



Гонконгская биржа выпускает консультационный документ по SPAC

I. ПРЕДЫСТОРИЯ SPAC И ВНЕДРЕНИЕ SPAC В ГОНКОНГЕ

Фондовая биржа Гонконга, дочерняя компания, находящаяся в полной собственности Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (**HKEX**), 17 сентября 2021 года опубликовала консультационный документ, чтобы запросить отзывы рынка о предложениях по созданию режима листинга для компаний по целевым слияниям и поглощениям («**SPAC**») в Гонконге (**Консультация HKEX по SPAC**). Предлагаемая система листинга Hong Kong SPAC призвана обеспечить еще один привлекательный путь к листингу в Гонконге.

В США листинг SPAC уже является установленным режимом и приобрел известность в последние годы; средства IPO, привлеченные SPAC, акции которых котируются в США, выросли примерно с 13,6 млрд долларов США в 2019 году примерно до 83,4 млрд долларов США в 2020 году.¹ Есть надежда, что этот альтернативный путь к листингу улучшит структуру листинга Гонконга и обеспечит его конкурентоспособность как одного из ведущих мировых рынков IPO.

Консультации HKEX по SPAC излагают предложения HKEX по созданию структуры листинга для SPAC в Гонконге, и отзывы рынка запрашиваются в течение 45-дневного периода консультаций. Крайний срок для ответов - 31 октября 2021 года, и заинтересованным сторонам предлагается ответить на консультацию HKEX SPAC онлайн.

Учитывая пропорционально более высокое участие на розничном рынке в Гонконге, чем в США, а также наблюдение избыточного предложения SPAC, стремящихся к объединению бизнеса с ограниченным пулом целевых предприятий в результате бума SPAC в США, предложения НКЕХ в рамках консультации НКЕХ SPAC обеспечивают высокую точку входа для кандидатов и целей листинга SPAC и, следовательно, более строгий режим листинга SPAC, чем в США.

Основные предложения консультаций НКЕХ по SPAC заключаются в следующем:

(1)	Ключевые предложения, относящиеся к периоду до «Сделки De-SPAC» (т. е. до объединения бизнеса SPAC и «Целевого объекта De-SPAC» (т.е. некотируемого эмитента с коммерческими операциями), в результате которого будет образована объединенная компания («Компания-преемник»)	Пригодность для инвестора	<p>Подписка и торговля ценными бумагами SPAC (включая акции и варранта) должны быть ограничены только профессиональными инвесторами.</p> <p>SPAC должен распределять ценные бумаги минимум среди 75 профессиональных инвесторов (30 из которых должны быть институциональными профессиональными инвесторами).</p>
		Промоутер SPAC	<p>В каждом SPAC должен быть по крайней мере один «промоутер SPAC», являющийся профессиональным менеджером, имеющий частный капитал, корпоративные финансы и / или опыт работы в отрасли, который отвечает требованиям приемлемости и пригодности.</p> <p>Организатор SPAC должен иметь (i) лицензию Комиссии по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга («SFC») на осуществление консультационных услуг по корпоративным финансам и / или регулируемой деятельности по управлению активами и (ii) не менее 10% «Акции учредителя» (т. е. класс акций SPAC, которые выпускаются исключительно Промоутеру SPAC по номинальной стоимости в качестве финансового стимула для создания SPAC и управления им).</p> <p>Существенное изменение в промоутерах SPAC потребует одобрения специальной резолюцией независимых акционеров (т. е. за исключением промоутеров SPAC и близких партнеров). Любой акционер, голосующий против такого существенного изменения, получит право выкупа своих инвестиций.</p>

		Торговые договоренности	Раздельная торговля акциями SPAC и варрантами SPAC с даты первоначального размещения с дополнительными мерами по снижению риска волатильности, связанного с торговлей варрантами SPAC.
		Показатель для разбавления	<p>Акции учредителя, которые могут быть конвертированы в акции SPAC на индивидуальной основе, предлагается ограничить максимум 20% от общего количества выпущенных акций на дату первоначального размещения (с возможностью дальнейшего выпуска акций Промоутера для увеличения порога до 30% после завершения Сделки De-SPAC, при условии достижения объективных показателей эффективности (например, с точки зрения дохода от прибыли) для Компании-преемника).</p> <p>Аналогичным образом, эффект разводнения (i) всех варрантов, которые могут быть выданы (включая варранта, которые могут быть выданы промоутерам SPAC («Варранта промоутера»)); и (ii) все варранта, которые могут быть выпущены, не должны превышать 30% и 10% соответственно выпущенных акций на момент выпуска варрантов.</p>
		Размер сбора средств	Средства, которые, как ожидается, будут привлечены SPAC от первоначального размещения, должны составлять не менее 1 миллиарда гонконгских долларов.
(2)	Ключевые предложения, касающиеся сделок De-SPAC	Применение новых листинговых требований	Компания-преемник должна соответствовать всем новым требованиям к листингу (включая, среди прочего, привлечение спонсора IPO для проведения комплексной проверки, требования к минимальной рыночной капитализации и тесты на финансовую пригодность).
		Независимые сторонние инвестиции	<p>Инвестиции от независимой третьей стороны (согласованные до объявления сделки De-SPAC) должны:</p> <p>(а) составлять не менее 25% ожидаемой рыночной капитализации компании-правопреемника (или не менее 15%, если рыночная капитализация компании-правопреемника, как ожидается, превысит 1,5 млрд гонконгских долларов), подтверждая оценку компании-правопреемника; а также</p>

			(б) привести к тому, что по крайней мере одна фирма или фонд по управлению активами (с активами под управлением или размером фонда не менее 1 миллиарда гонконгских долларов) будет с бенефициарным владением 5% компании-преемника.
		Голосование акционеров	Сделки De-SPAC должны быть одобрены акционерами SPAC на общем собрании, на котором любой акционер, имеющий материальный интерес (включая любого уходящего контролирующего акционера в любой сделке De-SPAC, включающей смену контроля), должен воздержаться от голосования.
		Вариант выкупа	Акционерам SPAC будет предоставлена возможность выкупить свои акции до: <ul style="list-style-type: none"> a. Сделки De-SPAC; b. изменения промюутера SPAC; а также c. любого продления крайнего срока для поиска подходящей цели De-SPAC.
		Открытый рынок акций компании-преемника	Компания-преемник должна иметь достаточное количество держателей - не менее 100 акционеров.
		Прогнозные заявления	Применение существующих требований к любым прогнозным заявлениям в листинговом документе для транзакции De-SPAC к стандарту, необходимому для IPO
(3)	Ликвидация и исключение из листинга	Возврат денежных средств акционерам	Если SPAC не может найти цель De-SPAC и объявить о транзакции De-SPAC в течение 24 месяцев или завершить сделку в течение 36 месяцев, SPAC должен быть ликвидирован, а все собранные средства должны быть возвращены его акционеру. Затем HKEX исключит SPAC из листинга.

Ниже описывается практика в США, если не указано иное, где SPAC уже эксплуатировались и приобрели известность в последние годы.

Что такое SPAC?

SPAC формируются профессиональными менеджерами (известными как «промуутеры SPAC»), обычно с частным капиталом, корпоративными финансами и / или опытом работы в отрасли, которые несут ответственность за создание SPAC и управление ими.

SPAC - это тип компании-оболочки, которая создается с целью поиска операционной компании (существующей частной компании), которую она

может вывести на публичные рынки посредством слияния (известная как «цель De-SPAC»). Таким образом, они позволяют компаниям выходить на биржу без затрат времени и средств на традиционное IPO.

Сделка De-SPAC

Организатор SPAC создаст SPAC с номинальной суммой инвестиционного капитала, и как только SPAC будет создан, компания проведет IPO для привлечения дополнительных средств от общественности с целью проведения объединения бизнеса (т. е. выкупа) с операционной компанией в течение заранее определенного периода времени (обычно через 2 года после листинга).

SPAC часто называют компаниями с «пустым чеком», потому что инвесторы эффективно вкладывают средства в компании, не ведущие фактических деловых операций, и выдают компаниям пустой чек для поиска и покупки пока неизвестных целевых компаний. После того, как SPAC размещен на бирже, промоутер SPAC определит цель De-SPAC и вступит в переговоры об условиях слияния (т. е. Транзакции De-SPAC). Как только условия будут согласованы и одобрены советами SPAC, целевой De-SPAC, а также акционерами SPAC, стороны закроют слияние SPAC и завершат сделку De-SPAC.

После завершения транзакции De-SPAC субъект, возникший в результате транзакции, становится зарегистрированным эмитентом (то есть компанией-преемником) вместо SPAC и обычно больше не известен под псевдонимом SPAC, кроме названия приобретенной компании. Биржевой код SPAC будет изменен, чтобы отразить название компании-преемника. После транзакции De-SPAC владельцы целевой De-SPAC обычно становятся контролирующими акционерами компании-преемника.

Паи SPAC

SPAC обычно предлагают инвесторам IPO паи SPAC («**Паи SPAC**»), состоящие из акций SPAC (которые не являются акциями промоутера) («**акции SPAC**») и варрантов SPAC (которые не являются ордерами (варрантами) промоутера) («**варранты SPAC**») (или часть варранта SPAC), скрепленных вместе в определенном соотношении.² Паи SPAC выпускаются по цене IPO в размере 10,00 долларов США каждая и начинают торговаться на фондовой бирже при IPO, как правило, на 52-й день после даты размещения проспекта SPAC. Паи SPAC могут быть разделены на акции SPAC и варранты SPAC и торгуются отдельно (разделение паев SPAC обычно осуществляется по усмотрению держателя паев и не происходит автоматически).

Варрант SPAC

Варрант SPAC предоставляет держателю право купить акцию SPAC (или часть акции SPAC) по установленной цене исполнения в установленное время. Обычно они оцениваются «не по деньгам» с ценой исполнения выше, чем цена IPO единицы SPAC (обычно 11,50 долларов США за акцию). Целью включения варрантов SPAC в паи SPAC является компенсация инвесторам IPO за недостаточную отдачу от их инвестиций до тех пор, пока не будет найдена цель De-SPAC и не произойдет транзакция De-SPAC.

Варранты SPAC обычно могут быть исполнены не позднее, чем через 30 дней после завершения транзакции De-SPAC или через 12 месяцев после закрытия IPO.

Средства SPAC IPO

Чистая выручка, полученная в результате предложения SPAC (после вычета комиссий и расходов в связи с предложением), обычно хранится на процентном трастовом счете до завершения транзакции De-SPAC или до тех пор, пока SPAC не будет ликвидирован (если целевая De-SPAC не найдена).

Неспособность завершить транзакцию De-SPAC в течение срока действия SPAC

Крайний срок, в течение которого SPAC стремится завершить сделку De-SPAC, обычно составляет 24 месяца и будет указан в проспекте эмиссии, выпущенном SPAC при IPO. Если SPAC не может завершить транзакцию De-SPAC в течение указанного периода, он должен либо получить одобрение акционеров SPAC на продление срока действия SPAC (обычно на один год), либо ликвидировать SPAC, и в этом случае инвесторы получают пропорциональную сумму средств, хранящихся на трастовом счете SPAC, и их варранты SPAC (право на покупку акций) станут бесполезными.

Вариант выкупа

При запросе одобрения акционерами предлагаемой сделки De-SPAC, SPAC предоставит акционерам SPAC возможность выкупить свои доли в SPAC и получить пропорциональную сумму средств, хранящихся на трастовом счете SPAC (что обычно приводит к получению инвесторами 10 долларов США за акцию).

Выкуп не зависит от голосования против предложенной Сделки De-SPAC (т. е. Акционер SPAC может проголосовать за Сделку De-SPAC, но выбрать выкуп своих пакетов акций SPAC).

Транзакция PIPE

PIPE означает (в контексте США) частные инвестиции в публичный капитал («**PIPE**»), покупку обыкновенных акций по заранее определенной цене (или обменному курсу) при частном размещении. В контексте Гонконга это означает инвестиции внешней третьей стороны для целей завершения транзакции De-SPAC, переговоры по которой были согласованы до объявления этой транзакции и включены в условия транзакции.

Вариант погашения, доступный инвесторам SPAC, и высокие фактические ставки погашения (на практике) создают неопределенность в отношении суммы денежных средств, которые будут доступны для выполнения условий транзакции De-SPAC. Это беспокойство обычно смягчается SPAC путем выпуска новых ценных бумаг для институциональных аккредитованных инвесторов в транзакции PIPE, которые зависят от закрытия транзакций De-SPAC.

Презентация для потенциальных инвесторов PIPE обычно готовится о SPAC и целевой De-SPAC для предложения об инвестировании в транзакцию De-SPAC и их согласия на сохранение конфиденциальности информации. После согласования стороны заключают соглашение о подписке на транзакцию PIPE (включающую подписку на акции SPAC, но без варрантов, по цене IPO SPAC в размере 10 долларов США за акцию) одновременно с соглашением о транзакции De-SPAC.

Программы промоутера SPAC

Организаторы SPAC будут платить минимальную сумму, обычно 25 000 долларов США за Акции Промоутера, которые при закрытии IPO обычно составляют примерно 20% находящихся в обращении акций SPAC. Эти акции обычно обозначаются как отдельные акции «класса В» и будут конвертированы в акции SPAC во время Сделки De-SPAC. Эти акции промоутера сродни «акциям учредителей» и действуют как «поощрение», чтобы стимулировать промоутера SPAC к успешному завершению Сделок De-SPAC. Такое распределение акций промоутера известно как «продвижение».

Права Акции Промоутера в целом идентичны Правам Акции SPAC (включая право голоса по Сделке De-SPAC), но Акции Промоутера подпадают под договорные ограничения передачи и не дают права на выкуп акций или участие в ликвидации SPAC.

Варранты промоутера

Промоутер SPAC обычно приобретает варранты промоутера как часть пая (обычно именуемой «частный пай» или «единица частного размещения») или на отдельной основе на сумму, достаточную для покрытия сборов за андеррайтинг IPO SPAC, а также расходы, необходимые для поиска целевой De-SPAC.

Промоутеры покупают SPAC в частных размещениях, которые закрываются одновременно с закрытием IPO. Они классифицируются как «ценные бумаги с ограниченным доступом» и поэтому не могут быть перепроданы на рынке. Организаторы SPAC обычно соглашаются не передавать и не продавать варранты Организатора в течение 30 дней после завершения Транзакции De-SPAC. Они часто содержат более благоприятные условия, чем варранты SPAC, но период, в течение которого они могут быть исполнены и конвертированы в акции, обычно одинаков.

SPACS на рынках, кроме США

В первой половине 2021 года два SPAC размещены в Великобритании и 15 - в других частях Европы. Хотя количество SPAC IPO в Европе значительно ниже, чем в США, европейские биржи сообщают о росте интереса к листингам SPAC в 2021 году.

В Азии наблюдается растущий аппетит к SPAC IPO, и количество SPAC с азиатскими промоутерами SPAC выросло с нуля в 2016 году до восьми в 2020 году, и вместе эти SPAC привлекли примерно 1,5 миллиарда долларов США в течение 2020 года.

Американские компании SPAC также все чаще ищут цели De-SPAC в Азии, включая Большой Китай.

II. ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ SPAC

Показатели De-SPAC

Процент SPAC, завершивших приобретения (т.е. показатель De-SPAC), был высоким в США. По состоянию на 12 июля 2021 года 102 (90%) из 113 SPAC, размещенных в США в период с 2015 по 2018 год, завершили приобретения.³ Изэмитентов SPAC, котирующихся в США в период с 2015 по 2018 год (включая оба года), среднее время, необходимое для завершения транзакции De-SPAC, составило 22 месяца.⁴

По состоянию на 12 июля 2021 года только небольшая часть (8%) SPAC, зарегистрированных в США в период с 2015 по 2018 год, выкупили свои находящиеся в обращении публичные акции и были ликвидированы, поскольку им не удалось завершить слияние или приобретение бизнеса в течение срока их существования.⁵

Деятельность до De-SPAC

Исследования показывают, что динамика цен на акции SPAC, как правило, остается стабильной до транзакции De-SPAC, и лишь немногие из них будут демонстрировать сильное изменение прибыли (положительную или отрицательную) на этапе до объявления, со средней доходностью на текущий момент IPO менее 10% незадолго до объявления сделки De-SPAC.⁶

SPAC в целом отстают от своих традиционных коллег по IPO с точки зрения динамики цен на акции после IPO. Недостаточная эффективность SPAC объясняется тем, что они являются финансовыми компаниями, не ведущими коммерческую деятельность. На динамику цен на их акции не влияют такие факторы, как колебания показателей отрасли, а также ее собственное финансовое положение и перспективы.

Деятельность после De-SPAC

Исследования показывают, что ценовые показатели SPAC после слияния ниже, чем у традиционных IPO в целом. Они также показывают, что SPAC с «высококачественными» промоутерами SPAC⁷ обеспечивают лучшую отдачу после завершения по сравнению с другими SPAC.

