

香港交易所拒納信  
HKEX-RL24-08 (2008 年 11 月)

[於 2019 年 4 月撤回；並由 HKEX-GL45-12 取代]

摘要	
上市規則	《創業板上市規則》第 11.12A(1)條
申請被拒理由及其後覆核個案的處理	上市科屬下的創業板上市審批小組拒絕該公司的上市申請，理由是該公司未能符合《創業板上市規則》第 11.12A(1)條有關經營業務現金流量的最低要求。該公司的經營業務現金流量包括一項由該公司的直接控股公司為該公司直接支付若干與招聘僱員有關的開支而作出的非現金項目調整。在不包括有關調整下，該公司未能符合經營業務現金流量的最低要求。  創業板上市委員會維持上市科拒絕該申請的決定。
內容	<p><b>函件 1：</b> 摘錄自香港聯合交易所有限公司上市科首次公開招股交易部主管說明有關決定的覆函</p> <p><b>函件 2：</b> 摘錄自創業板上市委員會署理秘書就該公司申請覆核上市科所作決定而進行的聆訊說明有關最後決定的覆函</p>

### 函件 1

[ 保薦人名稱及地址 ]

敬啟者：

有關：一名創業板上市申請人（下稱「該公司」，  
連同其附屬公司統稱「該集團」）提交的新上市申請

本函涉及 閣下於 [ \*年\*月\*日 ] 以 5A 表格代表該公司提交的申請（「申請」）、該公司於 [ \*年\*月\*日 ] 的招股章程草擬本第 [ \* ] 稿（「招股章程」）及 閣下於 [ \*年\*月\*日 ] 及 [ \*日 ] 提交的有關文件（「有關文件」）。除非另外指明，否則本函件的用語應與招股章程及有關文件所界定者具相同涵義。

上市科屬下的創業板上市審批小組（「審批小組」）於 [ \*年\*月\*日 ] 召開會議以考慮是否接納有關申請。經考慮相關事實及情況後，審批小組認為該集團未能符合《創業板上市規則》第 11.12A(1)條有關經營業務現金流量的最低要求，因此拒絕申請。這決定是基於以下分析及結論：

#### A. 有關事實

1. 該集團是一家〔服務企業〕。在〔業務紀錄期(包括第一年及第二年)首年〕間，該集團承擔了若干與招聘僱員有關的費用(「招聘開支」)合共達〔●〕港元，該項招聘開支由該公司的直接控股公司〔實體X〕直接支付，作為向該集團的出資(「結賬安排」)。
2. 〔特意刪去函件部分內容〕
3. 在〔實體Y〕(該公司的主要附屬公司)〔第一年〕的經審核財務報表所載的現金流量表內，這項結賬安排歸入「融資活動的現金流量」，並列作「資本儲備增加」。  
〔實體Y〕〔第一年〕的經審核財務報表於〔\*年\*月\*日〕由其董事批核並經〔該公司的申報會計師〕簽字作實。按〔實體Y〕的經審核財務報表顯示，〔第一年〕未計營運資金變動及未計已付稅項的經營業務現金流量(「經營業務現金流量」)一項錄得現金流出〔●〕港元。
4. 至於會計師報告所載的該集團綜合現金流量表內，這項結賬安排歸入「業務活動的現金流量」，並列作一項非現金項目的調整(「調整」)達〔●〕港元。因此，該集團〔第一年〕的經營業務現金流量錄得現金流入〔●〕港元。
5. 如非上述這項調整，該集團〔第一年〕的經營業務現金流量將錄得現金流出〔●〕港元，而該集團〔第一年及第二年〕的經營業務現金流量總額將為現金流入〔不足2,000萬港元〕。
6. 該集團〔第一年及第二年〕的現金流量表是根據《香港會計準則》第7號(「會計準則第7號」)編備，作出上述的調整是要反映該集團業務活動的實際現金流量。保薦人指出該項招聘開支是〔行內〕常見的誘聘薪酬組合，是企業從較穩健的大機構拉攏〔僱員〕人才加盟往往需要的要求，因此該公司認為招聘開支構成該集團的日常業務活動，並在該集團經營〔業務〕的日常及正常經營過程中產生。因此，保薦人認為〔會計師報告所披露〕有關該集團〔第一年及第二年〕的經營業務現金流量總額〔●〕港元，正是《創業板上市規則》第11.12A(1)條所述的淨現金流入。
7. 該集團在〔第一年及第二年〕產生了經營業務現金流量合共〔●〕港元，其中〔第一年〕錄得虧損淨額，後於〔第二年〕轉虧為盈，錄得純利〔●〕港元。預期該公司在〔第二年隨後的一年〕仍可錄得相若的盈利，並在〔第二年隨後的兩個年度〕兩年內符合《主板上市規則》第8.05條的盈利測試。保薦人認為，現金流量及盈利水平足證該集團業務可取、穩健且前景樂觀。如聯交所看的是截至〔第二年結束後三個月〕止的24個月期間，則該集團的經營業務現金流量為〔●〕港元，仍符合第11.12A(1)條所載的2,000萬港元的最低要求。

