

只供預覽：

本指引信將於 2019 年 10 月 1 日生效

香港交易所指引信

HKEX-GL105-19 (2019 年 10 月)

事宜	有關大規模發行證券的指引
上市規則	《主板規則》第 14.06D 條 《GEM 規則》第 19.06D 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。

## I. 背景及目的

1. 本函對《上市規則》第 14.06D 條如何應用於上市發行人大規模發行證券的情況提供指引。
2. 近年借殼上市盛行，上市地位價值大升，市場頻見投資者購入上市發行人控制權以取得其上市平台（而非相關業務）以期最終借殼上市。特別是有部分發行人擬向新投資者大規模發行證券，意圖利用注入的資金開展與原有業務無關的新業務。該等投資者實際上是通過上市發行人將原不符合新上市規定的新業務上市。於 2015 年 12 月，聯交所刊發了指引信 GL84-15《有關現金資產公司規則的指引》<sup>1</sup>，以限制這些大規模發行證券的行為。
3. 聯交所近期修訂了《上市規則》（於 2019 年 10 月 1 日生效），旨在解決借殼上市以及殼股活動等問題，其中包括將指引信 GL84-15 所載的慣例編納成規，納入為《上市規則》第 14.06D 條。本指引信將取代 GL84-15。
4. 本函提述的所有《上市規則》均指《主板規則》。由於《GEM 規則》第 19.06D 條與《主板規則》第 14.06D 條相同，本函所載指引同樣適用於 GEM 發行人。

<sup>1</sup> 《上市規則》第 14.82 至 14.84 條。

## II. 相關上市規則

### 5. 《上市規則》第 14.06D 條訂明：

「如上市發行人擬大規模發行新證券（包括任何股份、權證、期權或可換股證券）換取現金以收購及/或開展新業務，而該證券發行按本交易所的意見是規避新上市規定及達致該新業務上市的方法，本交易所可拒絕批准該等將發行股份上市。

*附註：本規則屬反規避條文，旨在防止規避新上市規定。本規則主要針對的是上市發行人提出大規模發行證券以換取現金，當中牽涉到又或會導致發行人控制權或實際控制權轉變（參照上文第 14.06B 條附註 1(e)所述因素），而集資所得乃用作收購及/或開展的新業務規模，預計遠較其現有主營業務龐大；這類發行建議的作用無非是要讓原不符合新上市規定的新業務得以上市。」*

## III. 指引

### 6. 《上市規則》第 14.06D 條是反規避條文，旨在防止發行人通過大規模股本集資規避新上市規定。聯交所應用此條規則時所針對的，是為利便投資者收購發行人的控制權，從而將原不符合新上市規定的新業務上市而進行的大規模集資活動。

*《上市規則》第 14.06D 條的應用*

### 7. 《上市規則》第 14.06D 條是有針對性的測試，按發行人所有相關事實及情況予以評估。評估時並非只根據發行人所提出的股本集資規模大小，其他因素同樣一併考慮，如發行人集資前業務性質和規模、財務狀況、業務計劃及所得款項擬定用途，以至有否或會否造成發行人控制權或實質控制權出現任何變動等等<sup>2</sup>。

---

<sup>2</sup> 進行評估時，聯交所會考慮到發行人控股股東有否轉變，或對發行人有實際控制權的單一最大主要股東是否有任何轉變（如董事會及/或高層管理人員出現重大轉變等因素所示）。若個案涉及向投資者發行受限制可換股證券，聯交所會考慮有關發行實際上是否為了讓投資者實質上「控制」發行人。詳見《上市規則》第 14.06B 條附註 1(e)及指引信 GL104-19 第 19 至 25 段。

只供預覽：

本指引信將於 2019 年 10 月 1 日生效

8. 一般而言，具有以下特徵的股本集資通常都屬《上市規則》第 14.06D 條的應用範圍：
- (a) 集資金額相對發行人而言非常巨大，並與發行人現有主營業務的需求毫無（或只有極小）關連。
  - (b) 大部分集資金額將用於開拓及/或收購新業務，而這些業務與發行人現有主營業務毫無（或只有極小）關連。以上亦包括發行人於建議集資之前不久才開展的新業務的情況（例如取得放債牌照，或收購了一小型放債公司）。
  - (c) 發行人運用集資活動籌得的資金經營新業務，而這些新業務的規模將會遠遠大於原有的業務。
  - (d) 有關投資者會透過認購發行人的證券而取得其控制權或實際控制權，從而獲得上市平台將新業務上市。新業務因缺乏往績紀錄而屬不適合上市，故此舉構成規避新上市規定。

下文第 IV 部分載有兩個例子。

#### 其他注意事項

9. 《上市規則》第 14.06D 條並不是要限制發行人集資進行合理的業務擴張或多元化發展。作為一般指引，若發行人發行證券後其資產中的現金（計及集資所得資金<sup>3</sup>）少於其總資產的半數，該條文一般不會應用於有關證券發行。然而，若聯交所認為發行人日後任何的集資、收購或其他公司行動，連同現在進行的集資活動一起考慮時，構成將不適合上市的新業務上市又或規避新上市規定的手段，聯交所可根據《上市規則》第 2.04 條酌情對該等未來安排施加額外規定或條件。
10. 此外，聯交所理解從事輕資產業務的發行人（例如，屬新經濟行業的科技公司）進行集資後，其現金資產比率或許會超過 50%。如上文第 7 段所述，聯交所釐定發行人擬進行的股本集資是否意圖規避新上市規定時，會綜合考慮所有相關因素。評估並非單純地分析發行人現金資產比率。