Волатильность цен на акции SPAC

До транзакции De-SPAC волатильность цен на акции большинства SPAC, котирующихся в США, аналогична волатильности облигаций, с низкой волатильностью при постоянной оценке относительно цены их акций IPO⁸, в цене их акций после слухов о слиянии, но как только слухи о слиянии утихнут, цена SPAC упадет. В целом, доходность SPAC наиболее изменчива в последние дни до завершения транзакции De-SPAC и в течение всего периода ее завершения.

Неустойчивость цен на варранты SPAC

В целом, варранты SPAC имеют гораздо более высокую волатильность, чем акции SPAC. Исследования показывают, что до De-SPAC варранты SPAC испытывали более высокую волатильность цен вскоре после включения SPAC в листинг, и волатильность цен постепенно увеличивается по мере приближения крайнего срока для транзакции De-SPAC. Вероятно, это вызвано потенциальной ликвидацией SPAC по достижении крайнего срока, поскольку ликвидация сделает варранты SPAC бесполезными.⁹

III. ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА РЕЖИМА ЛИСТИНГА НКЕХ для SPAC

В следующей таблице представлены потенциальные преимущества режима листинга для SPAC в Гонконге:

(1)	Преимущества для инвесторов SPAC	Вариант выкупа	Инвесторы SPAC могут избежать (или, по крайней мере, уменьшить) убытки от своих инвестиций, если они не хотят быть акционерами компании-правопреемника после того, как была выявлена возможность транзакции De-SPAC, путем выкупа своих акций SPAC на пропорциональной основе от поступлений от SPAC IPO.
		Привлеченные средства хранятся в доверительном управлении	Средства хранятся сторонним доверенным лицом на доверительном счете до тех пор, пока не произойдет транзакция De-SPAC или пока SPAC не будет ликвидирован (если цель De-SPAC не найдена). Это защищает и сохраняет стоимость средств от неправомерного использования и присвоения.
		Голосование акционеров	Акционерам предоставляется возможность рассмотреть условия сделки De-SPAC, предложенные Промоутером SPAC, и проголосовать за ее одобрение на общем собрании. Таким образом, акционеры SPAC могут отклонить сделку, если большинство считает, что это не в их интересах.
(2)	Преимущества целевой компании De-SPAC	Сокращение времени до листинга	Одним из предполагаемых преимуществ листинга через SPAC является то, что для выполнения транзакции De-SPAC требуется меньше времени, чем для выполнения транзакции IPO (отчасти потому, что это включает переговоры только с одной стороной, промоутером SPAC). Эта экономия времени может быть важной, если она помогает обеспечить включение эмитента в листинг в то время, которое оптимально для достижения наивысшей оценки.

		<p>Повышенная цена и надежность сделки</p>	<p>Сделка De-SPAC может обеспечить целевой компании большую степень уверенности, чем традиционное IPO, потому что кандидаты на IPO уступают контроль над ценообразованием андеррайтинговым инвестиционным банкам и процессу букбилдинга (и есть ограниченная гибкость для смены андеррайтеров, если претендент на IPO считает, что букбилдинг приведет к недооценке), и количество сторон, определяющих цену, по которой компания листингуется, также больше для традиционных IPO.</p> <p>В сделках De-SPAC целевые De-SPAC согласовывают цену с промоутерами SPAC и, таким образом, сохраняют больший контроль над процессом ценообразования и могут размещать и делать это по более привлекательной цене.</p>
		<p>Большая гибкость в структуре сделки</p>	<p>Целевые De-SPAC могут вести переговоры о привлечении большего капитала, компенсации за разводнение, стимулах для руководства или периодах блокировки, чтобы адаптировать свой листинг в соответствии со своими требованиями. Такая гибкость обычно невозможна при традиционных IPO из-за необходимости получения поддержки от многих подписчиков IPO.</p>
		<p>Опыт промоутера SPAC</p>	<p>Промоутеры SPAC часто являются экспертами в тех секторах, в которых они стремятся найти целевую De-SPAC. Это выгодно De-SPAC с точки зрения оценки, если это предприятия сочень небольшим количеством сопоставимых эмитентов, котирующихся на бирже, или их бизнес, вероятно, столкнется с некоторыми другими неопределенностями или сложностями, такими как чрезвычайно долгосрочный рост (например, для предприятий по производству электромобилей). Знания и опыт SPAC промоутеров могут позволить им более точно определять справедливую стоимость целевой De-SPAC, а не просто полагаться на рыночный спрос и на процесс создания книги андеррайтеров.</p>

(3) Возможные конкурентные преимущества для Гонконга		Конкурс на размещение SPAC	<p>По состоянию на 13 июля 2021 года в США было зарегистрировано 25 SPAC, которые в совокупности привлекли около 4,2 миллиарда долларов США (33,1 миллиарда гонконгских долларов) в результате IPO. Из этих компаний штаб-квартира 20 находится в Гонконге, а 5 - в материковом Китае.</p> <p>Если бы SPAC, сосредоточенные на поиске цели в Большом Китае, смогли провести листинг в Гонконге, то такие цели могли бы выбрать Гонконг в качестве места для листинга, а не США.</p>
		Конкуренция за листинги Большого Китая и Юго-Восточной Азии	<p>За последние 3 года 12 компаний с совокупной рыночной капитализацией (по состоянию на 13 июля 2021 года) около 26 миллиардов гонконгских долларов¹⁰ зарегистрировались в США посредством транзакции De-SPAC (2 компании из Гонконга, 8 компаний из материкового Китая и 2 компании из Сингапура).</p> <p>Предварительные обсуждения между заинтересованными сторонами и НКЕХ показали, что многие заявители на листинг хотят использовать «двойной» подход к выходу на биржу, чтобы они одновременно подали заявку на листинг через традиционное IPO, а также вели переговоры с несколькими SPAC промоутерами для листинга через SPAC. Если бы Гонконг также смог предложить такой вариант с двумя путями, то, возможно, он имел бы больше возможностей для конкуренции за листинги Большого Китая.</p>
		Более широкие инвестиционные возможности	<p>Промоутеры SPAC обладают опытом, необходимым для поиска и составления списков целей с высоким потенциалом роста, которым может быть сложно получить привлекательную оценку посредством традиционного IPO.</p> <p>SPAC позволяют инвесторам получить доступ к растущим компаниям на ранней стадии, что обычно доступно только профессиональным инвесторам в фонды прямых инвестиций. Инвесторам предоставляется возможность совместно инвестировать вместе с опытными промоутерами SPAC через акции и warrants, как в фонды прямых инвестиций, без необходимости платить высокие комиссионные за управление, которые обычно взимаются.</p>

IV. ОСНОВНЫЕ ВОПРОСЫ, КАСАЮЩИЕСЯ РЕЖИМА ЛИСТИНГА НКЕХ для SPAC

Текущий запрет на «компании-оболочки»

Для обеспечения качества и репутации рынков листинга Гонконга Правила, регулирующие листинг ценных бумаг на фондовой бирже Гонконга («**Правила листинга НКЕХ**»), предотвращают создание и поддержание подставных компаний и обход требований IPO. (включая качественные и количественные критерии для листинга) путем вливания несоответствующих активов и / или бизнеса в размещенные компании-оболочки. Эти запреты помешали бы включению SPAC на листинг. А именно:

i. в настоящее время кандидаты на листинг не считаются подходящими для листинга, если их активы полностью или в значительной степени состоят из денежных средств или краткосрочных инвестиций. Это позволяет избежать использования эмитентами денежных средств или краткосрочных инвестиций для приобретения и / или открытия новых предприятий, которые не подходят для листинга, и обхода требований первоначального листинга НКЕХ;

ii. кандидаты на листинг, стремящиеся к листингу на НКЕХ, также должны продемонстрировать торговый отчет за не менее 3 финансовых лет для Основной площадки и отчет за 2 финансовых года для GEM (если только не исключено НКЕХ). НКЕХ рассмотрит подтвержденный отчет заявителя и использует его для оценки сущности, жизнеспособности и устойчивости бизнеса заявителя; а также

iii. чтобы гарантировать продолжение листинга листингового эмитента, он должен вести бизнес на постоянной основе с достаточным уровнем операций и активами, имеющими достаточную стоимость для поддержки этих операций, в противном случае торговля его ценными бумагами может быть приостановлена до тех пор, пока проблема не будет устранена в течение оговоренных сроков. Статус листинга эмитента также может быть отменен, если он сделает это в установленные сроки.

Проблемы, связанные с торговлей

Создание и поддержание подставных компаний с минимальными операциями может привести к возможностям для рыночных манипуляций, инсайдерских сделок и ненужной волатильности на рынке, что подрывает доверие инвесторов и может не отвечать интересам инвестирующей общественности. То же самое относится и к SPAC, которые, по сути, являются денежными оболочками, не ведущими бизнес-операций. В следующей таблице приведены некоторые ключевые проблемы, связанные с торговлей:

(1)	Риск нестабильности цен	<p>Отсутствие деловых операций означает отсутствие факторов производительности (например, выручки, прибыли / убытка и денежного потока), которые инвесторы обычно использовали бы для определения стоимости своих акций.</p> <p>Поэтому цена акций SPAC, скорее всего, будет определяться спекуляциями и слухами, особенно в отношении потенциального результата усилий SPAC по поиску подходящей цели De-SPAC.</p>
(2)	Дополнительный риск волатильности варрантов	<p>Маркетинговые исследования показывают, что Варранты SPAC подвержены гораздо более высокой волатильности цен, чем Акции SPAC, на всех этапах, предшествующих Сделке De-SPAC. Стоимость покупки варрантов, необходимых для конвертации в одну акцию, обычно в несколько раз ниже рыночной цены указанной акции.</p> <p>Этот «заемный капитал» означает, что варранты могут использоваться для увеличения капитала. Тем не менее, любые изменения в цене акций будут увеличиваться в цене варранта, преувеличивая их волатильность и уровень риска для инвесторов варранта.¹¹</p>
(3)	Риск манипулирования рынком	<p>Чувствительность цены акций SPAC к слухам делает их более уязвимыми для манипулирования ценами на акции. Например, мошенники могут намеренно распространять слухи о предстоящей транзакции De-SPAC, чтобы поднять стоимость своих пакетов акций до уровня, на котором им выгодно продать.</p>
(4)	Риск инсайдерской сделки	<p>Для SPAC инсайдерская информация¹² может возникнуть в связи с переговорами с возможной целевой компанией De-SPAC.</p> <p>Если эмитент, имеющий обыкновенный листинг, объявляет о своем приобретении, любое последующее изменение цены его акций будет зависеть от мнений инвесторов о текущих и ожидаемых результатах хозяйственной деятельности эмитента, а на настроения инвесторов также повлияют предполагаемые затраты и выгоды от приобретения.</p> <p>Поскольку SPAC не ведут никаких деловых операций, любое изменение цены их акций после объявления о соглашении De-SPAC будет исключительно результатом этого объявления.</p>
		<p>Следовательно, лицо, располагающее внутренней информацией о Сделке De-SPAC до ее объявления, будет иметь большую уверенность в получении выгоды от инсайдерской сделки, чем если бы он имел дело с акциями обыкновенного эмитента, зарегистрированного на бирже, участвовавшего в тех же переговорах. Таким образом, вероятность совершения инсайдерских сделок в листинге SPAC будет выше, чем в случае обычного листингового эмитента.</p>

Проблемы качества управления

Есть опасения, что SPAC промоутеры могут не обладать знаниями и опытом, необходимыми для поиска объекта для приобретения, который может обеспечить инвесторам SPAC хорошую окупаемость их инвестиций.

В США одобренные знаменитостями SPAC рекламируются для общественности через социальные сети, и есть опасения, что инвесторы SPAC могут быть привлечены к инвестированию в SPAC на основе таких одобрений. В марте 2021 года SEC¹³ выпустила предупреждение для инвесторов, в котором предостерегает инвесторов от принятия инвестиционных решений, связанных с SPAC, исключительно на основе участия знаменитостей.¹⁴

Также есть опасения, что промоутеры SPAC могут намеренно вводить инвесторов в заблуждение относительно степени своих способностей, поскольку мошенники пытаются сфабриковать, преувеличить или скрыть факты о своем прошлом и представить себя успешными профессионалами, чтобы соблазнить инвесторов или ложно искажая успех или достижения определенных промоутеров SPAC.

Непрерывность управления

Поскольку промоутеры SPAC обычно обладают знаниями и опытом управления размещенными эмитентами и отраслью, к которой принадлежит целевая De-SPAC, они обычно имеют экономическую долю в компании, которая возникает в результате транзакции De-SPAC, и берут на себя управленческую роль.

Если состав совета директоров целевого объекта De-SPAC существенно изменится после транзакции De-SPAC, его исторический финансовый послужной список станет менее надежным индикатором его будущих результатов. Это связано с тем, что его новая управленческая команда не несет ответственности за какие-либо предыдущие финансовые отчеты. Поэтому неясно, смогут ли они улучшить или воспроизвести этот послужной список.

Опасения по поводу оценки

При традиционном IPO достижение заявителем на листинг порога рыночной капитализации согласно правилам листинга (в настоящее время составляет не менее 500 миллионов гонконгских долларов для кандидатов на Основную площадку) демонстрируется посредством определения цены предлагаемых акций в процессе букбилдинга. Однако такой букбилдинг не требуется для транзакции De-SPAC, и вместо этого оценка целевого De-SPAC согласовывается между целевым De-SPAC и промоутером SPAC (и подтверждается сторонними инвесторами PIPE).

Отсутствие публичного букбилдинга может означать, что сделка может быть более восприимчивой к преднамеренным попыткам завышения стоимости для обхода (или искусственного соблюдения) требований рыночной капитализации и, следовательно, может привести к включению в листинг несоответствующих предприятий или активов.

Проблемы защиты акционеров

(1)	Несовпадение интересов	Интересы учредителей SPAC и инвесторов SPAC должны быть максимально согласованы, чтобы у промоутеров SPAC не было стимула действовать против интересов инвесторов SPAC. Однако их интересы не всегда совпадают (например, условия SPAC и гарантии промоутера могут быть чрезмерно щедрыми, что не соизмеримо с усилиями, необходимыми для управления SPAC и проведения транзакции De-SPAC).
(2)	Риск разбавления	Инвестор может подвергаться большему риску размывания своей экономической заинтересованности в SPAC по сравнению с инвестициями в традиционное IPO. Этот дополнительный риск разбавления возникает из-за: 1. Акций промоутера, выпускаемых промоутеру SPAC по номинальной цене и конвертируемые в обыкновенные акции без предоставления промоутером SPAC каких-либо дополнительных средств; а также
		2. В США Варранты, включенные в Паи SPAC, могут быть сохранены бесплатно после выкупа Акции SPAC, и после их исполнения это приведет к уменьшению количества выпущенных акций. Эффект разбавления увеличивается с увеличением количества выкупаемых акций SPAC, поскольку каждое погашение приводит к увеличению доли

V. ВОЗМОЖНЫЕ МЕРЫ БЕЗОПАСНОСТИ, ПРЕДЛАГАЕМЫЕ НКЕХ

В этом разделе изложены некоторые возможные меры предосторожности, изложенные НКЕХ в консультации НКЕХ по SPAC, которые направлены на достижение подходящего баланса между предоставлением потенциальных преимуществ режима SPAC в Гонконге и смягчением основных проблем, описанных выше. Такие предложения, адаптированные к конкретным рискам и требованиям рынка Гонконга, проходят после предварительных обсуждений с ключевыми заинтересованными сторонами, включая промоутеров SPAC, инвесторов SPAC и рыночных практиков.

(A) УСЛОВИЯ ДЛЯ ЛИСТИНГА SPACS

I. Пригодность SPAC для инвесторов

Сравнение юрисдикций - пригодность для инвесторов

США, Великобритания и Сингапур не ограничивают подписку и торговлю ценными бумагами SPAC профессиональными инвесторами, и все инвесторы (включая розничных инвесторов) могут торговать ценными бумагами SPAC.

В следующей таблице приведены некоторые комментарии за и против участия розничной торговли в предварительных обсуждениях с заинтересованными сторонами:

В пользу участия в рознице	Против участия в рознице
<ul style="list-style-type: none"> • SPAC рассматривается как механизм, позволяющий розничным инвесторам получить доступ к компаниям на ранней стадии роста (обычно доступным только для профессиональных инвесторов в фонды прямых инвестиций). • Количество профессиональных инвесторов в Гонконге, которым можно продать SPAC, невелико. 	<ul style="list-style-type: none"> • на практике SPAC продаются только профессиональным инвесторам, поэтому ограничение для этих типов инвесторов вряд ли повлияет на успех режима SPAC в Гонконге.
<p>Если для обеспечения открытого рынка требуется минимальное количество профессиональных инвесторов для владения ценными бумагами SPAC, его не следует устанавливать на нереально высоком уровне.</p>	

Предложение НКЕХ относительно пригодности для инвесторов

Перед сделкой De-SPAC НКЕХ предложила, чтобы подписка и торговля ценными бумагами SPAC были ограничены только «профессиональными инвесторами» (включая как институциональных, так и индивидуальных профессиональных инвесторов, как это определено в Правилах по ценным бумагам и фьючерсам (профессиональные инвесторы), т. е. физическое лицо с портфелем не менее 8 млн гонконгских долларов; корпорация или партнерство с портфелем не менее 8 млн гонконгских долларов или совокупными активами не менее 40 млн гонконгских долларов). Однако такое ограничение не будет применяться к Компании-правопреемнику, ценные бумаги которой могут свободно передаваться среди всех типов инвесторов.

