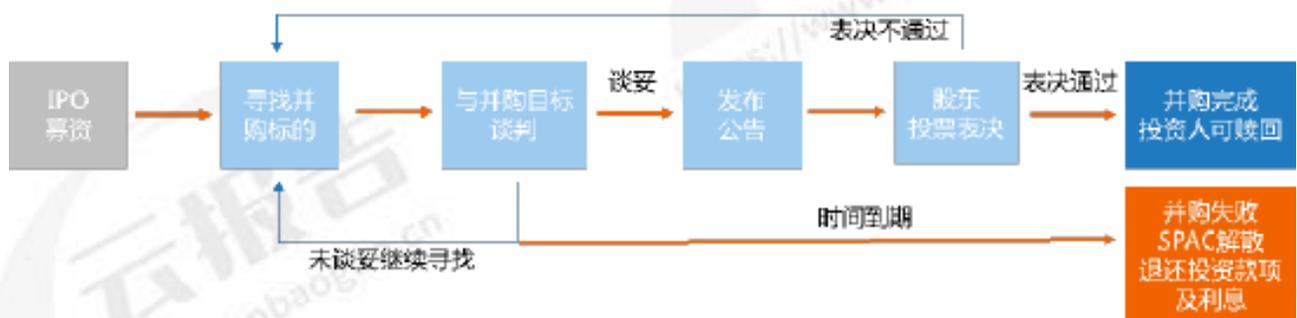
SPAC 上市的一般生命周期

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