## **B. 適用的《上市規則》及詮釋，以及相關會計準則**

8. 《創業板上市規則》第11.12A(1)條要求新申請人或其集團必須具備足夠至少兩個財政年度的適當編制的營業紀錄，且在刊發上市文件前兩個財政年度從日常及正常業務經營過程中產生淨現金流入(但未計入調整營運資金的變動及已付稅項)總額最少達2,000萬港元。
9. 第11.12A(1)條附註並指出：「為符合《創業板上市規則》第11.12A條規定而向本交易所呈交的以間接方式編制的現金流量表，……則亦須載入招股章程內，作為披露內容的一部分。有關以間接方式編制現金流量表的其他詳情，請參閱《香港會計準則》第7號。」
10. 會計準則第7號將業務活動界定為實體產生收益的主要活動及不屬投資或融資活動的其他活動。根據會計準則第7號第14(d)段所載，業務活動的現金流量主要來自實

體產生收益的主要活動，及通常來自用以釐定損益的各項交易及其他事務，包括向僱員及代僱員作出的現金付款。

11. 如聯交所在 2008 年 5 月 2 日公布的《有關創業板的諮詢總結》（「《諮詢總結》」）所載，《創業板上市規則》第 11.12A(1)條所載的經營業務現金流量能反映上市申請人的業務是否切實可行。
12. 在評審新上市申請人是否符合第 11.12A(1)條的規定時，上市科一般認為，保薦人及上市申請人有舉證責任證明申請人已符合規定。由於這項上市資格準則相當重要，因此，每遇到須由公司董事或申報會計師作出重要判斷，而有關判斷又對上市科分析第 11.12A(1)條具有影響的時候，上市科絕不會僅僅依賴董事及 / 或會計師的判斷便作出結論，而是會根據提交的資料自行作出結論，以確保第 11.12A(1)條的資格準則的詮釋貫徹始終，不受個別董事會及 / 或申報會計師的意見影響。

### C. 問題

13. 上述結賬安排是否構成該集團日常及正常業務經營過程中的業務活動？如否，則該公司是否符合《創業板上市規則》第 11.12A(1)條所載的經營業務現金流量規定？

### D. 分析

14. 審批小組認為：第 11.12A(1)條的經營業務現金流量規定是一個關乎事實的問題。審批小組尤其會考慮該集團是否需要依賴其日常及正常業務以外的業務活動才能符合經營業務現金流量的規定。

#### 日常及正常業務過程

15. 第 11.12A(1)條規定經營業務現金流量是「從日常及正常業務經營過程中」進行業務活動所產生，因此，純粹因為有關資料是按公認會計準則編備並不足以斷定經營業務現金流量符合第 11.12A(1)條的規定。構成經營業務現金流量的每項現金流入及流出均必須在申請人日常及正常業務經營過程中產生。
16. 審批小組不會質疑招聘開支是在該集團的日常及正常業務經營過程中產生，因為該集團進行業務活動期間必會產生招聘開支，而這些業務活動則為〔第一年〕帶來收入。如非承擔該項招聘開支，該集團不大可能在〔第一年〕錄得其所錄得同樣收益。
17. 然而，審批小組認為有關調整實際上扭曲了原本屬於該集團在有關期間從日常及正常業務經營過程中進行業務活動所產生的現金流出。一般情況下，由第三方為該集團承擔的開支理應不屬於該集團日常及正常業務經營過程的一部分。招聘開支若非由〔實體 X〕代該集團支付，則自當由該集團在其日常及正常業務經營過程中繳付，並會在該集團的經營業務現金流出反映出來，以致該集團〔第一年〕產生負數的經營業務現金流量共〔●〕港元。
18. 經營業務現金流量規定的原意是反映該集團的業務是否切實可行。如結賬安排獲接納為該集團日常及正常業務經營過程的一部分，則第 11.12A(1)條這項資格要求便形同虛設。審批小組認為不宜將結賬安排納為該集團日常及正常業務經營過程的一部分，因此在評定該公司是否符合第 11.12A(1)條的規定時不應將調整一併考慮。