II. Механизмы НКЕХ для обеспечения маркетинга и торговли только профессиональными инвесторами

НКЕХ предложила принять соответствующие меры для обеспечения того, чтобы ценные бумаги SPAC продавались только профессиональными инвесторами, а не широкой публикой в Гонконге.

Предложение НКЕХ по требованиям SPAC

НКЕХ предлагает следующее:

- а. размер лота и размер подписки на акции SPAC должны быть не менее 1 млн гонконгских долларов;
- б. посредники, продающие ценные бумаги для SPAC и от имени SPAC, должны удостовериться в том, что каждое размещаемое лицо является профессиональным инвестором, в соответствии с их процедурами «знай своего клиента»; а также
- в. SPAC необходимо будет продемонстрировать НКЕХ, что все другие аспекты структуры любого предложения ценных бумаг SPAC исключают доступ общественности (кроме профессиональных инвесторов).

Предложение НКЕХ о требованиях к участникам биржи для вторичной торговли

НКЕХ будет принимать меры, чтобы ограничить участие во вторичных торгах ценными бумагами SPAC профессиональными инвесторами.

Ниже приведены предлагаемые требования для вторичной торговли:

В пользу участия в рознице	Против участия в рознице
Процесс утверждения участника биржи SPAC	<ul style="list-style-type: none"> Для участников биржи, желающих торговать ценными бумагами SPAC¹⁵, должен быть установлен процесс утверждения. Участники биржи SPAC должны предоставить письменные обязательства (от ответственных должностных лиц) или любую информацию, требуемую НКЕХ (например, соответствующие политики, процедуры и контроль системы и т. д.) Участники биржи SPAC должны признать и соблюдать требование не разрешать торговать ценными бумагами SPAC или продавать их клиентам, не являющимся профессиональными инвесторами.
Мониторинг	<ul style="list-style-type: none"> Участники биржи SPAC должны подтверждать в каждом варранте или сделке, касающейся ценных бумаг SPAC, что они были сделаны профессиональным инвестором или от его имени (например, путем ввода «PI» в варранте) НКЕХ каждые полгода проводит плановые тематические обзоры выбранных участников биржи SPAC, чтобы гарантировать их соответствие торговым требованиям SPAC только для профессиональных инвесторов.
Правоприменение	<ul style="list-style-type: none"> НКЕХ принимает принудительные меры в отношении участников биржи SPAC, которые, как было установлено, нарушили требования к торговле SPAC только для профессиональных инвесторов (например, посредством писем-предупреждений, штрафов, временного или постоянного запрета на торговлю ценными бумагами SPAC). НКЕХ издает обязательные приказы участникам биржи SPAC для закрытия урегулированных позиций, которые, как выяснилось, нарушают требования к торговле SPAC только для профессиональных инвесторов (позиция должна быть закрыта в течение 3 дней с момента урегулирования). Участники биржи SPAC должны принять соответствующие меры для обеспечения того, чтобы их клиенты понимали требования и знали о потенциальных убытках, которые неприемлемый инвестор может понести.
Маркер краткого названия акции	<ul style="list-style-type: none"> НКЕХ назначит специальный рынок сокращенных наименований акций для сокращенных наименований акций SPAC и варрантов SPAC, чтобы помочь рынку отличить их от ценных бумаг эмитентов, не принадлежащих к SPAC.

III. Торговые механизмы НКЕХ

Сравнение юрисдикций – торговые механизмы

Страна	Торговые механизмы
США	<ul style="list-style-type: none">• Инвесторам обычно разрешается разделять Паи SPAC на акции SPAC и warrants SPAC (по своему усмотрению) через 52 дня после SPAC IPO.• Акции SPAC и warrants SPAC затем могут продаваться отдельно (под их собственными биржевыми тикерами) вместе с Паями SPAC.
	<ul style="list-style-type: none">• Разделение паев SPAC происходит не автоматически, а по усмотрению держателя паев.
Соединенное Королевство	<ul style="list-style-type: none">• Акции SPAC и warrants SPAC можно торговать отдельно.• Управление по финансовому регулированию и надзору Великобритании («FCA») продолжает рассмотрение вопроса о размещении отмеченных паев.
Сингапур (в стадии консультации)	<ul style="list-style-type: none">• Акции SPAC и warrants SPAC можно торговать отдельно (хотя ранее предлагалось, чтобы они не были отделяемыми и должны торговаться как одна единица до транзакции De-SPAC)
Германия	<ul style="list-style-type: none">• Акции SPAC и warrants SPAC можно торговать отдельно, начиная с даты первоначального листинга.

Предложение НКЕХ по торговым механизмам

Риск волатильности, связанный с торговлей ценными бумагами SPAC

Есть опасения, что если Паи SPAC будут разделены на акции SPAC и warrants SPAC сразу после начала листинга, это приведет к беспорядку на рынке ценных бумаг SPAC из-за внезапных изменений волатильности цен на акции, учитывая характер SPAC.

Обеспокоенность	Причина для беспокойства и решения
Warrants более волатильны, чем их базовые акции	<ul style="list-style-type: none">• Warrants обычно более волатильны, чем их базовые акции, и волатильность цен на акции может привести к экспоненциальному движению цен.• Ни один маркет-мейкер или поставщик ликвидности не будет назначен для обеспечения ликвидности warrants SPAC (в отличие от warrants на производные инструменты), а отсутствие ликвидности может еще больше преувеличить волатильность warrants SPAC.• Вариант: запретить отдельную торговлю акциями SPAC и warrants SPAC до завершения транзакции De-SPAC (хотя заинтересованные стороны обеспокоены тем, что такой подход может отпугнуть определенные типы инвесторов - например, хедж-фонды, которые предпочитают держать больше warrants, чем акции, из-за меньшего объема инвестиций и требуемого капитала)

	<ul style="list-style-type: none"> В соответствии с режимом США Паи SPAC разделяются на акции SPAC и warrants SPAC через 52 дня после SPAC IPO (по указанию держателей паев). Имеется практика, позволяющая стабилизировать паи SPAC в течение этого периода. Однако из-за ограничений, касающихся только профессиональных инвесторов, стабилизация в рамках предлагаемого режима Гонконга невозможна.
Стабилизация паев SPAC после SPAC IPO не позволит избежать чрезмерной волатильности или беспорядочного рынка.	<ul style="list-style-type: none"> Вариант 1: разрешить только ручную торговлю warrants SPAC <ul style="list-style-type: none"> это снижает вероятность вовлечения инвесторов в спекулятивную торговлю профессиональные инвесторы будут обязаны запрашивать котировки у участников биржи SPAC (они будут предоставлять заявки или предложения на необходимое количество) если сделка будет совершена, участник биржи SPAC, выступающий в качестве агента или контрагента, затем сообщит о транзакции на HKEX в соответствии с текущими требованиями к отчетности по ручной торговле.
	<ul style="list-style-type: none"> пост-торговая прозрачность транзакции останется, но не будет автоматизации этого процесса и не будет прозрачности до-трейдинговых warrants (в центральной книге лимитных warrants) Вариант 2: разрешить как автоматическое сопоставление ордеров с помощью Механизма контроля волатильности¹⁶ («VCM»), так и ручные сделки с ценными бумагами SPAC. Автоматическое сопоставление торговых заказов и ручных сделок для ценных бумаг SPAC будет разрешено (но с учетом VCM HKEX)

IV. Требования открытого рынка

Сравнение юрисдикций - требования открытого рынка

В США, Великобритании и Сингапуре действуют режимы, которые не ограничивают инвестиции в SPAC (до завершения транзакции De-SPAC) профессиональными инвесторами. Требования к распределению акционеров сопоставимы или немного ниже, чем для традиционных IPO:

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
SPAC обязаны распределить свои акции минимум между 300 или 400 держателями круглых лотов.	Нет минимального порога количества акционеров SPAC, но 25% акций SPAC должны находиться в публичном обращении.	Минимум 25% от общего количества выпущенных акций SPAC должны принадлежать не менее чем 300 публичным акционерам на SPAC IPO.

Предложение HKEX по требованиям открытого рынка

Для класса ценных бумаг, впервые включенных в листинг, текущие Правила листинга на HKEX требуют наличия адекватного спреда держателей ценных бумаг для листинга. Количество держателей будет зависеть от размера и характера выпуска, но должно быть не менее 300 акционеров. Это давно установленное базовое минимальное количество, которое считается необходимым для обеспечения открытого рынка и предназначено для

создания широкой базы акционеров для обеспечения последующей ликвидности вновь котируемых ценных бумаг.

HKEX стремится перечислить высококачественные SPAC, которые имеют опытных и авторитетных промоутеров SPAC (которые стремятся к качественным целевым De-SPAC), что, в свою очередь, должно привлечь значительные обязательства со стороны крупных хорошо зарекомендовавших себя инвесторов.

Для хорошего распределения держателей предлагается следующее:

Предлагаемое требование	Предлагается, чтобы:
Сумма привлечения капитала	<ul style="list-style-type: none"> SPAC привлекают не менее 1 миллиарда гонконгских долларов из своего первоначального предложения, чтобы помочь привлечь качественную целевую De-SPAC.
Минимальное распределение акций SPAC и warrants SPAC	<ul style="list-style-type: none"> SPAC должны распространять акции SPAC и warrants SPAC минимум 75 профессиональным инвесторам, из которых 30 должны быть институциональными профессиональными инвесторами.
Требования к публичному размещению	<ul style="list-style-type: none"> Не более 50% ценных бумаг, находящихся в публичных руках на момент листинга SPAC, могут быть в бенефициарном владении 3 крупнейших публичных акционеров. Не менее 25% от общего количества выпущенных акций SPAC и не менее 25% warrants SPAC должны принадлежать общественности (эти требования применяются на постоянной основе)
Допускаются исключения из-за ограниченных маркетинговых требований к первоначальному предложению SPAC	<ul style="list-style-type: none"> SPAC не обязаны демонстрировать достаточный общественный интерес к деятельности SPAC и к ценным бумагам, предлагаемым для листинга. SPAC не обязаны гарантировать, что их ценные бумаги могут свободно передаваться населением (но они должны гарантировать, что их ценные бумаги могут свободно передаваться между профессиональными инвесторами) SPAC не обязаны обеспечивать справедливую основу для размещения предлагаемых ценных бумаг.

V. Цена выпуска акций SPAC

Сравнение юрисдикций - цена выпуска акций SPAC

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
Минимальная цена выпуска SPAC должна составлять 4 доллара США, но размещенные SPAC обычно имеют цену выпуска 10 долларов США за единицу.	Нет требований к минимальной цене выпуска для блоков SPAC.	Минимальная цена выпуска SPAC должна составлять 5 сингапурских долларов. Эта минимальная цена выпуска считается достаточно высокой для розничных инвесторов, чтобы тщательно оценить риски, связанные с инвестированием в SPAC, но также дает SPAC Promoters большую коммерческую гибкость в ценообразовании на акции SPAC.

Предложение НКЕх по цене выпуска акций SPAC

НКЕх предложила обязать SPAC выпускать акции SPAC по цене выпуска 10 гонконгских долларов или выше, чтобы гарантировать, что распределение для каждого ценового сегмента в процентах от цены будут небольшими, что поможет смягчить высокую волатильность цен, иногда связанную с SPAC.

VI. Размер сбора средств SPAC

Сравнение юрисдикций - размер сбора средств SPAC

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
Нет требований к минимальному размеру для сбора средств на SPAC IPO, но кандидаты должны иметь минимальную рыночную капитализацию в размере 50 миллионов долларов США (388 миллионов гонконгских долларов) для листинга на NASDAQ или NYSE	Минимальный размер сбора средств на IPO составляет 100 миллионов британских долларов (1,1 миллиарда гонконгских долларов). Этот порог должен помочь обеспечить наличие у SPAC средств для поиска качественных целевых De-SPAC с пропорционально более высокой стоимостью транзакции	Отсутствие минимального размера сбора средств для IPO для SPAC, но требуется порог рыночной капитализации в размере 150 миллионов сингапурских долларов (869 миллионов гонконгских долларов)

Считается, что минимальное требование по сбору средств подтвердит репутацию SPAC промоутеров, продемонстрировав, что профессиональные инвесторы верят в свою способность совершать Сделки De-SPAC на выгодных условиях, и гарантирует, что сделки будут достаточно большого размера для привлечения компаний-приемников, соответствующих минимальным требованиям к рыночной капитализации для листинга.

Предложение НКЕХ по размеру сбора средств SPAC

НКЕХ предлагает, чтобы SPAC привлекли как минимум 1 миллиард гонконгских долларов из своего первоначального предложения, чтобы помочь привлечь качественные целевые De-SPAC.

VII. Варранты SPAC

Сравнение юрисдикций - варранты

Страна	Требования
США	<ul style="list-style-type: none">Если SPAC предлагает паи при листинге, компонент варранта в паях должен соответствовать применимым стандартам первоначального листинга.
Соединенное Королевство	<ul style="list-style-type: none">Варранты SPAC не регулируются, но условия варрантов должны быть раскрыты в проспекте SPAC IPO, чтобы инвесторы могли сделать их осознанную оценку.
Сингапур (в стадии консультации)	<ul style="list-style-type: none">Варранты, выданные SPAC в связи с SPAC IPO или до завершения транзакции De-SPAC, должны соответствовать существующим требованиям к выдаче варрантов.

	<ul style="list-style-type: none"> • Ценные бумаги также должны соответствовать следующим требованиям: <ul style="list-style-type: none"> – цена их исполнения не должна быть ниже цены обыкновенных акций, предлагаемых для IPO. – они не должны быть исполнены до завершения транзакции De-SPAC – они не должны иметь права на ликвидационное распределение и выкуп; а также – срок их полномочий должен истекать раньше: <ul style="list-style-type: none"> i. максимальный срок владения в соответствии с условиями выпуска, указанными в проспекте эмиссии; или ii. максимально допустимые временные рамки для завершения транзакции De-SPAC
--	--

Предложение НКЕХ по выпуску warrants

НКЕХ считает, что цена акций SPAC, вероятно, будет определяться спекуляциями и слухами, особенно в отношении поиска подходящей целевой De-SPAC. Таким образом, цены на warrants SPAC, вероятно, будут более нестабильными, чем цены на акции SPAC, и при их исполнении warrants промоутеров и warrants SPAC уменьшат количество выпущенных акций SPAC. Поэтому предлагается изменить существующие требования к warrants (изложенные в главе 15 и практическом примечании 4 Правил листинга) для warrants SPAC и промоутеров следующим образом:

Предлагаемое требование	Предлагается, чтобы:
Одобрение НКЕХ	<ul style="list-style-type: none"> • Warrants промоутеров и warrants SPAC должны быть одобрены НКЕХ до их выпуска или предоставления, а после первоначального предложения SPAC - одобрения акционером.
Истечение срока действия и возможность конвертации в дополнительные права	<ul style="list-style-type: none"> • Warrants промоутеров и warrants SPAC должны истекать не менее чем через 1 и не более 5 лет с даты завершения транзакции De-SPAC; а также • Warrants промоутеров и warrants SPAC не должны конвертироваться в дополнительные права на подписку на ценные бумаги, срок действия которых истекает менее чем через 1 год или более чем через 5 лет после даты завершения Сделки De-SPAC.
Условия по существенным условиям должны быть выполнены	<ul style="list-style-type: none"> • Существенные условия warrants промоутеров и гарантий SPAC, включая: <ul style="list-style-type: none"> a. максимальное количество ценных бумаг, которые будут выпущены при исполнении; b. период исполнения и цена исполнения; c. порядок передачи warrants; d. договоренность об изменении цены подписки, покупки или количества ценных бумаг; а также e. права держателя при ликвидации SPAC, должны быть раскрыты в листинговом документе SPAC для целей его листинга
Изменения условий после выпуска или предоставления	<ul style="list-style-type: none"> • любое изменение условий warrants промоутеров и warrants SPAC после выпуска или выдачи должно быть одобрено НКЕХ (за исключением случаев, когда такие изменения вступают в силу автоматически в соответствии с условиями таких warrants). Любые изменения также должны соответствовать Практическому примечанию 4 Гонконгских правил листинга, включая требование об одобрении акционерами.
Исполнение	<ul style="list-style-type: none"> • Warrants промоутеров и SPAC-warrants могут быть исполнены только после завершения транзакции De-SPAC.

