

香港交易所指引信
HKEx-GL84-15 (2015 年 12 月)

(於2019年10月撤回；由HKEX-GL105-19取代)

事宜	有關現金資產公司規則的指引
上市規則	《主板規則》第 14.82、14.83 及 14.84 條 《創業板規則》第 19.82、19.83 及 19.84 條

重要提示：本函不凌駕《上市規則》的規定，亦不取代合資格專業顧問的意見。若本函與《上市規則》存在衝突或有不一致的地方，概以《上市規則》為準。有關《上市規則》或本函的詮釋，可以保密方式向上市部查詢。

一、目的

1. 聯交所注意到，近期上市公司引入投資者注入大量現金的大規模集資活動有上升趨勢。本函就聯交所如何就該等個案應用現金資產公司規則提供指引。

二、相關《上市規則》條文

2. 《上市規則》第 14.82 至 14.84 條訂明：

「不論何種原因（包括因為完成一項須予公布的交易或關連交易後出現的即時結果），如上市發行人（《上市規則》第二十一章所界定的「投資公司」除外）全部或大部分的資產為現金或短期證券，則該上市發行人不會被視為適合上市，而本交易所會將其停牌。「短期證券」指年期少於一年的證券，如債券或多種長短期票據。

主要或僅從事證券經紀業務的上市發行人將不受《上市規則》第 14.82 條規管。

在停牌期間，如上市發行人經營有一項適合上市的業務，即可向本交易所申請復牌。本交易所會將其復牌申請視為新申請人提出的上市申請處理。... 如該項停牌持續超過 12 個月，或在任何本交易所認為有需要的其他情況下，本交易所均有權取消上市發行人的上市資格。...」

三、指引

3. 根據《上市規則》第 14.82 條，現金資產公司是指其全部或大部分的資產為現金或短期證券的發行人。發行人一旦成為現金資產公司（不論何種原因），將不會被視為適合上市，而本交易所會將其停牌。發行人向聯交所申請復牌時，須按照新申請人提出的上市申請處理（《上市規則》第 14.84 條）。因此，發行人須符合所有新上市申請的規定及刊發完整的上市文件。
4. 上述規則旨在維持市場質素，以及避免對現金資產公司的證券的投機買賣。
5. 上市發行人應留意，現金資產公司規則並沒有就評核發行人的資產是否大部分為現金設量化準則。有關現金資產公司的評核不只是分析發行人的現金與資產比率，還須考慮該發行人的業務、運作及財務狀況的背景及情況。

現金資產公司規則對大規模集資活動的應用

6. 近期有若干上市發行人擬進行大規模的集資活動，當中投資者會（例如通過股份認購）向發行人注入大量現金。聯交所會按照每宗個案的個別情況，考慮現金資產公司規則是否適用（相關例子見下文第四節）。該等個案均出現下列全部或部分的特點：
 - (a) 集資金額相對上市發行人而言非常巨大，並與公司現有主營業務的需要毫無（或只有極小）關連。
 - (b) 集資金額將用於開拓新業務，而這些業務與發行人現有主營業務毫無（或只有極小）關連。在一些個案中，該等新業務與有關投資者的業務相同或相近；亦有一些發行人聲稱於集資前不久已開展該項新業務（例如取得放債人牌照，或收購了一小型放債人公司）。
 - (c) 有關投資者會取得發行人的控制權（或實際控制權），並打算管理該等新業務。在大多數的個案中，大部分原有董事會辭任，有關投資者則會提名新的董事。
 - (d) 發行人運用集資活動籌得的資金開始經營新業務，而這些新業務的規模將會遠遠大於原有的業務。
7. 在這些個案中，聯交所認為該等擬進行的集資活動將導致發行人在集資完成時，其大部分的資產為現金。個別個案的事實亦表明，投資者實際上是透過上市發行人把新業務上市；惟該等新業務本不能符合新上市申請的規定，因為缺乏營業紀錄的業務並不適合上市。

8. 聯交所亦留意到，一些個案中的發行人會提供其業務計劃的詳情及/或簽訂若干協議以鎖定資金的用途，試圖以此釋除發行人會變成現金資產公司的疑慮。這些發行人以為作出上述行動，那些將按有關協議使用的資金，就可從發行人於集資活動完成後的現金水平中扣除不計。聯交所並不同意。這是因為根據現金資產公司規則，現金資產公司的評核是基於發行人於集資活動完成後的現金水平及情況。發行人不能依賴未來的資金預期用途（不論是否依據有法律約束力的協議），作為扣減集資活動完成後現金水平的手段。一旦發行人被認定其大部分資產均為現金，聯交所就會審視發行人的業務計劃（包括資金的預期用途），將其視為新上市申請般處理。
9. 聯交所認為，現行現金資產公司規則的應用並不會妨礙發行人為合理的業務發展進行融資。《上市規則》第 14.82 條中表述的「全部或大部分」（*wholly or substantially*）是理解為「主要」或「構成較大部分」（*in the main or as of the greater part*）的意思。如集資活動完成後發行人的資產少於一半（50%）為現金，一般不會被視為該條所指的全部或大部分資產為現金。然而，如聯交所認為發行人日後再進行任何集資活動、收購或其他公司行動連同現行的集資活動其實是藉此將不合適上市的業務上市，又或是為了規避新上市申請規定，則聯交所會對這些安排施加額外的要求或條件。