---

<sup>3</sup> 包括任何準備作特定用途（不論是按照具法律約束力的協議還是其他承諾）的資金款項

只供預覽：

本指引信將於 2019 年 10 月 1 日生效

11. 為免生疑問，對於使用所籌得資金收購新業務的發行人，聯交所可能會引用反收購行動規則（《上市規則》第 14.06B 條）。倘若發行人的股本集資活動不屬《上市規則》第 14.06D 條的範圍（例如發行人集資後的控制權或實質控制權沒有變動），但其後使用所籌得資金進行收購根據第 14.06B 條項下的原則為本測試卻構成試圖規避新上市規定，反收購行動規則將可能適用。

諮詢聯交所

12. 有意進行大規模股本集資的上市發行人，宜盡早與聯交所聯繫，就其個別情況如何應用《上市規則》第 14.06D 條尋求指引。

#### IV. 例子

13. 在下列兩個例子中，聯交所均認為《上市規則》第 14.06D 條適用於建議證券發行。

##### 例子 1

14. 甲公司主要從事服裝業務，其最近一個財政年度錄得收入約 6,000 萬港元，淨虧損約 2,000 萬港元，其資產總值約 1 億港元。

15. **建議認購事項：**甲公司簽署了認購協議，向認購人發行受限制可換股債券<sup>4</sup>籌集合共 4 億港元：

- 認購完成後，該公司超過 85%資產是現金。大部分認購所得款項將用於發展新手機遊戲業務。
- 假設債券獲悉數轉換，轉換股份約為該公司現時已發行股份 4 倍，屆時主要認購人所持股份，將佔該公司經轉換股份擴大後的股數超過 60%。

主要認購人為一位企業家。

---

<sup>4</sup> 指附有限制換股機制以免觸發《公司收購及合併守則》所指控制權變動的可換股債券。

只供預覽：

本指引信將於 2019 年 10 月 1 日生效

16. 緊接在簽署認購協議後，甲公司完成收購一家從事手機遊戲分銷及推廣的新成立公司。計及這項交易，於認購完成後，甲公司的現金將佔其總資產 65%。
17. *聯交所的分析*：聯交所認為《上市規則》第 14.06D 條將適用於建議認購，理由如下：
  - (a) 根據建議，認購金額對該公司而言相當巨大，認購完成後現金將佔該公司總資產 65%。該公司的絕大部份資產為現金。
  - (b) 認購屬將不適合上市的新業務上市的手段：
    - 該公司上市以來一直從事服裝業務，簽署認購協議後才收購了從事手機遊戲業務的公司。
    - 認購金額對該公司而言相當巨大，但與該公司現有的服裝業務毫無關連，且完全不成比例。所得款項將用於發展及經營全新手機遊戲業務，於認購完成後，手機遊戲業務相對該公司現有業務將成為重要業務。
    - 該公司實際上將是認購人的上市工具，認購人透過受限制可換股債券將會獲得該公司的實際控制權，以發展及經營並無往績紀錄且不符合新上市規定的新手機遊戲業務。

## 例子 2

18. 乙公司主要從事玩具製造業務，其最近一個財政年度錄得收入約 2 億港元，虧損 3,800 萬港元，其資產總值約 5 億港元。
19. 兩個月前，乙公司在香港獲得放貸人牌照，並開展放貸業務。
20. *建議認購事項*：乙公司簽署了認購協議，向認購人發行股份集資 10 億港元：
  - 認購完成後，該公司資產總值中約 75%將會是現金。大部分認購所得款項將用於發展放貸業務。乙公司並簽署了貸款協議，向若干獨

**只供預覽：**

**本指引信將於 2019 年 10 月 1 日生效**

立第三方提供合共 9 億港元的財政資助，但該等貸款協議均受限於認購完成。

- 認購人將持有乙公司經新股份擴大後的股數約 55%。

主要認購人為一家放貸公司。

21. 聯交所的分析：聯交所認為《上市規則》第 14.06D 條將適用於建議認購，理由如下：

(a) 認購金額對該公司而言相當巨大，且認購完成後現金將佔該公司總資產的 75%。乙公司的絕大部份資產為現金。

(b) 認購屬將不適合上市的新業務上市的手段：

- 乙公司一直從事玩具製造業務。放貸業務在認購事項協定前不久才開始，對乙公司而言屬全新業務。
- 認購金額對乙公司而言相當巨大，但與乙公司原有的玩具業務毫無關連，且完全不成比例。所得款項將用於發展及經營放貸業務，於認購完成後，放貸業務相對該公司現有業務將成為重要業務。
- 乙公司實際上將是認購人的上市工具，認購人將會成為乙公司的控股股東，以發展及經營並無往績紀錄且不符合新上市規定的新放貸業務。

22. 雖然乙公司簽署了具有法律約束力的協議（即貸款協議），確保大部分認購所得款項在認購完成後不久將被使用，但是這無法釋除市場對公司將新業務借殼上市以規避新上市規定的疑慮。上述所得款項在按《上市規則》第 14.06D 條計算現金資產比率時將計算在內。