Оценка варрантов промоутеров	<p>* Это применимо только к Варрантам промоутеров.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Варранты учредителей не могут быть выпущены по цене ниже справедливой и не должны содержать условий, более благоприятных, чем условия варрантов SPAC (чтобы снизить риск несовпадения интересов между промоутерами SPAC и акционерами SPAC), включая любые условия, если это: <ol style="list-style-type: none"> a. предусматривает исключение из принудительного исполнения варрантов, если акции Компании-правопреемника торгуются по цене выше установленной; b. дает возможность осуществлять безналичную оплату; а также c. обеспечивает более благоприятный коэффициент конвертации варранта в акции.
------------------------------	--

(В) ПРОМОУТЕРЫ И ДИРЕКТОРА SPAC

I. Промоутеры SPAC

Сравнение юрисдикций - промоутеры SPAC и директора SPAC

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
При оценке пригодности для включения в листинг SPAC может принимать во внимание, среди прочего, опыт и / или послужной список промоутеров SPAC.	Нет требований к оценке пригодности промоутеров SPAC.	Учитывается послужной список и репутация акционеров-учредителей промоутеров SPAC, а также опыт и знания управленческой команды. Организаторы и директора SPAC должны в совокупности подписаться на долевые ценные бумаги, эквивалентные 2,5–3,5% рыночной капитализации SPAC на момент листинга.
Не требуется, чтобы промоутеры или директора SPAC обладали определенной квалификацией или лицензией.		

Предложение НКЕХ относительно промоутеров SPAC

НКЕХ предлагает удостовериться в характере, опыте и честности каждого промоутера SPAC и что каждый промоутер SPAC способен соответствовать стандарту компетентности, соизмеримому с их положением, в течение периода с момента листинга до завершения De -SPAC транзакции.

НКЕХ опубликует руководство в отношении необходимой информации, касающейся опыта промоутера SPAC, которая должна быть предоставлена НКЕХ для оценки их пригодности и раскрыта в листинговом документе SPAC. Информация о предлагаемом промоутере SPAC, который будет предоставлена НКЕХ, будет включать, среди прочего:

- a. их опыт в качестве промоутера SPAC, включая количество лет опыта и названия SPAC, которые они продвигали;
- b. в отношении каждого продвигаемого ими SPAC, в частности:
 - i. объем средств, привлеченных при IPO;
 - ii. описание целей, разыскиваемых для транзакции De-SPAC;

- iii. размер и условия продвижения;
 - iv. время, прошедшее между датой IPO и датой транзакции De-SPAC;
 - v. размер привлеченных средств в PIPE инвестиции;
 - vi. процент акционеров SPAC, проголосовавших против или выкупивших акции до любой Сделки De-SPAC;
 - vii. описание условий Сделки De-SPAC;
 - viii. рыночная капитализация Компании-правопреемника после Сделки De-SPAC; а также
 - ix. показатели деятельности Общества-правопреемника;
- c. их опыт управления инвестициями или консультирования сторонних инвесторов, включая, среди прочего, роль и обязанности, управляемые инвестиции, размер фонда и показатели эффективности;
 - d. их другой соответствующий опыт относительно роли SPAC промоутеров (например, опыт работы в бизнес-секторах целевой De-SPAC);
 - e. детали имеющихся лицензий;
 - f. сведения о любых конкурирующих деловых интересах в отношении SPAC, предполагаемых целей De-SPAC и соответствующих секторов промышленности; а также
 - g. подробные сведения о любом нарушении законов, правил и положений или других вопросах, которые имеют отношение к их честности и / или компетентности.
- HKEX оставляет за собой право запросить у SPAC дополнительную информацию, касающуюся опыта и целостности любого предлагаемого промоутера SPAC.

Компетентность и опыт

Цель HKEX - разместить SPAC, которыми управляют промоутеры SPAC, которые имеют и могут продемонстрировать уровень способностей и опыта выше среднего. В Руководстве будет указано, что HKEX положительно оценит промоутера SPAC, который может продемонстрировать, что у него есть опыт:

- a. управление активами со средней совокупной стоимостью не менее 8 миллиардов гонконгских долларов в течение непрерывного периода не менее трех финансовых лет; или
- b. работы на руководящей должности (например, исполнительный директор) компании, зарегистрированной на HKEX, которая является или была составной частью индекса Hang Sang или эквивалентного индекса.

Лицензирование и владение существенной частью Акций Промоутера

HKEX также предлагает, чтобы во время листинга и в течение жизненного цикла SPAC, по крайней мере, один промоутер SPAC должен был быть фирмой, которая владеет:

- a. лицензией SFC на осуществление регулируемой деятельности типа 6 (консультирование по корпоративным финансам) и / или типа 9 (управление активами); а также
- b. не менее 10% акций промоутера.

Существенное изменение в промоутерах SPAC

HKEX предлагает, чтобы в случае существенного изменения в промоутере SPAC, который управляет SPAC, или в праве и / или пригодности промоутера SPAC, существенное изменение должно быть одобрено специальным решением акционеров на общем собрании, на котором Учредители SPAC и их ближайшие сотрудники должны воздерживаться от голосования на соответствующих собраниях акционеров. HKEX определяет следующее как пример изменения:

- a. уход или добавление нового Промоутера SPAC;
- b. изменение контроля над промоутером SPAC;
- c. отзыв лицензии (лицензий) промоутера SPAC, выданной SFC;
- d. нарушения законов, правил и положений и любые другие вопросы, влияющие на честность и / или компетентность Промоутера SPAC; а также
- e. любые другие изменения, которые HKEX может счесть относящимися к праву и / или пригодности промоутера SPAC.

Помимо предоставления возможности голосовать, как упоминалось выше, HKEX предлагает, чтобы в случае существенных изменений в промоутере SPAC акционерам также была предоставлена возможность выбрать выкуп своих акций по цене, по которой они были выпущены в первоначальном листинге SPAC плюс любые начисленные проценты («**Цена выкупа**»). Пожалуйста, обратитесь к подзаголовку «Предложения HKEX относительно выкупа акций» ниже для получения дополнительной информации.

Если SPAC не получает необходимого одобрения акционеров в течение одного месяца с момента существенного изменения (т. е. того, что является существенным изменением в отношении промоутера SPAC), HKEX предлагает приостановить торговлю ценными бумагами SPAC и SPAC должен будет вернуть средства, полученные от первичного размещения, акционерам, ликвидировать их и сделать делистинг.

II. Директора НКЕХ SPAC

Предложение НКЕХ относительно директоров SPAC

Директора SPAC («**Директора SPAC**») должны будут соответствовать текущим требованиям в соответствии с правилами листинга Гонконга.¹⁷ Кроме того, большинство директоров SPAC должны быть «должностными лицами» (как определено в Постановлении о ценных бумагах и фьючерсах (Глава 571 Закона Гонконга)¹⁸ («**SFO**») промоутеров SPAC (как лицензированных, так и нелицензированных), представляющих соответствующих промоутеров SPAC, которые их номинируют.

НКЕХ стремится гарантировать, что промоутеры SPAC несут ответственность за работу SPAC и чтобы директора SPAC имели фидуциарные обязанности, навыки, заботу и усердие по отношению к инвесторам SPAC и SPAC в целом.

(C) ПРОДОЛЖАЮЩИЕСЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА SPAC

I. Средства SPAC, находящиеся в доверительном управлении

Сравнение юрисдикций - средства, находящиеся в доверительном управлении

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
90% валовой выручки SPAC должно храниться на условном депонировании у независимого хранителя, застрахованного депозитного учреждения или на отдельном счете, который открывается зарегистрированным брокером или дилером.	FCA в настоящее время не предлагает, чтобы было минимальное требование, чтобы выручка SPAC от IPO была ограничена в распоряжении и удерживалась в доверительном управлении или условном депонировании.	SPAC обязаны размещать 90% своей валовой выручки от IPO на доверительном счете и инвестировать выручку в денежные средства или краткосрочные ценные бумаги в денежном эквиваленте с рейтингом не ниже A-2 до завершения транзакции De-SPAC.

Предложения НКЕХ относительно того, следует ли хранить средства в доверительном управлении

НКЕХ предлагает требовать, чтобы 100% валовой выручки от SPAC IPO (за исключением средств, полученных от выпуска акций промоутера и варрантов промоутера) хранились на защищенном трастовом счете в Гонконге. Кроме того, доверительный управляющий / хранитель должен соответствовать квалификационным критериям, изложенным в главе 4 Кодекса SFC по паевым трастам и паевым фондам («**Кодекс УТ**»), и должен управлять счетом в соответствии с главой 4 УТ Кодекса.

Поступления должны храниться в денежных средствах или их эквивалентах. НКЕХ рассматривает банковские депозиты или краткосрочные ценные бумаги, выпущенные правительствами с минимальным кредитным рейтингом, описанным в пунктах (a) - (d) ниже, как денежный эквивалент:

- a. A-1 от S&P;
- b. P-1 от Moody's Investor Services;

c. F1 от Fitch Ratings; а также

d. эквивалентный рейтинг кредитного рейтингового агентства, приемлемого для НКЕХ.

Средства (и любые проценты, полученные по таким фондам), находящиеся в доверительном управлении, будут высвобождены только в следующих случаях:

a. для удовлетворения любых запросов на выкуп;

b. для завершения транзакции De-SPAC; или

c. для возврата средств акционерам SPAC в соответствии с положениями SPAC Правил листинга НКЕХ.

II. Акции промоутеров SPAC и гарантии промоутеров

Промоутеру SPAC выделяются доли (акции) промоутера, которые используются для стимулирования промоутера SPAC к успешному завершению транзакции De-SPAC. Промоутер SPAC купит эти акции за минимальную сумму, которая будет конвертирована в акции SPAC во время транзакции De-SPAC. Кроме того, промоутер SPAC обычно приобретает варранты SPAC для покрытия сборов за андеррайтинг первоначального предложения SPAC, других расходов, связанных с предложением, и расходов, необходимых для поиска целевой De-SPAC.

Сравнение юрисдикций - акции промоутера и варранты промоутера

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
<p>Акции промоутеров подлежат ограничениям на передачу, и их перепродажа должна быть зарегистрирована в соответствии с Законом о ценных бумагах или производиться с учетом исключения.</p> <p>Варранты промоутера являются «ценными бумагами с ограниченным доступом» и, следовательно, не могут быть перепроданы на рынке.</p> <p>Промоутеры обычно обязуются не продавать свои варранты до 30 дней после Сделки De-SPAC.</p>	<p>Никаких ограничений на выпуск и передачу Акции Промоутеров или их варрантов не налагается.</p>	<p>С даты листинга SPAC до завершения Сделки De-SPAC действует мораторий на продажу или передачу пакета акций (прямого или косвенного) в SPAC, которым владеют акционеры, менеджмент, контролирующий акционеры и их ассоциированные лица.</p>

Предложения НКЕХ в отношении акций промоутеров и варрантов промоутеров

НКЕХ предлагает ввести ограничения на передачу акций промоутеров и разрешить только промоутерам SPAC на выгодных условиях владеть Акциями промоутера и варрантами промоутера во время листинга SPAC и в дальнейшем. С этой целью НКЕХ предлагает, чтобы акции и варранты промоутера не имели права на листинг, а от SPAC требовалось

не подтверждать передачу права собственности на какие-либо акции или варранты промоутера.

Чтобы защититься от того, что, по мнению НКЕХ, является повышенным риском инсайдерских сделок в отношении ценных бумаг SPAC, НКЕХ предлагает, чтобы промоутерам SPAC (включая директоров и сотрудников), директорам SPAC и сотрудникам SPAC (включая их соответствующих партнеров) будет запрещено совершать сделки с ценными бумагами SPAC до завершения Сделки De-SPAC.

III. SPAC Торговые остановки и приостановки

Сравнение юрисдикций - остановка и приостановка торговли

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
К SPAC будут применяться те же требования к остановке и приостановке торгов, которые применяются к обычным листинговым компаниям.	SPAC должен связаться с FCA, как только сделка De-SPAC «рассматривается», чтобы обсудить целесообразность приостановки. Приостановка торгов, как правило, не требуется, если SPAC отвечает определенным критериям, которые включают: а. соответствие минимальному размеру первичного публичного предложения; б. установление двухлетнего срока для завершения транзакции De-SPAC; с. четкое раскрытие структуры и устройства SPAC; д. получение одобрения акционеров на Сделку De-SPAC; а также е. предоставление акционерам возможности выкупа.	К SPAC будут применяться те же требования к остановке и приостановке торгов, которые применяются к обычным листинговым компаниям.

Предложения НКЕХ относительно остановок и приостановок торгов

НКЕХ предлагает применить свою текущую политику остановки и приостановки торгов к SPAC. НКЕХ считает, что такой подход максимизирует время торговли ценными бумагами SPAC, обеспечивая при этом акционерам необходимую защиту от неравномерного распределения и внутренней информации.¹⁹ НКЕХ ожидает, что SPAC примут меры по сохранению конфиденциальности информации, которые должны соответствовать требованиям Части XIVA (раскрытие информации) SFO.

Если SPAC обоснованно полагает или что существует разумная вероятность того, что конфиденциальная информация могла быть потеряна в отношении внутренней информации, касающейся переговоров по сделке De-SPAC, SPAC должен будет как можно скорее обратиться в НКЕХ для остановки торгов, когда объявление не может быть сделано в кратчайшие сроки. НКЕХ заявила, что согласится на остановку торгов только в том случае, если возникнет обоснованная обеспокоенность в связи с утечкой внутренней информации и / или практическими трудностями в сохранении конфиденциальности.

(D) ТРЕБОВАНИЯ К СДЕЛКАМ DE-SPAC

I. Применение новых требований к листингу SPAC

Сравнение юрисдикций - требования к транзакциям De-SPAC

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
<p>Биржи США применяют строгие требования к приемлемости для компании-преемника (включая требования по минимальной цене акций, рыночной капитализации и публичному размещению, а также полные требования к первоначальному листингу, когда транзакция считается «бэкдор-листингом»).</p> <p>Комплексная проверка - это документальные требования, которые применимы к компании-преемнику и сопоставимы с требованиями, предъявляемыми к IPO.</p> <p>Биржи США приостановят и инициируют исключение из листинга, если вышеупомянутые требования не выполнены.</p>	<p>Компания-преемник должна соответствовать требованиям режима листинга, применимым к ее категории листинга (премиум или стандарт). Компания-преемница, желающая получить листинг премиум-класса, должна будет назначить спонсора.</p> <p>Сделка De-SPAC считается обратным поглощением, и поэтому требования к документации и комплексной проверке для такой сделки такие же, как и для IPO.</p>	<p>Компания-преемник должна соответствовать критериям первоначального листинга и требованиям к документации, которые требуются для IPO.</p> <p>Финансовый консультант (эквивалент спонсора IPO) должен быть назначен для проведения комплексной проверки в отношении транзакции De-SPAC, требования к которой такие же, как и для IPO.</p>

Предложения НКЕХ по требованиям к сделкам De-SPAC

НКЕХ предлагает рассматривать компанию-преемницу так же, как и обратное поглощение («**RTO**»), то есть это будет считаться новым листингом на НКЕХ. Таким образом, будут применяться требования к спонсорской проверке.

НКЕХ считает, что такой подход гарантирует, что количественные и качественные требования, применимые к новому листингу, не будут обойдены Компанией-преемником. НКЕХ считает, что это защитит от компрометации качество и репутацию гонконгского рынка.

НКЕХ отметила, что в ходе предварительных обсуждений с заинтересованными сторонами в отношении вышеупомянутых предложений было отмечено следующее:

- некоторые заинтересованные стороны утверждали, что отсутствие количественных и финансовых требований приемлемости в отношении сделки De-SPAC было одним из преимуществ SPAC перед традиционным IPO;
- другие заинтересованные стороны выразили обеспокоенность тем, что требование о назначении спонсора IPO снизит (i) скорость сделки; и (ii) уверенность в сделке, поскольку переговоры между промоутерами SPAC и целевой De-SPAC будут зависеть от определенности выводов спонсора.

Требования к пригодности и приемлемости

НКЕХ предлагает, чтобы новые требования к листингу, которые применяются к новым листингам, были применимы к сделкам De-SPAC. Следовательно,

от компании-правопреемника потребуется выполнить все требования к листингу в соответствии с Правилами листинга HKEX, включая (i) требования к минимальной рыночной капитализации; (ii) тесты на финансовую пригодность; и (iii) требования к непрерывности управления и собственности.

HKEX не требует, чтобы целевой показатель De-SPAC соответствовал критериям финансовой пригодности (как в случае с текущими правилами RTO), учитывая, что сами SPAC фактически являются денежной оболочкой без какой-либо финансовой истории (т. е. Этого было бы достаточно для Компании-преемника, чтобы выполнить все новые листинговые требования).