諮詢聯交所

10. 根據《上市規則》第 13.52(2)(c)條，發行人在刊發有關現金資產公司的公告前須先將公告草擬本呈交聯交所審閱。擬進行大規模集資活動的發行人宜盡早聯絡聯交所，就現金資產公司規則在個別個案的應用尋求指引。

四、例子

11. 下列兩例中，聯交所均認為上市發行人（甲公司或乙公司，視情況而定）若繼續進行建議中的股份認購，即會變為現金資產公司。根據《上市規則》第 14.84 條，聯交所會依據新上市申請的規定，審視發行人的業務計劃。

例一

12. 甲公司主要從事成衣業務。於最近一個財政年度，甲公司錄得約 6,000 萬港元的收入及約 2,000 萬港元的虧損，總資產值約為 1 億港元。
13. 擬進行的股份認購：甲公司與若干認購人簽訂認購協議，通過發行受限制可換股債券¹籌集共 4 億港元的資金：
 - 認購完成後，發行人逾 85%的資產將為現金。認購所得款項將大部分用於發展一項新的手機遊戲業務。

¹ 設有換股限制機制以免觸發《公司收購及合併守則》下的控制權轉變的可換股債券

- 若該等債券被全數轉換為股份，該等股份將約為甲公司現有股份的四倍，主要認購人將取得甲公司經相關轉換擴大後的股份超過 60%。

主要認購人是一位企業家。

14. 簽訂認購協議後，甲公司收購了一家從事促銷及分銷手機遊戲的新公司。計及該項交易後，甲公司在認購完成後其現金將佔總資產的 65%。
15. 聯交所的分析：聯交所認為，根據《上市規則》，該認購建議會導致甲公司變為現金資產公司：
 - (a) 對甲公司而言，建議中的認購金額非常巨大。認購完成後，公司的現金水平為總資產的 65%。甲公司的大部分資產將為現金。
 - (b) 該等認購是把不合適上市的新業務上市的一種方法：
 - 甲公司上市後一直從事成衣業務。甲公司只是在簽訂認購協議後才收購一家從事手機遊戲業務的公司。
 - 對甲公司而言，認購金額非常巨大。該筆資金與甲公司既有的成衣業務毫無關連，且完全不合比例。認購完成後，該筆資金將用於發展及營運新的手機遊戲業務，而該新業務將遠遠大於原有業務。
 - 認購人透過認購受限制可換股債券取得公司的實際控制權。甲公司實質上將成了認購人的上市平台，用以發展及營運新的手機遊戲業務；該手機遊戲業務沒有營運紀錄，本來並不符合新上市申請規定。

例二

16. 乙公司的主營業務為生產玩具，最近一個財政年度錄得約 2 億港元的收入及約 3,800 萬港元的虧損，總資產值約為 5 億港元。
17. 兩個月前，乙公司於香港取得放債人牌照並開始其放債業務。
18. 擬進行的股份認購：乙公司與若干認購人簽訂認購協議，通過發行新股籌集 10 億港元的資金：
 - 認購完成後，乙公司約 75% 的資產將為現金。認購所得款項大部分將用於發展其放債業務。乙公司已簽訂若干借貸協議，向數名獨立人士借出合共 9 億港元。惟該等借貸協議須於認購完成後方會生效。
 - 認購完成後，該等認購人將取得乙公司經相關認購擴大後的股份約 55%。

主要認購人是一家放債公司。

19. 聯交所的分析：聯交所認為，根據《上市規則》，該認購建議會導致乙公司變為現金資產公司：
- (a) 對乙公司而言，該認購金額非常巨大。認購完成後，公司的現金水平為總資產的 75%。乙公司的大部分資產將為現金。
 - (b) 該等認購是把不合適上市的新業務上市的一種方法：
 - 乙公司一直從事玩具生產業務。放債業務為乙公司的新業務，是認購協議簽訂前不久才開始。
 - 對乙公司而言，有關認購金額非常巨大。該筆資金與乙公司既有的玩具生產業務毫無關連，且完全不合比例。認購完成後，該筆資金將用於發展及營運放債業務，而該業務將遠遠大於原有業務。
 - 認購人將成為乙公司的控股股東。乙公司實質上將成了認購人的上市平台，用以發展及營運新的放債業務；該放債業務沒有營運紀錄，本來並不符合新上市申請規定。
20. 雖然乙公司已簽訂具法律約束力的協議（即上述的借貸協議），確保大部分的認購所得資金於認購完成後不久就會應用，但這並不能釋除該公司將變為現金資產公司的疑慮。一旦發行人被認定為其大部分資產均為現金，聯交所就會審視發行人的業務計劃（包括資金的預期用途），將其視為新上市申請處理。
