

艾华迪洞察 | 2022 年 4 月

特殊目的收购公司权证估值指南

摘要

2022年3月18日 Aquila Acquisition Corporation 在香港成功上市，成为香港交易及结算有限公司（「港交所」）最新上市制度下首家上市公司。Aquila Acquisition Corporation 由招银国际资产管理发起，该公司于三周前开始交易并成功集资 10 亿港币，首日收盘报 9.68 港元，成交额超过 1,700 万港元。

尽管市场普遍认为港交所的上市规则相对于其他市场更为严格，但自 2022 年 1 月新规实施以来，港交所仍收到 11 份 SPAC 的上市申请。通过 SPAC 的上市申请数量之多，显示出亚洲金融市场对这种另类的上市方式特别感兴趣，并有望逐渐发展新趋势。

香港 SPAC 上市申请一览表

SPAC 名稱	申请上市日期	发起人	保荐人	并购目标的行业
Aquila Acquisition	2022 年 1 月 17 日	招银国际, 蒋榕烽, 凌尧, 乐迪, 吴騫	摩根士丹利, 招银国际	绿色能源、生命科学和先进技术制造
Tiger Jade Acquisition	2022 年 1 月 28 日	泰欣资本, 龙石资本	瑞银	医疗保健
Interra Acquisition	2022 年 1 月 31 日	春华资本, 农银国际	农银国际, 摩根大通	创新技术、消费和新零售、先进制造业、医疗保健和气候行动
Trinity Acquisition	2022 年 1 月 31 日	李宁, 莱恩资本, Astrapto Capital	摩根大通, 瑞信	消费
Ace Eight Acquisition	2022 年 2 月 14 日	ACE Promoter, Assos Omada Promoter	民银资本	生物技术和 TMT
Vision Deal HK Acquisition	2022 年 2 月 15 日	卫哲, DealGlobe, 楼立枢, 创富融资	花旗, 海通国际	智能汽车技术、供应链、跨境电商
Vivere Lifesciences Acquisition	2022 年 2 月 21 日	鼎佩, 天境生物	瑞银	医疗保健
香港汇德收购公司	2022 年 2 月 28 日	陈德霖, 曾璟璇, 巨溢	海通国际	金融服务与科技
Pisces Acquisition	2022 年 3 月 2 日	东建	招银国际	医疗保健和生命科学、绿色能源、消费和零售的新模式、科技
A SPAC (Asia) Holdings	2022 年 3 月 15 日	A SPAC (Asia) Holdings, 裕承科金, 汇通永利, De Oro Strategics	海通国际	消费
黑桃亚洲特殊目的收购有限公司	2022 年 3 月 20 日	黑桃资本, 中银香港资产管理	瑞银	娱乐、生活方式和医疗保健

来源: 港交所、艾华迪研究

参阅在港交所提交的 11 份 SPAC 上市申请,所有申请均会同时发行 SPAC 股票及 SPAC 权证。虽然部分散户投资者可能会认为 SPAC 的财务报表与传统上市公司十分类似,但是实际上 SPAC 的财务权益成分比大众想象的要复杂得多,更重要的是它需要专业人士及估值专家为其进行适当的评估。同时,艾华迪集团很荣幸为香港首家成功以 SPAC 上市的 Aquila Acquisition Corporation 提供估值服务。

每个 SPAC 的单位都由一股 A 类股份和一部分权证组成,持有人凭这些权证可以其行权价格购买相应的 A 类股份,同时这些权证将与股份会分开发行和交易。以 Aquila Acquisition Corporation 为例,每两股 A 类股份便可获发一份上市权证。

尽管每只 SPAC 权证的结构均可能不同,并且难以找到完全相同可比对象,但是 SPAC 权证有两种常见的类型,一种是公开上市的权证,另一种是私募形式发行的权证。

上市权证和发起人权证的会计处理方法

将权证分类为股权、负债或复合金融工具具有一定挑战性,因不同的会计准则对股权的定义不同,也要考虑该分类会被应用在哪一个准则(香港财务报告准则第 2 号,以股份为基础的支付或香港会计准则第 32 号,金融工具)。

迄今,在港交所的 SPAC IPO 申请案例中,均将 A 类股份和认股权证归为负债,而 B 类股份和发起人权证归为以股份为基础的支付。因此,在每个报告期内,上市权证的公允价值可能需要重新计量,因为其交易量或者会过低,不具有足够的代表性。同时,负债的公允价值变动将作为其他收入或者费用记入损益表。

SPAC 权证的估值

蒙特卡罗模拟通常用于 SPAC 权证估值中,其中涉及的关键条款如 A 类股份价格、权证行权价格、无风险利率、波动率和行使期限等。该模型遵循几何布朗运动的运作,在技术上则为一个马可夫过程。这意味着股票价格随机游走,并符合弱式有效市场假说,过去的价格信息已经反映,而下一个价格变动是有条件地独立于过去的价格变动。

上市权证的估值一般会采用蒙特卡罗法,并考虑了 SPAC 并购成功的概率。由于权证只有在 30 个交易日内,股票价格在其中 20 天内达到或超过行权价时才能行权,因此蒙特卡罗法能够满足这个路径依赖的特征,而布莱克-舒尔斯模型和二项式模型则因它们的模型存在限制而无法处理这类权证估值。