#### 符合會計準則第 7 號的規定

19. 第 11.12A(1)條的附註旨在告知使用者，其根據會計準則第 7 號以間接方式所編制的現金流量表必須呈交聯交所及載入招股章程內。加入這附註是為確保申請人的披露形式貫徹一致。審批小組並非不認同該集團財務報表所載的經營業務現金流量。保

薦人及申請人均堅稱，該公司的現金流量表，表面看來已符合《創業板上市規則》第 11.12A(1)條有關現金流量的最低規定，而且又是由「四大行」之一的國際會計師行按《上市規則》所載的適用會計準則編備。然而，在評審申請人在財務方面是否符合《創業板上市規則》要求的資格時，具體處理和考慮未必盡與申請人的會計呈列方式相同。上市科過往公布的其中一封拒納信 (HKEx-RL10-06) 便載有相同原則，對於未必從申請人日常及正常業務經營過程中產生的一些收入/開支，即使其經審核財務報表所載財務資料表面上已符合《主板上市規則》第 8.05(1)(a)條的盈利規定，上市科亦可能會將有關收入/開支扣除。

20. 因此，根據上文所述有關本個案的事實及情況，審批小組認為：在釐定該集團是否符合第 11.12A(1)條要求的資格時，不直接納其以現行的會計呈列方式申報的現金流量狀況。

#### 第 11.12A(1)條的量化規定

21. 對於保薦人指《上市規則》以兩個財政年度期間作為現金流量要求並沒有充分理據，審批小組不敢苟同。如《諮詢總結》第 2 段所述，革新創業板的原意是將創業板重新定位為第二板，作為躍升聯交所主板的踏腳石。兩個財政年度方可足以建立一個業務紀錄期以確定發行人是否符合經營業務現金流量的規定，這兩個財政年度再加上發行人申請轉往主板上市時須已在創業板至少上市一年的規定，使到有關的財務審查及監管評估所涵蓋的期間將共達三年，銜接主板申請人須具備三年業務紀錄的規定。
22. 第 11.12A(1)條清楚訂明經營業務現金流量的要求涉及的時段為「刊發上市文件前兩個財政年度」，減少申請人為符合有關規定而「刻意挑選」最有利的申報期間而可能導致（其中包括）招股章程的披露內容混亂。因此，審批小組不能接受保薦人建議以〔第二年結束後三個月〕前的 24 個月期間作為釐定發行人是否符合第 11.12A(1)條的基準。理由是保薦人所建議的期間不屬於該公司按《創業板上市規則》規定的財政年度內。
23. 審批小組並指出：有關實施第 11.12A(1)條的經營業務現金流量規定的建議早於 2007 年 7 月已通告準申請人。

#### 資本開支

24. 審批小組注意到保薦人曾提出招聘開支從非會計角度而論應視作資本開支，因此不應列作經營業務現金流出處理。但是，審批小組在評審申請人是否符合財務資格要求時，會先以按會計準則第 7 號的間接方式所編制的經營業務現金流量為起始點。招聘開支之所以被納入該集團純利的計算，是由於這些開支屬〔行內〕常見的誘聘薪酬組合，是企業從較穩健的大機構拉攏〔僱員〕人才加盟往往需要的要求，並在該集團經營業務的日常及正常經營過程中產生。現在保薦人卻指招聘開支從非會計角度而論屬資本類而不該計作經營業務現金流出，實在有欠根據。

#### **E. 結論**

25. 審批小組已閱畢（其中包括）有關文件所載的詳情，當中提到該集團由〔第二年〕起錄得盈利，因此該公司可望及時符合主板上市資格。審批小組對此沒有意見。只是該公司現在是申請到創業板上市，而創業板自有其資格要求。這些要求（如經營業務現金流量的要求）全部都清楚訂明，要在創業板上市，就得符合這些要求。
26. 經考慮所有有關事實及情況，其中包括結賬安排並不構成「該集團從日常及正常業務經營過程中進行的業務活動」，審批小組認為有關調整應當不予考慮。因此，就

