

香港交易所上市決策

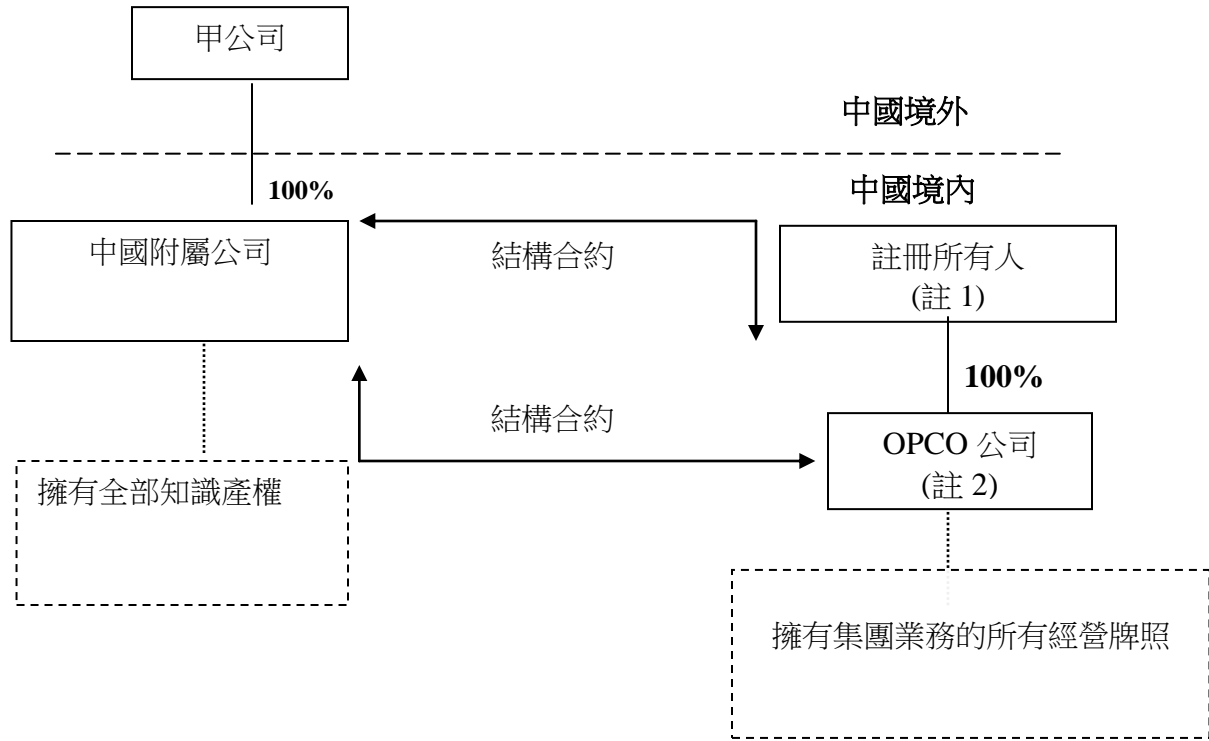
HKEx-LD43-3 (於2005第一季刊發)(於2011年11月、2012年8月、11月及12月、2013年11月、2014年4月及2015年8月更新)

摘要	
涉及人士	甲公司- 主板上市申請人 集團 - 甲公司及其附屬公司 中國附屬公司 - 甲公司的附屬公司，其絕大部分業務在中國境內 OPCO 公司- 由註冊所有人擁有及由甲公司透過合約安排控制的公司 註冊所有人 - OPCO 公司股東
事宜	甲公司、其中國附屬公司、OPCO 公司及註冊所有人之間有多項以合約為本的結構安排(「合約安排」或「結構性合約」)。由於甲公司在中國營業時是有關安排的其中一方，那究竟甲公司會否因為合約安排的相關法律問題而被視作不適宜上市？
上市規則	第 1.01 條、第 8.04 條
議決	聯交所確定合約安排不會導致甲公司不適宜上市

實況摘要

1. 甲公司是於香港境外註冊成立。集團在中國經營業務，但中國規例限制外資參與其所屬行業。
2. 因此，集團並不擁有在中國經營有關業務所需的牌照。不過，集團採取「合約安排」，有關安排旨在取得第 4 段所列的各種權利。合約安排對甲公司、中國附屬公司、OPCO 公司及註冊所有人均有約束力。

3. 下圖所示概括有關合約安排：



註 1：註冊所有人是中國國民及甲公司的控股股東

註 2：OPCO 公司於中國成立

4. 保薦人表示，合約安排之設是專為賦予集團下列各項：

- a. 享有 OPCO 公司所有經濟利益、可管控 OPCO 公司的營運，及可防止資產價值流失予 OPCO 公司的股東的權利；
- b. 透過 OPCO 公司的轉讓獲得所有知識產權；
- c. 有權按現行會計原則把 OPCO 公司的財務業績綜合計算，一如集團的全資附屬公司一樣；
- d. 在中國法律批准下，有權以名義價格或預付金額購入 OPCO 公司的股權及／或資產；以及
- e. 透過註冊所有人擁有的 OPCO 公司股份，取得 OPCO 公司股份作為抵押品的優先權利，以此作為合約安排妥善運作的保證。