Назначение спонсора IPO

HKEX предлагает компании-преемнику назначить по крайней мере одного спонсора IPO (независимо от SPAC и компании-преемника) для оказания помощи в подаче заявки на листинг в соответствии с главой 3А правил листинга Гонконга. Спонсор IPO должен быть официально назначен как минимум за два (2) месяца до листинга («**Минимальный период участия**»). В обстоятельствах, когда заявитель на листинг одновременно рассматривает заявку на традиционное IPO и листинг через SPAC, HKEX примет во внимание комплексную проверку, выполненную спонсором IPO в течение всего периода листинга, чтобы решить, действительно ли Минимальный период соблюден Компанией-преемником.

Требования к должной осмотрительности

SPAC должен будет предоставить HKEX достаточную информацию, чтобы продемонстрировать, что Компания-преемник соответствует требованиям к списку ценных бумаг, включая финансовую информацию в отношении Целевого показателя De-SPAC на основе отчета бухгалтера.

Спонсор IPO должен провести комплексную проверку таким образом, чтобы он мог сделать заявление о том, что, среди прочего:

c. Компания-преемник соответствует всем условиям листинга в соответствии с главой 8 Гонконгских правил листинга (квалификация для листинга); а также

d. Листинговый документ Компании-Преемника содержит достаточно информации, чтобы позволить разумному лицу сформировать действительное и обоснованное мнение о финансовом состоянии и прибыльности Компании-Преемника.

Документарные требования

Объявление De-SPAC

Объявление в отношении Сделки De-SPAC («**Объявление**») должно быть сделано как можно скорее после окончательного согласования условий. Объявление должно:

a. содержать всю информацию, требуемую Гонконгскими правилами листинга для транзакций и RTO;

в. должны быть отправлены на НКЕХ до публикации и не должны публиковаться до тех пор, пока НКЕХ не получит дальнейших комментариев; а также

с. указывать ожидаемую дату выпуска листингового документа.

В дополнение к вышеуказанным требованиям НКЕХ предлагает, чтобы транзакция De-SPAC соответствовала всем другим применимым требованиям правил листинга Гонконга, применимым к транзакциям, подлежащим уведомлению.

Требования к листинговым документам

НКЕХ предлагает, чтобы транзакция De-SPAC соответствовала процедурам и требованиям, которые применимы к новым заявителям на листинг, как изложено в главе 9 Правил листинга НКЕХ (процедуры и требования к подаче заявок). Эти требования включают следующее:

а. SPAC подает заявку на листинг (форма A1), которая должна быть заполнена спонсором IPO вместе с предварительным подтверждением «практически полного» листингового документа; а также

б. листинговый документ не должен быть выпущен до тех пор, пока НКЕХ не подтвердит отсутствие дальнейших комментариев.

Кроме того, листинговый документ должен содержать всю информацию, которая может потребоваться для нового листинга на НКЕХ и для RTO, и должен быть отправлен акционерам либо во время уведомления общего собрания для утверждения De-Сделка SPAC или до такого уведомления.

Листинговый документ также должен удовлетворять требованиям проспекта эмиссии в соответствии с Постановлением о компаниях (ликвидация и прочие положения) (глава 32 Закона Гонконга).

Утверждение листинга

НКЕХ предлагает, чтобы условия в отношении транзакции De-SPAC должны включать условие, что транзакция De-SPAC не должна быть завершена, если компания-преемник не получила одобрения для листинга на НКЕХ (чтобы избежать ситуации, когда транзакция De-SPAC завершается до того, как Компания-преемник получит одобрение листинга на НКЕХ).

Сбор за листинг на НКЕХ

SPAC должен будет уплатить НКЕХ невозмещаемый первоначальный листинговый сбор в отношении транзакции De-SPAC. Плата за листинг в отношении выпуска новых акций варьируется от 150 000 гонконгских долларов (если денежная стоимость долевых ценных бумаг, подлежащих листингу, не превышает 100 миллионов гонконгских долларов), до 650 000 гонконгских долларов (когда денежная стоимость долевых ценных бумаг, подлежащих листингу, превышает 5000 миллионов гонконгских долларов).

II. Право на цели De-SPAC

Сравнение юрисдикций - приемлемость целевой De-SPAC и ее размер

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
Никаких ограничений по типу целей при условии, что Компания-преемница соответствует применимым требованиям. Справедливая рыночная стоимость целевой De-SPAC должна составлять не менее 80% доходов, находящихся в доверительном управлении.	Никаких ограничений по типу целей при условии, что Компания-преемница соответствует применимым требованиям. Нет требований к размеру De-SPAC Target.	Никаких ограничений по типу целей и однозначно подразумевает Сделки De-SPAC в отношении компаний в области биотехнологий, а также минеральных, нефтяных и газовых компаний. Справедливая рыночная стоимость De-SPAC Target должна составлять не менее 80% доходов, находящихся в доверительном управлении.

Предложения НКЕХ относительно соответствия требованиям целевой De-SPAC и их размеру

НКЕХ предлагает, чтобы инвестиционная компания в соответствии с главой 21 НКЕХ не была подходящей целью De-SPAC, в то время как биотехнологические компании и горнодобывающие компании будут иметь право на участие при условии, что эти компании соответствуют применимым требованиям.

Кроме того, SPAC может также стать компанией-преемником со структурой взвешенных прав голоса (WVR) при условии соблюдения применимых требований в соответствии с Правилами листинга НКЕХ.

Кроме того, НКЕХ предлагает потребовать, чтобы целевые De-SPAC имели справедливую рыночную стоимость не менее 80% средств, привлеченных SPAC при первоначальном размещении до любых погашений, чтобы гарантировать, что целевые De-SPAC являются коммерческими предприятиями с достаточным содержанием, чтобы оправдать листинг.

НКЕХ запрашивает мнения о том, следует ли требовать от SPAC использования определенной части собранных чистых поступлений (то есть средств, полученных от первичного публичного размещения акций плюс инвестиции PIPE за вычетом любых погашений) в качестве компенсации за транзакцию De-SPAC. В частности, НКЕХ обеспокоена тем, что если компании-преемнику будет разрешено удерживать все или значительную часть этих средств, она может стать «денежной компанией», которая не считается подходящей для листинга на НКЕХ в рамках существующего режима листинга. Тем не менее, НКЕХ понимает, что рыночная практика заключается в том, что вознаграждение за транзакцию De-SPAC должно в основном рассчитываться посредством оплаты акциями (то есть денежные средства, привлеченные SPAC, будут использоваться компанией-преемником для своего будущего развития). НКЕХ признает, что введение таких требований может поставить компанию-преемника в невыгодное положение по сравнению с компанией, котирующейся через традиционное IPO.

III. Независимые сторонние инвестиции в SPAC

Сравнение юрисдикций - независимые сторонние инвестиции

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
Для завершения транзакции De-SPAC не требуются инвестиции третьих лиц.	Для завершения транзакции De-SPAC не требуются инвестиции третьих лиц.	В случае отсутствия инвестора PIPE должен быть назначен независимый оценщик. Если есть инвестор PIPE, в циркуляре акционеров, касающемся Сделки De-SPAC, должны быть указаны причины, по которым участие инвесторов PIPE могло бы решить вопрос независимой оценки.

Предложения НКЕХ о необходимости иметь независимые сторонние инвестиции

НКЕХ предлагает ввести требование о том, чтобы SPAC получал средства от внешних независимых инвесторов PIPE для завершения транзакции De-SPAC.

НКЕХ считает, что независимые инвестиции снизят риск искусственной оценки целевого показателя De-SPAC. В этой связи предлагается, чтобы средства, привлеченные сторонними инвесторами, составляли не менее 25% ожидаемой рыночной капитализации Компании-правопреемника. Однако НКЕХ может принять более низкий порог от 15% до 25%, если ожидаемая рыночная капитализация компании-преемника превышает 1,5 млрд гонконгских долларов на момент листинга.

В дополнение к вышеуказанным требованиям НКЕХ предлагает требовать, чтобы по крайней мере один независимый инвестор был либо фирмой по управлению активами с капиталом не менее 1 миллиарда гонконгских долларов, либо фондом с размером фонда не менее 1 миллиарда гонконгских долларов. Инвестиции, сделанные этими фирмами, должны привести к тому, что они получат бенефициарное владение не менее 5% выпущенных акций Компании-правопреемника на дату ее листинга. Чтобы определить независимость инвестора, НКЕХ предлагает применять те же критерии, которые она использует для определения независимости независимого финансового консультанта («**IFA**») в соответствии с правилом 13.84 Правил листинга НКЕХ.

IV. Показатель (предел) разбавления SPAC

Юрисдикционное сравнение - предел разбавления (разводнения доли)

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
Отсутствие ограничения на величину разводнения доли инвестора SPAC в результате конвертации акций промоутера и warrants промоутера.	SPAC должен раскрывать эффект разводнения для держателей обыкновенных акций, который может возникнуть в результате Сделки De-SPAC.	Ограничение не более 50% на акционерный капитал, выпущенный после объявления к покупке SPAC, который включает Акции Промоутера, в отношении

<p>Акции промоутера обычно представляют 20% находящихся в обращении акций SPAC на момент закрытия IPO.</p> <p>В США промоутеры выдают промоутерам SPAC при частном размещении в сочетании с IPO либо на отдельной основе, либо «скрепленные вместе» с определенным соотношением доли к варрантам. Если варранты учредителя выпускаются на автономной основе и в отношении них не выпускаются новые акции, разводнение будет больше.</p>		<p>конвертации варрантов, выданных SPAC в связи с IPO SPAC, при сохранении отделяемости варрантов SPAC.</p> <p>Лимит и эффект разводнения для акционеров должны быть раскрыты в проспекте IPO SPAC и проспекте в отношении Сделки De-SPAC.</p> <p>Также существует ограничение на акции учредителей в размере до 20% от общей выпущенной доли SPAC на момент листинга.</p>
---	--	--

Предложения НКЕХ по ограничению разведения

В настоящее время в соответствии с правилами листинга Гонконга ценные бумаги, выпускаемые при исполнении варрантов, не должны превышать 20% от количества выпущенных акций листинговой компании. Кроме того, существует ограничение на стоимость пакетов акций после выпуска прав, открытого предложения или размещения конкретного мандата. Компания, зарегистрированная на НКЕХ, не может предпринимать какие-либо из этих корпоративных действий, если такие действия приведут к теоретическому эффекту разводнения на 25% или более.

Требования к раскрытию информации

НКЕХ предлагает, чтобы SPAC сообщала о разводнении по количеству и стоимости невыкупающим акционерам SPAC, которое может произойти, если сделка будет одобрена и завершена. Кроме того, листинговый документ, выпущенный для транзакции De-SPAC, должен содержать эффект разводнения транзакции De-SPAC (будь то в результате конвертации или исполнения Акций учредителя, варрантов промоутера и варрантов SPAC или любого другого выпуска ценных бумаг в качестве части сделки De-SPAC) к количеству и стоимости пакетов акций невыкупающих акционеров SPAC.

Возможный показатель разбавления

НКЕХ запрашивает мнение о том, уместно ли в дополнение к требованиям раскрытия информации, упомянутым выше, наложить ограничение на максимальное разводнение, возможное в результате конвертации акций учредителей и исполнения варрантов. Если да, НКЕХ предлагает запретить SPAC выпуск:

- a. Акции промоутера инвесторам SPAC, которые представляют более 20% от общего количества акций, выпущенных SPAC на дату листинга, и Акции промоутера конвертируются в акции SPAC, такая конвертация будет производиться один к одному;
- b. Варранты SPAC и Варранты промоутера, которые дают право их владельцу на более трети доли при их исполнении;

c. варранты в совокупности, которые в случае немедленного исполнения (независимо от того, допустимо ли такое исполнение), приводят к выпуску акций, количество которых превышает 30% от количества акций, находящихся в обращении на момент выпуска таких варрантов ; а также

d. промоутер гарантирует, что, если они были немедленно исполнены (независимо от того, допустимо ли такое исполнение), это приведет к выпуску акций в количестве, превышающем 10% от количества акций, выпущенных на момент выдачи варрантов.

НКЕХ заявила, что она будет готова принять запросы на выпуск дополнительных акций промоутера для промоутеров SPAC после завершения транзакции De-SPAC («**Прибыльная часть**») при соблюдении следующих условий:

a. общее количество акций учредителя, включая прибыльную часть, должно составлять не более 30% от общего количества акций, находящихся в обращении на момент листинга SPAC;

b. Прибыльная часть должна быть связана с объективными целевыми показателями эффективности, которые не должны определяться изменениями цены или объема торгов акциями Компании-преемника;

c. на общем собрании для утверждения Сделки De-SPAC, акционеры SPAC утверждают прибыльную часть; а также

d. прибыльная часть должна быть включена в резолюцию, утверждающую транзакцию De-SPAC.

Кроме того, SPAC не должен предоставлять какие-либо права против разводнения промоутеру SPAC, которые могут привести к тому, что промоутер SPAC будет владеть больше, чем количество Акций промоутера, которыми они владели на дату листинга SPAC.

Если любое подразделение или консолидация акций приводит к корректировке количества Акций промоутера и Акций SPAC, в которые они конвертируются, это будет принято только в том случае, если НКЕХ убедится, что такая корректировка произведена на справедливой и разумной основе и не приведет к тому, что Промоутер SPAC получит право на увеличение доли Акций Промоутера или Акций SPAC, чем он имел право на дату листинга.

V. Голосование акционеров по сделке De-SPAC

Сравнение юрисдикций - голосование акционеров по сделке De-SPAC

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
Биржи США не требуют одобрения акционеров для Сделки De-SPAC, если она не связана с выпуском акций, требующим одобрения. При этом получение одобрения акционеров является обычной практикой.	Сделка De-SPAC должна быть одобрена большинством публичных акционеров SPAC, за исключением учредителей и директоров SPAC. Это условие для смягчения текущей позиции по приостановке торговли до завершения транзакции De-SPAC.	Все акционеры SPAC (кроме промоутеров SPAC) имеют право голосовать по сделке De-SPAC в отношении принадлежащих им акций SPAC (за исключением акций промоутеров), чтобы обеспечить достаточную уверенность в сделке.

Предложения НКЕХ относительно голосования акционеров по сделке De-SPAC

НКЕХ предлагает, чтобы Сделка De-SPAC была обусловлена получением одобрения от независимых акционеров на должным образом созванном общем собрании («**Одобрение независимого акционера**»).

Если акционер имеет существенную заинтересованность в соответствующем решении, предлагается, чтобы акционер (включая его ближайших сотрудников) воздержался от голосования. Как результат:

- a. Организаторы SPAC и их ближайшие сотрудники не смогут голосовать; а также
- b. если любая Сделка De-SPAC приведет к смене контроля, любой исходящий контролирующий акционер (-ы) (и их близкие партнеры) не должны голосовать за решения.

Кроме того, условия любых внешних инвестиций (включая инвестиции PIPE), которые были получены с целью завершения транзакции De-SPAC, должны быть включены в соответствующие решения, которые являются предметом голосования акционеров на общем собрании.

VI. Транзакции De-SPAC, которые включают связанные целевые De-SPAC

Сравнение юрисдикций - транзакции De-SPAC, которые включают связанные целевые De-SPAC

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
Под руководством регулирующих органов США SPAC обязаны рассмотреть возможность раскрытия в своих проспектах и заявлениях доверенных лиц интересы, которые их директора, должностные лица или их аффилированные лица имеют в целевых De-SPAC. Кроме того, правила операций со связанными сторонами требуют, чтобы комитет по аудиту или независимые директора SPAC проводили обзор и надзор за этими операциями.	В случае, если у директора SPAC есть конфликт интересов в отношении целевой De-SPAC, SPAC должен опубликовать утверждение о том, что сделка является справедливой и обоснованной несмотря на связь акционеров. Утверждение должно отражать мнение независимого советника и должно быть донесено до акционеров в разумные сроки до проведения собрания.	Сделка De-SPAC, которая считается «сделкой с заинтересованностью» согласно правилам Сингапурской биржи, будет подпадать под действие существующего режима в отношении такой сделки. Возможные конфликты интересов учредителей SPAC, директоров SPAC (включая их соответствующих партнеров) и меры по смягчению таких конфликтов должны быть раскрыты в листинговом документе и проспекте акционеров.

Предложения НКЕХ относительно транзакций De-SPAC, которые включают связанные целевые De-SPAC

НКЕХ считает, что существует высокий риск того, что оценка целевой De-SPAC и компании-преемника не является подлинной и не может быть произведена в соответствии с новыми требованиями листинга, если транзакции De-SPAC включают связанные целевые компании. При этом НКЕХ признает, что полный запрет связанных транзакций является излишне ограничивающим, и предлагает разрешить такие транзакции при соблюдении определенных условий, описанных ниже.

Определение «связанного лица»

Глава 14А Правил листинга НКЕХ, касающаяся связанных транзакций, будет применяться с расширенным определением «связанного лица», охватывающим:

- a. промоутер SPAC;
- b. попечитель / хранитель SPAC;
- c. директора SPAC; а также
- d. ассоциированное лицо любого из лиц в пунктах (a) - (c) выше.