第 11.12A(1)條而言，該集團〔第一年及第二年〕於日常及正常業務經營過程中產生的經營業務現金流量總額將為現金流入〔不足 2,000 萬港元〕。

27. 根據審批小組上述的分析，結論是該公司未能符合第 11.12A(1)條有關經營業務現金流量達 2,000 萬港元的要求，因此上市科拒絕了有關申請。

〔特意刪去函件部分內容〕

根據《創業板上市規則》第 4.05(1)條，該公司有權要求創業板上市委員會覆核這項決定。

〔特意刪去函件部分內容〕

代表  
香港聯合交易所有限公司

〔簽署〕

首次公開招股交易部主管  
謹啟

〔日期〕

\*\*\*\*\*

## 函件 2

〔保薦人名稱及地址〕

敬啟者：

有關：創業板上市委員會有關該公司的覆核聆訊（「覆核聆訊」）

覆核聆訊日期：〔\*年\*月\*日\*午\*時\*分〕

於〔\*年\*月\*日〕，香港聯合交易所有限公司的創業板上市委員會考慮該公司要求覆核上市科審批小組於〔\*年\*月\*日〕所作決定（見〔函件1〕所載）（「上市科的決定」）的申請。

覆核聆訊由創業板上市委員會進行，成員包括〔特意刪除成員姓名〕（「委員會」）。

註：除非另有界定，否則，本文所使用的詞語及用語與上市科在其書面提供的資料所使用及界定者具相同涵義。

### 決定

委員會考慮過該公司及上市科的書面及口頭資料後，決定維持上市科的決定，即該公司未能符合《創業板上市規則》第 11.12A(1)條有關經營業務現金流量須達 2,000 萬港元的要求，因此拒絕有關申請。

### 理由

委員會基於下述原因作出決定：

1. 《創業板上市規則》第 11.12A(1)條要求新申請人或其集團必須具備足夠至少兩個財政年度的適當編制的營業紀錄，且在刊發上市文件前兩個財政年度從日常及正常業務經營過程中產生淨現金流入（但未計營運資金變動及已付稅項）總額最少達 2,000 萬港元。
2. 發行人是否符合第 11.12A(1)條的規定是一個關乎事實的問題。在考慮每個個案的事實時，並不應單看交易的描述，而是要注意有關交易的具體內容。
3. 毫無疑問，招聘開支是〔實體 Y〕在日常及正常業務經營過程中產生。如不先支出這些費用，該公司根本不能聘任或挽留員工去產生〔第一年〕從業務活動所得的收入。在覆核聆訊進行期間，該公司進一步確認：招聘開支是用於招聘只向〔實體 Y〕提供服務的員工，這些員工從未向〔實體 X〕提供服務。事實上，〔實體 X〕是投資控股公司，持有該公司股份。因此，結賬安排並不構成該集團從日常及正常業務經營過程中進行的業務活動。
4. 為附屬公司支付創業費用也許是〔實體 X〕的一貫做法，但結賬安排絕不構成該集團從日常及正常業務過程中進行的業務活動。
5. 在評定該公司是否符合第 11.12A(1)條的規定時，有關調整應當不予考慮，因為有關調整實際上扭曲了原本屬於該集團在有關期間從日常及正常業務經營過程中進行業

務活動所產生的現金流出。經濟現實是，假如〔實體 X〕沒有代該集團支付招聘開支，有關開支自然是由該集團在其日常及正常業務經營過程中繳付，並列為該集團的經營業務現金流出的一部分。

6. 純粹因為資料是按公認會計準則編備並不足以斷定經營業務現金流量理應符合第 11.12A(1)條的規定。經營業務的現金流入及流出的本質亦必須確實源自申請人日常及正常業務經營過程。
7. 上述決定指該公司未能符合《創業板上市規則》的資格要求是僅根據第 11.12A(1)條的涵義作出。委員會認為，未能符合《創業板上市規則》所載的經營業務現金流量規定並不能以作出披露的方式補救。

代表 香港聯合交易所有限  
公司

〔簽署〕

創業板上市委員會署理秘書

〔日期〕