5. 保薦人確認甲公司已符合《上市規則》下所有上市條件(已取得的豁免除外)，並毋須因合約安排而更改有關確認。保薦人擬在上市文件內全面披露合約安排的詳情。
6. 甲公司的中國法律顧問發表意見表示：合約安排符合中國法例、規則及規定，包括那些適用於甲公司、中國附屬公司及 OPCO 公司業務的法例、規則及規定；同時亦符合中國附屬公司組織章程的規定。
7. 甲公司的申報會計師確認其有權按現行會計原則把 OPCO 公司的財務業績綜合計算，一如集團的全資附屬公司一樣。

考慮事宜

8. 由於甲公司在中國營業時，為甲公司、中國附屬公司、OPCO 公司及註冊所有人之間所訂合約安排的其中一方，那甲公司會否因為合約安排的相關法律問題而被視作不適宜上市？

適用的《上市規則》或原則

9. 《上市規則》第 1.01 條訂明「附屬公司」包括「任何根據適用的《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》，以附屬公司身份在另一實體的經審計綜合賬目中獲計及並被綜合計算的任何實體。」
10. 第8.04條訂明發行人及其業務必須是本交易所認為適合上市的業務。

分析

11. 聯交所按《上市規則》第 8.04 條的規定考慮甲公司是否適宜上市時，已審核集團的業務（包括合約安排的採用）是否符合所有適用的法例及規定。
12. 在審核過程中，聯交所繼續採用以披露為本的現有做法。據此，甲公司的保薦人及董事均須提出有力的資料證據，清楚證明甲公司實際上已真誠符合所有相關中國法例及規定。如甲公司能夠履行此責任，甲公司不會因為合約安排的理由而被視作不適宜上市。
13. 就這宗個案而言，聯交所採用下列的審核標準：
 - a. 嚴格詮釋《上市規則》及上市科政策；

- b. 合約安排的設計應嚴限於達致申請人的業務目標，以及把與相關中國法規出現衝突的可能性減至最低。上市申請人須盡可能證明已確實盡力遵守相關法規。如證據顯示相反情況，則合約安排被視作不符合相關法規的風險當會較高；
 - c. 聯交所將普遍審查與上市申請人有關的所有相關事實及情況，包括審查申請人的合法及守規紀錄(如有)、管理機制及企業管治常規、其在維護股東權益方面的紀錄以及為確保申請人符合所有適用法規的財政資源。如發現申請人的業務中有重大不明朗因素，聯交所將需要就有關安排尋求更大的保證；及
 - d. 如可以提供而又實際可行，申請人須向有關監管機構索取適當的監管確認。如沒有此等監管確認，申請人的法律顧問須作出聲明，表明根據其法律意見，其已採取所有能夠採取的行動或步驟以達到其當時的法律意見。聯交所諮詢申請人及保薦人後，亦可考慮接受其他相關形式的保證。
14. 根據保薦人所提交的意見(符合中國法律顧問及有關申報會計師的專業意見)，甲公司已證明其已符合上述規定。因此，聯交所認為合約安排是合法及有約束力的，而且甲公司有能力和確保合約安排的妥善運作。考慮到合約安排會在上市文件中作出詳細披露，聯交所裁定甲公司或其業務不會因為採用合約安排而被視作不適宜上市。

議決

15. 聯交所考慮甲公司的上市申請時，仍繼續採取以披露為本的監管方針。根據主要事實及所提出的中國法律意見，聯交所裁定甲公司已證明合約安排的合法性及甲公司能夠確保合約安排的妥善運作。只要甲公司在上市文件中適當披露合約安排及相關風險，聯交所認為甲公司及其業務是適宜上市的業務。

其後事態發展（第 16 至 18 段為 2011 年 11 月新增內容；第 19 至 20 段為 2012 年 8 月新增內容及 2012 年 11 月及 12 月修正內容；第 16A 及 18A 段為 2013 年 11 月新增內容；第 18、19 及 20 段為 2013 年 11 月修正內容；第 16B 段為 2014 年 4 月新增內容；第 18c (i)段及 20a 段為 2015 年 8 月修正內容；及第 21 及 22 段為 2015 年 8 月新增內容）