Транзакция De-SPAC будет считаться «связанной транзакцией», если она может принести выгоду любой из сторон, указанных в пунктах (a) - (d) выше, через их интересы в организациях, участвующих в транзакции.

Требования к существующим связанным транзакциям в соответствии с Правилами листинга НКЕХ

Помимо получения одобрения независимого акционера, SPAC должен будет соблюдать положения Правил листинга НКЕХ 14A.32 - 14A.48, которые применимы к связанным сделкам. Это включает:

- a. создание независимого комитета совета директоров для информирования акционеров SPAC по следующим вопросам:
 - i. являются ли условия связанной сделки справедливыми и разумными;
 - ii. проводится ли связанная сделка на обычных коммерческих условиях или лучше;
 - iii. отвечает ли связанная сделка интересам SPAC и его акционеров в целом; а также
 - iv. как проголосовать за связанную транзакцию;
- b. назначить IFA, приемлемого для НКЕХ, для вынесения рекомендаций независимому совету директоров и акционерам по вышеупомянутым вопросам в подпункте (a) выше.

Кроме того, циркуляр, направляемый акционерам в отношении Сделки De-SPAC, должен включать:

- a. письмо от независимого комитета совета директоров, содержащее его мнение по вопросам, изложенным в подпункте (a) выше, и соответствующее требованиям Правил листинга НКЕХ; а также
- b. письмо от IFA, содержащее его мнение и рекомендацию. IFA должен соответствовать всем применимым Правилам листинга НКЕХ.

Дополнительные требования

Помимо требований, перечисленных выше, SPAC также должен:

- a. продемонстрировать наличие минимального конфликта интересов в отношении предлагаемого приобретения; а также
- b. продемонстрировать при поддержке, что предлагаемая сделка будет заключена на коммерческих условиях. Доказательства в поддержку могут включать:
 - i. демонстрация того, что SPAC и связанные с ним лица не являются контролирующими акционерами De-SPAC (например, они должны осуществлять или контролировать использование не более 30% ее прав голоса и не должны иметь контроль над составом совет директоров);
 - ii. демонстрация того, что связанным лицам не выплачивается денежное вознаграждение, и что на любые акции вознаграждения, выпущенные связанным лицам, будет распространяться 12-месячный период блокировки; а также
- c. во всех случаях потребуется независимая оценка, которая должна быть включена в проспект для акционеров.

VII. Совмещение голосования и выкупа

Сравнение юрисдикций - голосование и выкуп

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
Публичные акционеры, которые голосуют против или за транзакцию De-SPAC, имеют право выкупить свои акции SPAC. Если общее собрание не проводится, акционеры должны иметь право на выкуп.	Публичные акционеры, которые голосуют против или за транзакцию De-SPAC, имеют право выкупить свои акции SPAC.	Публичные акционеры, которые голосуют против или за транзакцию De-SPAC, имеют право выкупить свои акции SPAC.

Предложения НКЕХ относительно выравнивания голосования и выкупа НКЕХ предлагает, чтобы только те акционеры, которые голосовали против одного из нижеперечисленных вопросов, имели право выкупа («**События погашения (выкупа)**»):

- a. существенное изменение промоутера SPAC, управляющего SPAC, или правомочность и / или пригодность промоутера SPAC;
- b. совершение сделки De-SPAC; а также
- c. предложение о продлении крайнего срока объявления De-SPAC или крайнего срока транзакции De-SPAC.

НКЕХ считает, что такой механизм обеспечит значимую проверку разумности условий предлагаемой сделки и поможет обуздать злоупотребления на

рынке, такие как завышение стоимости. Однако акционеры, которые голосуют за сделку De-SPAC, не будут иметь права выкупа, поскольку НКЕХ считает, что это поможет гарантировать, что интересы невыкупленных акционеров не будут ущемлены голосами лиц, чьи интересы не совпадают с их собственными.

Акционеры SPAC, выкупившие акции SPAC, по-прежнему будут иметь право сохранить связанные Варранты SPAC, которыми они владеют, чтобы компенсировать ими отсутствие дохода от их инвестиций, находящихся в доверительном управлении, до завершения Сделки De-SPAC.

VIII. Погашение акций SPAC

Сравнение юрисдикций - выкуп (погашение) акций

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
<p>SPAC должны предоставить акционерам возможность выкупить свои акции и получить пропорциональную долю от совокупной суммы, которая в то время находилась в доверительном управлении (за вычетом любых налогов, подлежащих уплате, и сумм, переданных руководству для целей оборотного капитала).</p> <p>Некоторые SPAC, зарегистрированные в США, установили пороговые ограничения на выкуп публичных акций, которые могут быть выкуплены (чтобы уменьшить угрозы для SPAC, связанные с выкупом крупных пакетов акций, удерживаемых со значительной премией к рыночной цене). Как правило, предел составляет от 10% до 20%.</p>	<p>Акционерам предоставляется возможность выкупа, которая может быть реализована до Сделки De-SPAC. В опционе будет указана фиксированная сумма или фиксированная пропорциональная доля зарезервированных доходов за вычетом предварительно согласованных текущих расходов SPAC.</p>	<p>Независимым акционерам предоставляется право выкупить свои акции и право на пропорциональную часть суммы, находящейся в доверительном управлении на момент транзакции De-SPAC, при условии, что транзакция De-SPAC одобрена и завершена в пределах разрешенного периода времени.</p> <p>Проценты и доход, полученные SPAC от средств, находящихся в доверительном управлении, не нуждаются в резервировании для полного выкупа инвесторами своих первоначальных инвестиций.</p> <p>Вывод средств на условное депонирование может производиться только в исключительных обстоятельствах и при условии одобрения большинством голосов всех акционеров SPAC и Сингапурской биржи.</p> <p>SPAC могут устанавливать лимит выкупа не ниже 10% от всех выпущенных акций на момент листинга.</p>

Предложения НКЕХ по выкупу акций

НКЕХ предлагает сделать обязательным предоставление SPAC возможности выкупа. Предлагается, чтобы выкупающие акционеры имели право на получение пропорциональной суммы в размере 100% средств, привлеченных при первичном размещении, которая должна быть выкуплена по цене, по которой были выпущены акции, **плюс** начисленные проценты («**Цена выкупа**»).

Расходы, понесенные промоутером SPAC на его создание и обслуживание, не будут возмещены, если транзакция De-SPAC не будет завершена. НКЕХ считает, что это будет лучше согласовывать интересы учредителей SPAC и акционеров SPAC, которые не выкупают свои акции.

Акционеры, купившие свои акции SPAC на вторичном рынке с премией к цене листинга, не смогут полностью вернуть свои инвестиции.

Выбор выкупа

HKEX предлагает, чтобы SPAC были обязаны предоставить акционерам возможность выбрать выкуп своих акций по цене выкупа в обстоятельствах, когда акционер голосует против одного из событий погашения.

Запрет на лимиты выкупа

Предлагается запретить SPAC устанавливать ограничение на количество акций, которые может выкупить акционер SPAC. HKEX заявляет, что это направлено на обеспечение того, чтобы акционер SPAC мог вернуть свои первоначальные инвестиции (т. е. по цене, по которой акции SPAC были первоначально предложены), когда акционер голосует против резолюций в отношении События выкупа. Это гарантирует, что запросы на погашение не повлияют на голосование.

Если в соответствии с Кодексами поглощений и слияний и обратного выкупа акций («**Кодекс о поглощениях**») SFC инициирует обязательство по общему предложению, SPAC не сможет предлагать премию некоторым акционерам, но не всем.

Процедуры выкупа

Период, в течение которого акционерам будет разрешено сделать выбор в отношении погашения, будет исчисляться с даты, когда SPAC уведомляет об одном или нескольких Событиях погашения («**Уведомление**»), и заканчивается в дату соответствующего общего собрания. Уведомление должно:

- a. быть выпущенными в соответствии с учредительными документами SPAC и Правилами листинга HKEX; а также
- b. сообщать акционерам, что только акции, проголосовавшие против События выкупа, могут быть выкуплены (акции, проголосовавшие за, воздержавшиеся или не голосующие, не будут иметь право на выкуп).

Что касается погашений в отношении Транзакции De-SPAC, погашения будут зависеть от завершения такой Транзакции De-SPAC. Выкуп и возврат соответствующих средств должны быть завершены в течение пяти (5) рабочих дней после завершения транзакции De-SPAC.

Если транзакция De-SPAC не завершена, средства останутся в доверительном управлении для целей включения альтернативного целевого объекта De-SPAC в более поздний срок.

В случае голосования в отношении (i) существенного изменения в Промоутере SPAC, управляющего SPAC, или правомочности и / или пригодности Промоутера SPAC; или (ii) предложения продлить крайний срок объявления De-SPAC или крайний срок транзакции De-SPAC, выкуп и возврат

средств должны произойти в течение одного месяца с даты проведения соответствующего общего собрания.

IX. Прогнозная информация

Сравнение юрисдикций - прогнозная информация

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
SPAC могут воспользоваться «безопасной гаванью», предусмотренной действующим законодательством в отношении прогнозных заявлений, которая защищает их от последующей частной судебной ответственности за любые искажения, если они не знали, что заявления были ложными, когда они их делали.	Прогнозы прибыли, указанные в проспекте акционеров, должны соответствовать существующим требованиям правил листинга Великобритании, которые требуют, в частности, чтобы прогноз был правильно составлен на основе заявленных допущений и чтобы учет соответствовал учетной политике SPAC.	Прогнозы и / или прогнозы прибыли должны полностью соответствовать законодательным и существующим правилам листинга Сингапурской биржи.

Предложения НКЕХ по прогнозной информации

НКЕХ предлагает, чтобы текущие требования в отношении прогнозных заявлений не были снижены для раскрытия информации, касающейся IPO SPAC и транзакций De-SPAC, и что эти заявления должны быть сформулированы на разумной основе и проверяться независимыми лицами в той мере, в какой это требуется для IPO. Следовательно, листинговый документ в отношении Сделки De-SPAC может отсылать только к будущей прибыли или содержать прогнозы дивидендов, основанные на предполагаемом уровне будущей прибыли, если они поддерживаются официальным прогнозом прибыли.

Эти прогнозные заявления, включенные в листинговый документ, должны соответствовать Правилам листинга НКЕХ, которые требуют, чтобы они:

- a. быть ясными, недвусмысленными и изложенными в явной форме, и должны быть изложены основные предположения, включая коммерческие предположения, на которых они основаны;
- b. быть подготовленным на основе, которая соответствует учетной политике, обычно принятой листинговой компанией, и быть проверена и отражена в отчетности отчетными бухгалтерами, и такой отчет должен быть изложен в документе;
- c. включить отчет от Спонсоров IPO, назначенных для цели сделки, о том, что они убедились в том, что прогноз был сделан директорами после надлежащего и тщательного расследования, и такой отчет должен быть изложен в документе;
- d. покрывать период, совпадающий с концом финансового года эмитента; а также
- e. предоставить предположения, на которых основан прогноз прибыли.

Х. Открытый рынок акций Компании-преемника

Сравнение юрисдикций - открытый рынок акций компании-правопреемника

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
Компания-преемница унаследует базу акционеров SPAC, причем SPAC не ограничивается маркетингом только для профессиональных инвесторов.		
Распределение акций должно соответствовать первоначальным критериям листинга фондовой биржи. Это означает, что минимум 1 миллион или 1.1. миллионов публичных акций с минимум 300 или 400 акционерами круглого лота.	Компания-преемница должна иметь 25% публичного обращения. Однако требований к распределению акционеров нет..	Компания-преемница должна иметь публичное размещение от 12% до 25% (в зависимости от ее рыночной капитализации) и иметь как минимум 500 акционеров.

Предложения НКЕХ относительно открытого рынка акций компании-правопреемника

В отличие от ограничений на маркетинг и торговлю Акциями SPAC, торговля акциями Компании-правопреемника не будет ограничиваться профессиональными инвесторами. Однако, поскольку предложение акций SPAC будет ограничено только профессиональными инвесторами, SPAC, вероятно, будут иметь меньшую базу акционеров, и поэтому НКЕХ предлагает снизить минимальный порог базы акционеров как минимум до 100 (а не до обычного минимума в 300 в соответствии с Правилами листинга НКЕХ).

НКЕХ предлагает компании-преемнику привлечь не менее 1 млрд гонконгских долларов в рамках своего первоначального размещения и привлечь независимые инвестиции в размере до 25% рыночной капитализации компании-преемника. НКЕХ считает, что эти требования помогут гарантировать, что Компания-преемница будет относительно крупной листинговой компанией, размер которой может снизить риск значительной рыночной волатильности при торговле ее акциями после листинга.

Существующие требования открытого рынка НКЕХ для применения

НКЕХ предлагает, чтобы для смягчения последствий нестабильности цен и ликвидности, связанных с небольшой базой акционеров, также будут применяться следующие требования Правил листинга НКЕХ:

- а. требование о размещении 25% акций должно всегда соблюдаться; а также
- б. не более 50% ценных бумаг компании-правопреемника, находящихся в публичных руках, могут принадлежать трем крупнейшим публичным акционерам на дату листинга компании-преемника.

Нет предложения потребовать от Компании-правопреемника сделать публичное предложение своих акций в рамках Сделки De-SPAC.

HKEX интересуется мнением рынка относительно того, обеспечат ли вышеупомянутые требования достаточную ликвидность для обеспечения открытого рынка ценных бумаг компании-преемника, чтобы компенсировать потенциальную волатильность сразу после ее листинга. HKEX также специально изучает мнения рынка о любых других мерах, которые могут быть приняты для обеспечения открытого рынка ценных бумаг компании-правопреемника.

XI. Периоды блокировки

Сравнение юрисдикций - периоды блокировки

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
Правилами для SPAC не предусмотрен период блокировки.	В предложениях по консультациям нет положений о периоде блокировки.	Период блокировки при традиционном IPO должен применяться и зависит от количественных критериев, которым может соответствовать компания-преемник.
SPAC обычно добровольно устанавливают период блокировки ценных бумаг, принадлежащих учредителям SPAC и контролирующим акционерам компании-правопреемника, в течение 12 месяцев с момента завершения сделки De-SPAC.		Период блокировки от 6 месяцев до 12 месяцев с даты завершения транзакции De-SPAC для: а. акционеры-учредители и руководство SPAC; а также б. контролирующий акционер Общества-правопреемника; с. исполнительные директора с 5% или более долей в компании-преемнике.

Предложения HKEX по периодам блокировки

Блокировка промоутера SPAC

HKEX предлагает, чтобы на промоутеров SPAC был наложен 12-месячный период блокировки в отношении их владений в компании-преемнике с даты завершения транзакции De-SPAC. Кроме того, в течение этого периода warrants промоутера не подлежат исполнению.

Блокировка контролирующих акционеров

Предлагается, чтобы ограничения, налагаемые на контролирующих акционеров в соответствии с существующими Правилами листинга на HKEX, были наложены на контролирующих акционеров компании-преемника. Это означает, что контролирующий акционер Компании-правопреемника не будет:

- иметь право распоряжаться своей долей участия в Компании-правопреемнике в течение первых 6 месяцев после листинга Компании-преемника; а также
- иметь право отчуждать свои доли в Компании-правопреемнике в течение 6 месяцев после листинга Компании-правопреемника, если такое отчуждение приведет к тому, что контролирующий акционер перестанет быть контролирующим акционером.

(E) ПРИМЕНЕНИЕ КОДЕКСА ПОГЛОЩЕНИЙ К SPAC

Кодекс поглощений применяется к поглощениям, слияниям и обратному выкупу акций, затрагивающим компании с первичным листингом своих долевых ценных бумаг на НКЕХ (или, в случае REIT, их паев). Кодекс слияний и поглощений применяется независимо от страны регистрации, местонахождения управления или местонахождения бизнеса и активов.

Ожидается, что все SPAC, размещенные на НКЕХ, будут включены в первичный листинг, и поэтому, *prima facie*, будет применяться Кодекс поглощений.

I. До завершения транзакции De-SPAC

Поскольку SPAC будут иметь первичный листинг на НКЕХ, они не будут подпадать под действие законов и постановлений какой-либо другой юрисдикции, за исключением юрисдикции их регистрации. НКЕХ заявляет, что, исходя из этого, они предлагают, чтобы Кодекс поглощений применялся к SPAC, размещенным на НКЕХ, чтобы гарантировать, что во время смены контроля, до завершения транзакции De-SPAC, акционерам будет предоставлено такое же обращение и предоставление с выходом.

