

為你解讀SPAC的遊戲規則

02-04-2025



最近，找鋼網通過與特殊目的收購公司（簡稱SPAC）Aquila Acquisition Corporation進行合併成功於香港交易所主板上市，如果以2025年3月10日的開盤價計算其市值更高達136億港元。這宗合併是繼獅騰控股後香港第二宗通過De-SPAC方式上市的成功案例，也是第一家中國境內企業通過De-SPAC在香港上市。筆者對SPAC這個課題也有一定研究，正好趁此機會向讀者介紹SPAC的「遊戲規則」。

SPAC簡而言之就是一家特殊目的公司，其設立的唯一目的是上市集資，然後以募集所得併購有經營活動的目標公司，使該目標公司最終成為上市公司。SPAC的生命周期大致分為兩個階段，從找到目標公司到完成併購稱為De-SPAC，其餘時間則稱為SPAC階段。SPAC如未能在限定時間完成併購便要進行清算並將集資所得連利息全數退還給股東。

很多人將買賣SPAC證券稱為盲盒遊戲，因為就像隔山買牛。SPAC在完成併購前並無實質業務，投資者無往績參考就只能押注在發起人身上。發起人作為SPAC上市和併購的主要推動者，高度參與過程中的所有關鍵決定，因此發起人的質素往往成為投資者的風向標。與此同時，投資者認購的熱烈程度亦反映發起人的「江湖地位」。

贖回機制是SPAC的另一特色。De-SPAC與其他重大交易一樣需要召開股東大會由股東投票表決才能通過。股東在會上除了對交易進行表決，亦同時要決定是否要求以原價贖回其持有的股票。讀者可能會質疑贖回機制是否公平，但如果換個角度來看，SPAC投資者最初投資時公司並無實質業務，在SPAC找到合適的併購對象時給投資者再次選擇的機會亦可以理解。

對於投資者來說，SPAC雖然設有贖回權，但並非毫無風險，因為贖回是按一手投資者的認購價計算，意味著在二手市場買賣SPAC股票的投資者需要承受SPAC證券的價格波動風險。相比傳統上市公司，SPAC證券的價格更易受消息影響，例如美股SPAC就不時出現「唱高散貨」的情況。有鑑於此，香港監管機構就規定SPAC證券僅限專業投資者買賣，以減低SPAC證券價格受操控的風險。

接連有企業通過De-SPAC方式上市對香港的SPAC制度來說無疑是個好開始，希望SPAC制度的各持份者能各司其職，推動相關制度的持續健康發展，為企業提供傳統上市以外的另一上市融資渠道。



鄧浩然 (Mike Tang), CFA 是香港執業會計師、中國註冊會計師和特許金融分析師，自香港大學商學院一級榮譽畢業後一直從事審計工作，現為畢馬威會計師事務所合夥人及香港青年會計師發展交流協會理事。

鄧浩然擁有豐富的資本市場實務經驗，包括港股和美股上市項目，單計港股上市成功案例就超過10宗。鄧先生亦活躍於媒體，曾多次接受傳媒採訪和發表署名文章分享對資本市場的見解。

關於「CFA聯盟」

「CFA聯盟」是由《CFA 指揮室》過往逾十年以來的節目嘉賓組成。《CFA 指揮室》是由香港特許金融分析師學會 (CFA Society Hong Kong) 與新城財經台共同策劃的投資者教育計劃，通過訪問金融業及商界的專業人士，提升大眾對業界和各類投資的認識。

*作者的言論純屬個人意見，並不代表本會立場。內容只供參考及作教育用途，並非投資意見，亦非對任何產品或服務的建議、推許、認許或推介。



文章由 香港特許金融分析師學會 CFA Society HK 協助提供

TAGGED CFA 聯盟 SPAC 鄧浩然