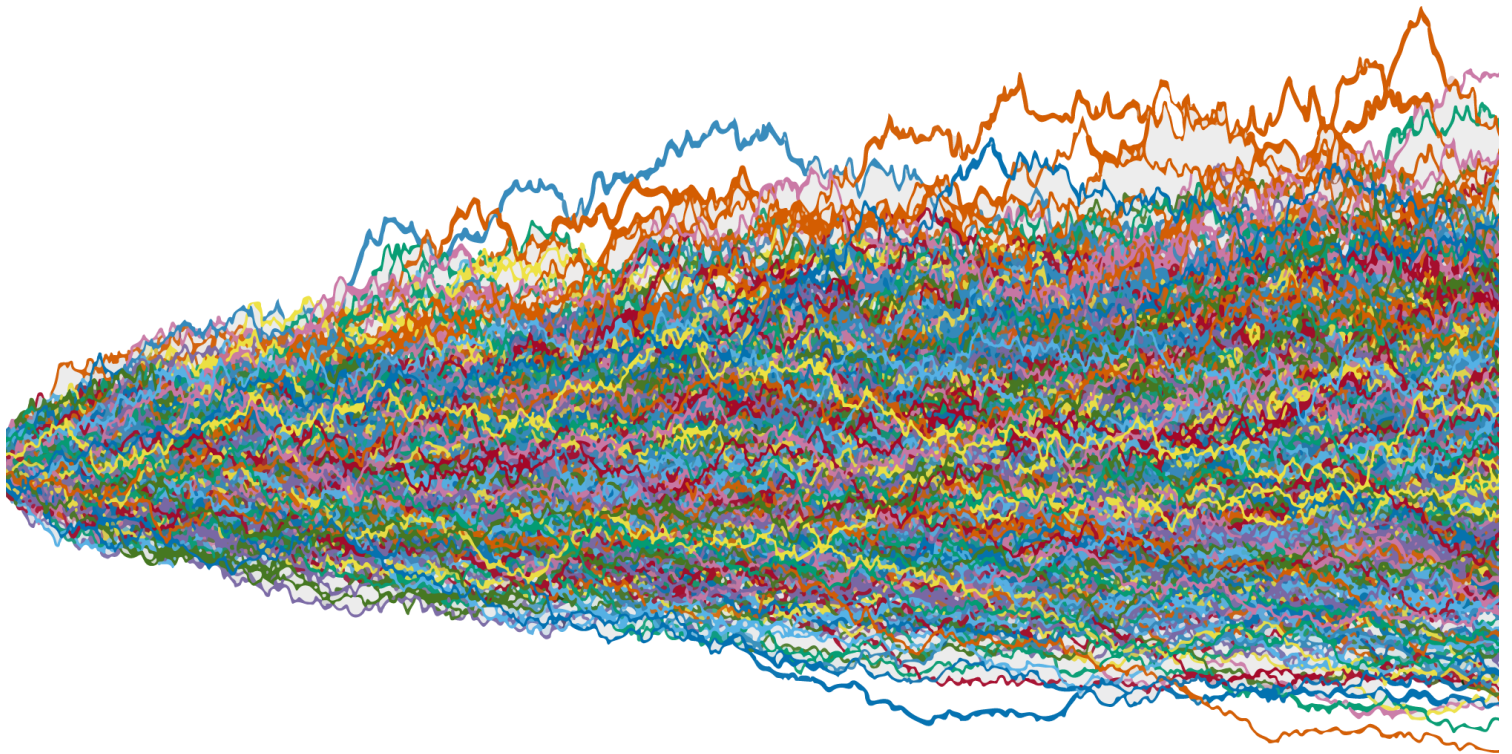
权证的价值可能会因市场情况而波动,更重要的是因个别权证的条款而使价格波动。投资者应始终仔细阅读 SPAC 的招股说明书,以确保他们充分理解与所购买权证相关的所有条件。



SPAC 权证估值的关键参数

最早可行权的日期	取决于不同的发行条款，SPAC 权证将在 De-SPAC 交易完成后 30 天内行使
预期发行人权证生效日	根据个别 SPAC 的发行条款，一般发起人权证在完成 De-SPAC 交易 12 个月后才可行使
上市权证的预期到期日	取决于不同的发行条款，SPAC 权证在完成 De-SPAC 交易后的 5 年内届满或者 SPAC 赎回时，两者以较早者为准
无风险利率	该利率指估值当日与 SPAC 权证预期到期日相约的当地政府债券或票据的收益率
波动率	预期波动率是根据相关股票或股票指数的历史日回报率来估计的

以蒙特卡罗模拟进行权证定价



来源: Towards Data Science

有关我们的 SPAC 权证估值服务的进一步信息或查询，请
与我们经验丰富的估值团队联系以了解更多细节。

联系我们



彭颂邦

特许金融分析师，资深会计师(香港)，资深会计师
(澳洲)，皇家特许测量师学会专业会员，皇家特许
测量师学会注册估价师

董事总经理

+852 3702 7338

vincent.pang@avaval.com



关于艾华迪集团

艾华迪集团（「艾华迪」）是一家行业领先的独立专业评估及企业咨询机构，专注于为企业
提供各类估值、风险咨询、环境、社会及管治咨询(ESG)、企业咨询及房地产咨询服务。

我们的足迹遍布亚太地区，分别在香港、深圳、上海及北京设有办公室。

艾华迪的服务团队由多名专业顾问组成，具有各类国际认可的专业资格，清楚了解监管
机构的标准和财务报表的披露要求。我们的管理团队和项目成员背景相当多元化，分别
来自于国际知名的评估机构、咨询公司及会计师事务所，持有进行专业咨询工作的各类

资质，如特许金融分析师(CFA)、会计师公会会员(CPA)、资产评估师(CPV)、金融风险
管理师(FRM)、皇家特许测量师学会专业会员(MRICS)、国际注册内部审计师(CIA)、资
讯系统审计师(CISA)、香港特许秘书公会会员(ACS)等。

更多详情，请浏览 www.avaval.com。