Предложения НКЕХ по применимости Кодекса поглощений

НКЕХ проконсультировался с Группой по поглощениям SFC и пришел к выводу, что Кодекс должен применяться к SPAC в период до завершения транзакции De-SPAC. НКЕХ назвал следующие ключевые причины:

a. несмотря на то, что предложения до завершения Сделки De-SPAC маловероятны, срок до 36 месяцев без применения Кодекса не будет удовлетворительным, и может преобладать оппортунистическое поведение, если нерегулируемые предложения разрешены в течение этого периода;

b. поскольку SPAC будут иметь первичный листинг на НКЕХ, они должны подпадать под действие Кодекса поглощений, и широкий отказ от применения Кодекса поглощений в течение этого периода будет нецелесообразным; а также

c. в то время как выкуп акций инвесторами SPAC в соответствии с предложениями НКЕХ может подпадать под определение «освобожденного обратного выкупа акций» в соответствии с Кодексом, Кодекс обеспечит защиту инвесторов SPAC, если SPAC желает проводить операции обратного выкупа вне режима выкупа.

II. Транзакция De-SPAC

По завершении сделки De-SPAC контролирующий акционер целевой De-SPAC Target станет новым контролирующим акционером Компании-преемника. В этих обстоятельствах, если Кодекс применяется в полном объеме, контролирующий акционер в этом случае должен будет сделать обязательное общее предложение в соответствии с Правилom 26.1 Кодекса. В качестве альтернативы контролирующий акционер должен был бы подать заявление об отказе от прав в соответствии с Примечаниями о выплатах в соответствии с Правилom 26 Кодекса поглощений.

Кодекс является ключевым механизмом, который защищает интересы акционеров, предоставляя им справедливый выход в случае смены контроля. В отличие от традиционных компаний, котирующихся на НКЕХ, SPAC имеет следующие особенности, которых нет у традиционных компаний:

- a. SPAC инвесторы являются профессиональными инвесторами;
- b. Инвесторы SPAC будут полагаться на способность и опыт промоутеров SPAC для определения подходящих целевых De-SPAC, а также на потенциальную ценность и доход, которые могут возникнуть в результате транзакции De-SPAC;
- c. уже есть ожидание смены контроля, поскольку с самого начала инвесторы SPAC инвестируют в компанию, которая намеревается приобрести целевую De-SPAC, с большим ожиданием того, что смена контроля может произойти после завершения транзакции De-SPAC. Акции с вознаграждением, вероятно, будут выданы владельцу De-SPAC, чтобы гарантировать, что такой владелец продолжит оказывать значительное влияние на компанию-преемницу для управления ею после завершения транзакции De-SPAC.

Предложения НКЕХ относительно сделки De-SPAC

НКЕХ предлагает, чтобы в тех случаях, когда в результате транзакции De-SPAC владелец целевого объекта De-SPAC получает 30% или более прав голоса, применение правила 26.1 Кодекса обычно не применяется. Владелец целевой De-SPAC должен будет подать официальное заявление Исполнительному директору корпоративного подразделения SFC для применения такого отказа. При предоставлении отказа SFC учитывает следующие факторы:

- a. холдинги владельца De-SPAC и сторон, действующих совместно с ним, в акциях SPAC, а также любые операции таких лиц в течение Периода SPAC до объявления Сделки De-SPAC; а также
- b. любые отношения между владельцем целевой De-SPAC и Промоутерами SPAC и сторонами, действующими согласованно с любым из них.

После завершения Сделки De-SPAC, когда третья сторона получает «контроль» над Компанией-преемником (т. е. 30% или более прав голоса) или иным образом консолидирует контроль, пересекая 2% -ный порог Компании-преемника, SFC обычно не предоставляет отказ в соответствии с Правилем 26.1 Кодекса поглощений.

НКЕХ объяснил, что разница в подходах между предоставлением отказа владельцу целевой De-SPAC и отказом предоставить отказ (освобождение) третьей стороне заключается в том, что, хотя можно сказать, что существует общее ожидание, что владелец De-SPAC станет держателем контрольного пакета акций компании-преемника, этого нельзя сказать в отношении третьей стороны, получившей контроль над компанией-преемником.

III. Компания-преемник

SFC считает, что Кодекс о поглощениях должен полностью применяться к компании-преемнику.

(F) УСЛОВИЯ ДЕЛИСТИНГА

I. Сроки завершения транзакций De-SPAC

Сравнение юрисдикций - сроки завершения транзакций De-SPAC

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
Как правило, правила фондовой биржи США требуют, чтобы SPAC завершила транзакцию De-SPAC в течение 36 месяцев с момента IPO без продления. При этом многие SPAC добровольно устанавливают более короткий срок - 24 месяца.	Срок составляет 24 месяца с возможностью продления на 12 месяцев, который должен быть одобрен публичными акционерами. Ограниченные исключения, когда 24 месяца (или 36 месяцев, в зависимости от случая) могут быть продлены максимум на 6 месяцев без необходимости одобрения акционеров.	Срок составляет 24 месяца, который может быть продлен на срок до 12 месяцев при выполнении определенных условий.

Предложения НКЕХ относительно сроков завершения транзакций De-SPAC

НКЕХ предлагает следующие сроки для завершения транзакции De-SPAC с возможностью продления:

а. Объявление De-SPAC должно быть сделано в течение 24 месяцев с даты ее листинга («**Крайний срок объявления**»); а также

б. Сделка DE-SPAC должна быть завершена в течение 36 месяцев с даты ее листинга («**Крайний срок сделки De-SPAC**»).

Несоблюдение крайнего срока объявления или крайнего срока транзакции приведет к немедленной приостановке торговли ценными бумагами SPAC. Во время приостановки торговли SPAC должен вернуть средства, полученные от листинга, своим акционерам, ликвидировать их и провести делистинг.

НКЕХ предлагает, чтобы SPAC мог подать заявку на продление крайнего срока объявления или крайнего срока транзакции. По мнению НКЕХ, SPAC должен иметь вескую причину для такого запроса и должен включать подтверждение того, что SPAC получил одобрение на продление обычным решением акционеров на общем собрании. Организаторы SPAC и их ближайшие сотрудники не могут голосовать. НКЕХ предлагает продление на шесть (6) месяцев.

Возможность выкупа

В дополнение к вышесказанному, НКЕХ предлагает, чтобы до голосования по продлению крайнего срока акционерам SPAC была предоставлена

возможность выкупить свои акции по цене выкупа. Необходимо соблюдать процедуры выкупа, изложенные в подзаголовке «**Предложения НКЕХ - выкуп акций**» выше.

II. Ликвидация и исключение из листинга

Сравнение юрисдикций - ликвидация и исключение из листинга, если транзакция De-SPAC не завершена

США	Великобритания	Сингапур (в стадии консультации)
<p>Если SPAC не может завершить транзакцию De-SPAC в течение указанного периода времени, SPAC должен быть исключен из листинга.</p> <p>После исключения из листинга SPAC должен быть ликвидирован. Организаторы SPAC не могут участвовать в распределении при ликвидации в отношении обыкновенных акций, которыми они владели до IPO, или в отношении обыкновенных акций, приобретенных в ходе частного размещения в связи с IPO. Это также включает в себя акции, лежащие в основе варрантов промоутеров.</p>	<p>Если SPAC не завершил Сделку De-SPAC в течение указанного периода времени, валовая выручка от первоначального предложения (за исключением заранее согласованной выручки для финансирования текущих расходов) должна быть возвращена акционерам SPAC как можно скорее.</p>	<p>Если SPAC не завершил Сделку De-SPAC в течение указанного периода времени или не получил необходимое одобрение акционеров, как требуется (i) в отношении существенного изменения профиля акционеров-учредителей и / или управленческой команды; или (ii) в отношении продления периода времени, в течение которого Транзакция De-SPAC может быть завершена, SPAC должен быть ликвидирован и исключен из листинга.</p>

Предложения НКЕХ по ликвидации и исключению из листинга, если сделка De-SPAC не завершена

НКЕХ предлагает следующее:

- a. если SPAC не соблюдает ни Крайний срок объявления, ни Крайний срок транзакции De-SPAC (включая любое продление); или
- b. если SPAC не может получить необходимое одобрение акционеров в отношении существенного изменения в промоутерах SPAC в течение одного месяца с момента указанного существенного изменения,

НКЕХ приостанавливает торговлю ценными бумагами SPAC, и SPAC должен в течение одного (1) месяца после такой приостановки вернуть своим акционерам (за исключением держателей акций промоутеров) на пропорциональной основе 100% средств, собранных при первоначальном размещении по Цене погашения. После этого SPAC должен ликвидироваться и после ликвидации опубликовать объявление о ликвидации и аннулировании его листинга. НКЕХ автоматически отменит листинг SPAC.

(G) КОСВЕННЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ И ИСКЛЮЧЕНИЯ

Предложения НКЕХ относительно последующих изменений и исключений. Признавая, что SPAC являются недавно созданными компаниями, работающими с денежными средствами, НКЕХ предлагает освободить (или наложить измененные требования) на SPAC в отношении следующего:

- a. требования к прибыли, выручке, денежному потоку и послужному списку для нового листинга на HKEX в соответствии с Правилами листинга HKEX 8.05 и 8.09;
- b. требование о том, что акционерный капитал нового заявителя не должен включать в себя акции, у которых предлагаемое количество голосов не имеет разумного отношения к доле участия в таких акциях. Это только в той степени, в которой SPAC разрешено выпускать Акции учредителя по номинальной стоимости Промоутеру SPAC, который имеет право голоса на общих собраниях и может иметь особое право номинировать и / или назначать лиц в совет директоров SPAC;
- c. включение исторических финансовых результатов в отчет бухгалтеров в соответствии с Правилем листинга на HKEX 4.04 (1);
- d. ведение бизнеса с достаточным уровнем операций, активов и стоимости в соответствии с требованиями Правил листинга HKEX 13.24 и 6.01 (3);
- e. пригодность листинга группы с активами, которые полностью или в значительной степени состоят из денежных средств и / или краткосрочных инвестиций в соответствии с Правилем листинга HKEX 8.05C;
- f. пригодность для листинга денежных компаний в соответствии с Правилем листинга HKEX 14.82; а также
- g. запрет на определенные операции, которые в течение 12 месяцев с даты листинга приведут к фундаментальным изменениям в основной коммерческой деятельности листинговой компании в соответствии с Правилами листинга HKEX 14.89 и 14.90.

В дополнение к вышесказанному, HKEX предлагает, чтобы заявка на листинг, поданная от имени кандидата на листинг, который является SPAC, была подана не ранее, чем через один месяц (вместо двух месяцев при обычном IPO) после официального назначения спонсора IPO.

Что касается финансовой отчетности, HKEX предлагает, чтобы SPAC подпадали под те же требования к периодической финансовой отчетности, что и другие компании, акции которых котируются на HKEX. При этом HKEX пытается узнать мнение рынка о том, целесообразно ли освободить SPAC до завершения транзакции De-SPAC от требований раскрытия информации, таких как в Кодексе корпоративного управления, содержащийся в Правилах листинга HKEX, и требования к отчетности ESG или изменить эти требования с учетом того, что SPAC не будет вести бизнес-операции.

VI. ВОПРОСЫ, ПО КОТОРЫМ НКЕХ ЖЕЛАЕТ ПОЛУЧИТЬ ОТЗЫВЫ РЫНКА

Вопросы, ответы на которые НКЕХ желает получить от рынка по предложениям о внесении поправок в Правила листинга НКЕХ с целью создания режима листинга для SPAC в Гонконге, кратко изложены в Приложении к этому информационному бюллетеню.

ПРИЛОЖЕНИЕ

Это приложение содержит вопросы (взятые из консультации НКЕХ по SPAC, с изменениями), о которых НКЕХ желает запросить отзывы рынка в связи с внесением поправок в Правила листинга НКЕХ для создания режима листинга для SPAC в Гонконге. Соответствующие параграфы консультации НКЕХ SPAC, упомянутые в вопросах, см. в полной версии консультации НКЕХ SPAC по адресу: <https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/September-2021-Special-Purpose-Acquisition-Co/Consultation-Paper/cp202109.pdf?la=en>

Вопрос 1

Согласны ли вы, что подписка и торговля ценными бумагами SPAC до Сделки De-SPAC должны быть ограничены только профессиональными инвесторами? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 2

Если ваш ответ на вопрос 1 «Да», согласны ли вы с мерами, предложенными в пунктах 151–159 Консультативного документа, чтобы гарантировать, что ценные бумаги SPAC не продаются и не торгуются населением в Гонконге (за исключением профессиональных инвесторов)? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 3

Считаете ли вы уместным, чтобы акции SPAC и warrants SPAC могли торговаться отдельно от даты первоначального листинга до транзакции De-SPAC? Если нет, у вас есть альтернативные предложения? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 4

Если ваш ответ на вопрос 3 «Да», будет ли вариант 1 (как указано в параграфе 170 консультации НКЕХ SPAC) или вариант 2, как указано в параграфах 171–174 консультативного документа) адекватным для снижения рисков. необычайной волатильности warrants SPAC и беспорядочного рынка? Есть ли у вас какие-либо другие предложения по устранению рисков, связанных с торговыми соглашениями, которые мы изложили в консультации НКЕХ SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов. Пожалуйста, предоставьте дополнительную техническую информацию, если вы предлагаете другой вариант.

Вопрос 5

Согласны ли вы с тем, что при первоначальном размещении SPAC должен распределить каждую из акций SPAC и warrants SPAC как минимум 75 профессиональным инвесторам (любого типа), из которых 30 должны быть институциональными профессиональными инвесторами? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 6

Согласны ли вы с тем, что при первоначальном размещении SPAC должен распределить не менее 75% каждой Акции SPAC и Варранта SPAC институциональным профессиональным инвесторам? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 7

Согласны ли вы с тем, что не более 50% ценных бумаг, находящихся в публичных руках на момент листинга SPAC, должны принадлежать трем крупнейшим публичным акционерам? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 8

Согласны ли вы с тем, что не менее 25% от общего количества выпущенных акций SPAC и не менее 25% от общего количества выпущенных варрантов SPAC должны находиться в публичном владении на момент листинга и на постоянной основе? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 9

Согласны ли вы с тем, что предложения акционеров по распределению, изложенные в пунктах 181 и 182 консультации НКЕХ SPAC, обеспечат достаточную ликвидность для обеспечения открытого рынка ценных бумаг SPAC до завершения транзакции De-SPAC или существуют другие меры, которые НКЕХ следует использовать для обеспечения открытого и ликвидного рынка ценных бумаг SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 10

Согласны ли вы с тем, что из-за введения ограниченного маркетинга SPAC не должен соответствовать требованиям, изложенным в параграфе 184 Консультации НКЕХ SPAC в отношении общественных интересов, возможности передачи (за исключением передачи между профессиональными инвесторами) и распределения среди общественности? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 11

Согласны ли вы с тем, что SPAC должны быть обязаны выпускать свои акции SPAC по цене выпуска 10 гонконгских долларов или выше? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 12

Согласны ли вы с тем, что средства, которые, как ожидается, будут привлечены SPAC от первоначального размещения, должны составлять не менее 1 миллиарда гонконгских долларов? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 13

Согласны ли вы с применением существующих требований, касающихся варрантов, с предлагаемыми изменениями, изложенными в параграфе 202 консультации НКЕХ SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 14

Согласны ли вы с тем, что варранты промоутера и варранты SPAC должны быть исполнены только после завершения транзакции De-SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 15

Согласны ли вы с тем, что SPAC не должен выдавать сертификаты промоутера по цене ниже справедливой и не должен выдавать сертификаты промоутера, которые содержат более благоприятные условия, чем те, что указаны в варрантах SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 16

Согласны ли вы с тем, что НКЕХ должна быть удовлетворена характером, опытом и честностью промоутера SPAC и что каждый промоутер SPAC должен быть способен соответствовать стандарту компетентности, соизмеримому с его положением? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 17

Согласны ли вы с тем, что НКЕХ должна публиковать руководство, в котором излагается информация, которую SPAC должен предоставлять НКЕХ по каждому характеру, опыту и порядочности своего промоутера SPAC (и раскрывать эту информацию в листинговом документе, который он публикует для своего первоначального предложения), включая информацию, указанную в Приложении 1 консультации НКЕХ по SPAC, или есть дополнительная информация, которую следует предоставить, или информация, которая не должна требоваться в отношении характера, опыта и порядочности каждого промоутера SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 18

Согласны ли вы с тем, что НКЕХ с целью определения пригодности промоутера SPAC должна положительно относиться к тем, которые соответствуют критериям, изложенным в параграфе 216 консультации НКЕХ по SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 19

Согласны ли вы с тем, что по крайней мере один промоутер SPAC должен быть фирмой, имеющей: (i) лицензию типа 6 (консультирование по корпоративным финансам) и / или типа 9 (управление активами), выданную SFC; и (ii) не менее 10% акций промоутера? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 20

Согласны ли вы с тем, что в случае существенного изменения у промоутера SPAC или пригодности и / или правомочности промоутера SPAC, такое существенное изменение должно быть одобрено специальным решением акционеров на общем собрании (на котором SPAC промоутеры и их соответствующие близкие партнеры должны воздержаться от голосования), и если им не удастся получить необходимое одобрение акционеров в течение одного месяца после существенного изменения, торговля ценными бумагами SPAC будет приостановлена, и SPAC должен вернуть средства, полученные от первоначального предложение своим акционерам, ликвидироваться и провести делистинг (в соответствии с процедурой, изложенной в пунктах 435 и 436 Консультации НКЕХ по SPAC)? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 21

Согласны ли вы, что большинство директоров в совете SPAC должны быть должностными лицами (как определено в SFO) промоутеров SPAC (как лицензированных, так и нелицензированных), представляющих соответствующих промоутеров SPAC, которые их назначают? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 22

Согласны ли вы с тем, что 100% валовой выручки от первичного размещения SPAC должны храниться на защищенном трастовом счете, расположенном в Гонконге? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 23

Согласны ли вы с тем, что трастовый счет должен управляться доверительным управляющим / хранителем, квалификация и обязанности которого должны соответствовать требованиям, изложенным в главе 4 Кодекса паевых трастов и паевых инвестиционных фондов? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 24

Согласны ли вы с тем, что валовая выручка от первоначального размещения SPAC должна храниться в форме денежных средств или их эквивалентов, таких как банковские депозиты или краткосрочные ценные бумаги, выпущенные правительствами с минимальным кредитным рейтингом (a) A-1 от S&P; b) P-1 от Moody's Investors Service; (c) F1 от Fitch Ratings; или (d) эквивалентный рейтинг кредитного рейтингового агентства, приемлемый для НКЕХ? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 25

Согласны ли вы с тем, что валовая выручка от первоначального размещения SPAC, находящегося в доверительном управлении (включая проценты, начисленные на эти средства), не должна выплачиваться иначе, как при

обстоятельствах, описанных в параграфе 231 консультации НКЕХ по SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 26

Согласны ли вы с тем, что только промоутер SPAC должен иметь возможность выгодно удерживать акции промоутера и гарантии промоутера при листинге и в дальнейшем? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 27

Если ваш ответ на вопрос 26 - «Да», согласны ли вы с ограничениями на листинг и передачу акций промоутера и warrants промоутера, изложенные в параграфах 241–242 Консультационного документа? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 28

Согласны ли вы с нашим предложением запретить промоутеру SPAC (включая его директоров и сотрудников), директорам SPAC и сотрудникам SPAC и их соответствующим близким сотрудникам совершать операции с ценными бумагами SPAC до завершения транзакции De-SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 29

Согласны ли вы с тем, что НКЕХ должна применять существующую политику остановки и приостановки торгов к SPAC (см. Параграфы 249–251)? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 30

Согласны ли вы с тем, что НКЕХ должна применять новые требования листинга к сделке De-SPAC, как изложено в параграфах 259–281 консультации НКЕХ по SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 31

Согласны ли вы с тем, что инвестиционные компании (как определено в главе 21 Правил листинга) не должны иметь право на целевую De-SPAC? Пожалуйста, укажите причины своего мнения.

Вопрос 32

Согласны ли вы с тем, что справедливая рыночная стоимость целевой De-SPAC должна составлять не менее 80% всех средств, привлеченных SPAC от его первоначального предложения (до любых погашений)? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 33

Должна ли НКЕХ вводить требование к сумме средств, привлеченных SPAC (средства, полученные от первоначального предложения SPAC плюс инвестиции PIPE, за вычетом погашений), которые SPAC должны использовать для целей транзакции De-SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 34

Если ваш ответ на вопрос 33 «Да», если SPAC потребуется использовать не менее 80% чистой прибыли, которую он получает (т. е. средства, полученные от первоначального предложения SPAC плюс инвестиции PIPE, за вычетом погашений) для финансирования De-SPAC Сделки? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 35

Согласны ли вы с тем, что НКЕХ должна требовать от SPAC получения средств от внешних независимых инвесторов PIPE для завершения транзакции De-SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 36

Если ваш ответ на вопрос 35 - «Да», согласны ли вы с тем, что НКЕХ должна потребовать, чтобы эти внешние независимые инвестиции PIPE составляли не менее 25% ожидаемой рыночной капитализации компании-преемника с меньшим процентом от 15% до 25%, если ожидается, что рыночная капитализация компании-преемника при листинге превысит 1,5 миллиарда гонконгских долларов? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 37

Если ваш ответ на вопрос 35 «Да», согласны ли вы с тем, что по крайней мере один независимый инвестор PIPE в Сделке De-SPAC должен быть фирмой по управлению активами с активами не менее 1 миллиарда гонконгских долларов или фондом размером не менее 1 миллиарда гонконгских долларов и что его вложение должно привести к тому, что он будет бенефициарным владельцем не менее 5% выпущенных акций компании-преемника на дату листинга компании-преемника? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 38

Если ваш ответ на вопрос 35 «Да», согласны ли вы с применением требований IFA для определения независимости внешних инвесторов PIPE? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 39

Вы предпочитаете, чтобы НКЕХ накладывала ограничение на максимальное разбавление, возможное в результате конвертации акций промоутера или

исполнения варрантов, выпущенных SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 40

Если ваш ответ на вопрос 39 «Да», согласны ли вы с механизмами предотвращения разбавления, предложенными в параграфе 311 консультации НКЕХ SPAC? Обоснуйте свои взгляды и дайте любые предложения по альтернативным механизмам ограничения разбавления, которые можно было бы рассмотреть.

Вопрос 41

Если ваш ответ на вопрос 39 «Да», согласны ли вы с тем, что НКЕХ должна быть готова принимать запросы от SPAC на выпуск дополнительных акций промоутера, если выполняются условия, изложенные в параграфе 312? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 42

Согласны ли вы с тем, что какие-либо права на предотвращение разводнения, предоставленные Промоутеру SPAC, не должны приводить к тому, что он будет владеть большим количеством Акций Промоутера, которым они владели на момент первоначального размещения SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 43

Согласны ли вы с тем, что сделка De-SPAC должна быть обусловлена одобрением акционеров SPAC на общем собрании, как указано в параграфе 320 консультации НКЕХ по SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 44

Если ваш ответ на вопрос 43 «Да», согласны ли вы с тем, что акционер и его близкие партнеры должны воздерживаться от голосования на соответствующем общем собрании по соответствующей резолюции (ям) для утверждения Сделки De-SPAC, если такой акционер имеет материальный интерес в сделке, как указано в пункте 321 консультации НКЕХ по SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 45

Если ваш ответ на вопрос 43 «Да», согласны ли вы с тем, что условия любых внешних инвестиций, полученных с целью завершения Сделки De-SPAC, должны быть включены в соответствующее решение, являющееся предметом голосования акционеров на общем собрании? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 46

Согласны ли вы с тем, что НКЕХ должна применять свои Правила связанных транзакций (включая дополнительные требования, изложенные в параграфе 334) к транзакциям De-SPAC, включающим связанные целевые компании со SPAC; промоутером SPAC; попечителем / хранителем SPAC; любым из директоров SPAC; или партнером любой из этих сторон, как указано в пунктах 327–334 консультации НКЕХ SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 47

Согласны ли вы с тем, что акционеры SPAC должны иметь возможность выкупить акции SPAC, если они голосуют против одного из вопросов, изложенных в параграфе 352? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 48

Согласны ли вы, что SPAC должен быть обязан предоставлять держателям своих акций возможность выбрать выкуп всех или части принадлежащих им акций (для полной компенсации цены, по которой такие акции были выпущены при первоначальном размещении SPAC, плюс начисленные проценты) в трех сценариях, изложенных в параграфе 352 консультации НКЕХ по SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 49

Согласны ли вы, что SPAC должно быть запрещено ограничивать количество акций, которые акционер SPAC (самостоятельно или вместе со своими близкими) может выкупить? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 50

Согласны ли вы с предлагаемой процедурой погашения, описанной в пунктах 355–362 консультации НКЕХ SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 51

Согласны ли вы с тем, что SPAC должны соответствовать существующим требованиям в отношении прогнозных заявлений (см. Параграфы 371 и 372 консультации НКЕХ SPAC), включенных в листинговый документ, подготовленный для транзакции De-SPAC? Пожалуйста, укажите причины своего мнения.

Вопрос 52

Согласны ли вы с тем, что компания-преемник должна гарантировать, что ее акции принадлежат как минимум 100 акционерам (а не 300 акционерам, которые обычно требуются), чтобы обеспечить адекватное распределение держателей ее акций? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 53

Согласны ли вы с тем, что Компания-преемник должна соответствовать текущим требованиям, согласно которым (а) не менее 25% от общего количества выпущенных ею акций постоянно находятся в публичном владении и (б) не более 50% ее ценных бумаг находится в публичных руках являются бенефициарными владельцами трех крупнейших публичных акционеров на дату листинга компании-правопреемника? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 54

Достаточно ли предложения акционеров по распределению, изложенные в пунктах 380 и 382 Консультации НКЕХ SPAC для обеспечения открытого рынка ценных бумаг компании-преемника, или существуют ли другие меры, которые следует использовать НКЕХ для обеспечения открытого рынка? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 55

Согласны ли вы с тем, что промоутеры SPAC должны подлежать ограничению на распоряжение своими активами в компании-преемнике после завершения транзакции De-SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 56

Если ваш ответ на вопрос 55 «Да», вы согласны с тем, что:

а. НКЕХ должна наложить блокировку на отчуждение промоутером SPAC своих владений в Компании-преемнике в течение периода, заканчивающегося 12 месяцев с даты завершения Сделки De-SPAC; а также

б. Варрант промоутера не может быть исполнен в течение периода, заканчивающегося 12 месяцев с даты завершения транзакции De-SPAC?

Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 57

Согласны ли вы с тем, что контролирующие акционеры Компании-преемника должны подлежать ограничению на отчуждение своих пакетов акций в Компании-преемнике после Сделки De-SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 58

Если ваш ответ на вопрос 57 «Да», согласны ли вы с тем, что эти ограничения должны соответствовать текущим требованиям Правил листинга в отношении отчуждения акций контролирующими акционерами после нового листинга (см. Параграф 394 Консультации НКЕХ после SPAC)? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 59

Согласны ли вы, что Кодекс поглощений должен применяться к SPAC до завершения транзакции De-SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 60

Согласны ли вы с тем, что Исполнительный директор по слияниям должен обычно отказываться от применения Правила 26.1 Кодекса слияний в отношении транзакции De-SPAC, завершение которой приведет к тому, что владелец целевого объекта De-SPAC получит 30% или более право голоса в компании-преемнике с учетом исключений и условий, изложенных в пунктах 411–415 консультации НКЕХ по SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 61

Согласны ли вы, что НКЕХ должна установить предельный срок в 24 месяца для публикации объявления De-SPAC и 36 месяцев для завершения транзакции De-SPAC (см. Параграф 423 Консультативного документа)? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 62

Согласны ли вы с тем, что НКЕХ должна приостановить листинг SPAC, если он не уложится в Крайний срок объявления De-SPAC или Крайний срок транзакции De-SPAC (см. Параграфы 424 и 425 консультации НКЕХ по SPAC)? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 63

Согласны ли вы с тем, что SPAC должен иметь возможность делать запрос на НКЕХ о продлении либо крайнего срока объявления De-SPAC, либо крайнего срока транзакции De-SPAC, если он получил одобрение своих акционеров на продление на общем собрании (по которому промоутеры SPAC и их ближайшие сотрудники должны воздерживаться от голосования) (см. параграфы 426 и 427 консультации НКЕХ по SPAC)? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 64

Согласны ли вы с тем, что, если SPAC не может (а) объявить / завершить транзакцию De-SPAC в установленные сроки (включая любые продления этих сроков) (см. Параграфы 423-428 консультации НКЕХ SPAC-); или (b) получить необходимое одобрение акционеров для существенного изменения в учредителях SPAC (см. параграфы 218 и 219) в течение одного месяца после существенного изменения, НКЕХ приостановит торговлю акциями SPAC, а SPAC должен в течение одного месяца после такого приостановления вернуть его акционерам (за исключением держателей Акций учредителя) 100% средств, привлеченных от первоначального размещения, на пропорциональной основе, плюс начисленные проценты? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 65

Если ваш ответ на вопрос 64 «Да», согласны ли вы с тем, что (а) SPAC должен быть ликвидирован после возврата своих средств своим акционерам и (b) HKEX должен автоматически аннулировать листинг SPAC после завершения его ликвидации? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 66

Согласны ли вы с тем, что SPAC в силу своего характера должны быть освобождены от требований, изложенных в параграфе 437 консультации HKEX SPAC? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 67

Согласны ли вы с нашим предложением потребовать, чтобы заявка на листинг от имени SPAC подавалась не ранее, чем через один месяц (а не через два месяца, как обычно требуется) после даты официального назначения спонсора IPO? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

Вопрос 68

Следует ли HKEX освобождать SPAC от требований раскрытия информации о правилах листинга до транзакции De-SPAC или изменять эти требования для SPAC на том основании, что SPAC не ведет никаких бизнес-операций в течение этого периода? Пожалуйста, объясните причины своих взглядов.

[1] SPAC Analytics, обновлено 16 апреля 2021.

[2] Отмеченный пай может содержать часть варранта (где каждый варрант содержит право купить одну акцию SPAC) или один варрант с правом купить часть акции SPAC.

[3] SPACInsider, обновлено 12 июля 2021.

[4] Dealogic, обновлено 26 марта 2021.

[5] SPACInsider, обновлено 12 июля 2021.

[6] Nasdaq Economic Research, A Record Pace for SPACs, 21 января 2021.

[7] Высококачественные промоутеры SPAC означают тех, которые ассоциированы с фондом из списка Pitchbook (поставщик данных о частных и публичных финансах с активами под управлением более HK\$7.8 миллиардов, или любой другой бывший директор\старший сотрудник компании из списка Fortune 500 Company.

[8] Nasdaq Economic Research, A Record Pace for SPACs, 21 января 2021.

[9] Nasdaq Economic Research, A Record Pace for SPACs, 21 января 2021.

[10] Dealogic and S&P Capital IQ, обновлено 13 июля 2021.

[11] К примеру, если цена акции компании составляет HK\$1.50 и цена варранта, конвертируемого в одну акцию, составляет HK\$0.50, варрант имеет производный фактор равный трем (HK\$1.50 / HK\$0.50).

[12] Инсайдерская (внутренняя) информация – это информация, которая является особенной для конкретной компании, не является общеизвестной для рынка торговли акциями этой компании, и в случае, если станет известной, может существенно повлиять на цену акций компании.

[13] SEC – US Securities and Exchange Commission

[14] SEC, Investor Alerts and Bulletins, “Celebrity Involvement with SPACs – Investor Alert”, 10 марта 2021.

[15] SPAC участник биржи – участник биржи, желающий использовать возможности биржи для торговли акциями и варрантами SPAC.

[16] Механизм контроля волатильности – биржевой механизм, разработанный для защиты рынка от беспорядка, вызванного чрезмерной волатильностью цен в связи такими торговыми происшествиями как “flash crash” и алгоритмические ошибки. Он запускает пятиминутный период обдумывания, если цена ценной бумаги отклоняется более чем на 10%, 15% или 20% от цены, по которой она торговалась 5 минут назад (процентный уровень зависит от размера рыночной капитализации ценных бумаг)

[17] Эти требования включают требования в отношении фидуциарных обязанностей директоров SPAC, их характера, опыта и честности, изложенные в главе 3 Правил листинга на HKEX.

[18] Должностное лицо (a) в отношении к корпорации означает директора, менеджера или секретаря или любое другое лицо, участвующее в управлении корпорацией; или (b) в отношении некорпоративного органа означает любого члена руководящего органа некорпоративного органа (Часть 1 к Приложению 1 SFO).

[19] Применимо определение инсайдерской информации в соответствии с разделом 307A SFO. Инсайдерская информация в отношении зарегистрированной на бирже корпорации означает конкретную информацию, которая:

- a. о-
 - i. корпорации;
 - ii. акционере или должностном лице корпорации; или
 - iii. размещенных ценных бумагах корпорации или их производных инструментов; а также
- b. обычно не известна лицам, которые привыкли или могли бы иметь дело с листинговыми ценными бумагами корпорации, но, если бы она была им широко известна, вероятно, существенно повлияла бы на цену листинговых ценных бумаг.

Данная новостная рассылка предоставляется исключительно в информационных целях

Содержание данной статьи не является юридической консультацией и не может рассматриваться в качестве подробной рекомендации. Передача или получение этой информации не подразумевают и не являются фактом установления законных взаимоотношений между Charltons и пользователем либо наблюдателем.

Charltons не несет ответственности за какие-либо информационные материалы третьей стороны, доступ к которым может быть получен через сайт.

Если Вы не желаете получать новостную рассылку, пожалуйста, сообщите об этом по электронной почте: unsubscribe@charltonslaw.com

CHARLTONS
易周律师行

Офис в Гонконге

Dominion Centre
12th Floor
43-59 Queen's Road East
Hong Kong

+ (852) 2905 7888
enquiries@charltonslaw.com
www.charltonslaw.ru