16. 上市委員會在 2011 年檢討時確定可在全面考慮採納合約安排（普遍亦稱結構性合約）的原因後，以及在本上市決策的條件規限下，按個別情況接納合約安排的做法。

- 16A. 為免生疑問，特此說明：若涉及限制業務，結構性合約的採用只限於解決外資擁有權規限，才會獲批准（例如境外投資者只可通過合資形式營運限制業務，當中外資佔投資總額及股權的比例低於 50%）。至於外資擁有權規限以外的其他規定（下稱「其他規定」），申請人須令聯交所信納其已按法律顧問的意見，在上市前對所有適用規則下的規定作出合理評估，並採取一切合理步驟加以遵守（2013 年 11 月新增內容）。
- 16B. 所有申請人無一例外（包括申請轉至主板的創業板上市公司），不論其他規定適用的業務在收入或盈利或其他方面對申請人重要與否，均須在上市前採取合理步驟符合該等其他規定。假使申請人在上市前（或由創業板轉至主板上市之前）未能完全符合其他規定，該申請人必須備有已承擔的財政及其他資源以全面遵守有關規定（2014 年 4 月新增）。
17. 若涉及非限制業務，上市科一般會將個案轉介上市委員會處理。
18. 除第 13 段所述事宜外，聯交所並要求採用結構性合約的申請人及其保薦人：
- a. 提供其在業務營運中採用結構性合約的原因；
 - b. 當法律允許申請人無須採用結構性合約方式經營業務時，取銷結構性合約安排。OPCO 公司的登記股東必須承諾，在不抵觸相關法律及規例的前提下，在取消結構性合約時，OPCO 公司登記股東必須將其收到申請人在收購 OPCO 公司的股份時所付出的任何代價交回申請人；此承諾必須在上市文件內披露（2013 年 11 月更新內容）；
 - c. 確保結構性合約：
 - (i) 包括一項授權文件，即 OPCO 公司股東授予申請人董事及其繼任人（包括取代申請人董事的清盤人）行使 OPCO 公司股東所有權力（包括在股東大會上表決、簽署會議紀錄、將文件送交有關公司註冊處存檔等）。OPCO 公司股東應確保授權文件不帶任何潛在利益衝突。若 OPCO 公司股東是申請人的人員或董事，授權文件應授予申請人其他無關連的人員或董事；
 - (ii) 載有解決爭議的條款：
 - 訂定仲裁條款，以及給予仲裁員權力作出以 OPCO 公司的股份或土地資產作為補償的頒令、禁制令（如為進行業務或為強制轉讓資產需要）或 OPCO 公司的清盤令；

- 在等待組成仲裁庭期間或在適當情況下，給予所屬司法權區的法院權力，使其有權頒布臨時措施以支持仲裁的進行，並應為此列明香港法院、申請人註冊成立地、OPCO 公司註冊成立地以及申請人或 OPCO 公司主要資產所在地為具司法管轄權；及

(iii) 涵蓋處理 OPCO 公司資產的權力，即不單單涵蓋管理其業務的權利及取用收入的權利。此旨在確保清盤人在按結構性合約行事時，能為申請人的股東或債權人取得 OPCO 公司的資產。

18A. 若相關法律及規例具體訂明不容許外商投資者使用任何協議或合約安排去控制或營運個別限制外商投資業務（譬如中國的網絡遊戲業務，受中國新聞出版總署第 13 號通知¹規管），法律顧問對結構性合約的意見中必須包括一項正面確認，確定有關結構性合約的使用並不違反該等法律及規例，或確定有關結構性合約不會在該等法律及規例下被視為失效或無效。此法律意見須有適當監管機構作出的保證支持（如可能），以證實有關結構性合約的合法性（2013 年 11 月新增內容）。

19. 在全部或部分業務中使用結構性合約的申請人應在其上市文件披露以下關於結構性合約的資料：

- a. 有關 OPCO 公司登記股東的詳情，並確認申請人已採取適當安排保障其在 OPCO 公司登記股東身故、破產或離婚時的利益，以避免於執行結構性合約時可能遇上的實際困難。
- b. 申請人對於處理申請人與 OPCO 公司登記股東之間的潛在利益衝突的安排，尤其是這些股東本身具申請人職員及董事的身份。
- c. 何以董事相信授予申請人於 OPCO 公司獲得重大控制權及經濟利益的每份結構性合約均可根據有關法律及規例有效執行。
- d. 申請人作為 OPCO 公司主要受益人所承擔的經濟風險；申請人分佔 OPCO 虧損的方式；申請人必須向 OPCO 公司提供財務支持的條件及情況，及其他可令申請人面對虧損的事件或情況。
- e. 截至現時為止，申請人有否在根據結構性合約透過 OPCO 公司經營業務的過程中遇到任何監管機關的干涉或阻礙。

¹中華人民共和國新聞出版總署、國家版權局及全國「掃黃打非」工作小組辦公室 2009 年 9 月 28 日聯合發布的《關於貫徹落實國務院〈「三定」規定〉和中央編辦有關解釋，進一步加強網絡遊戲前置審批和進口網絡遊戲審批管理的通知》（新出聯 [2009] 13 號）（不時修訂）

- f. 申請人在行使對 OPCO 公司之收購權時之限制，並以獨立之風險因素解釋這些限制，以及闡釋此等股權轉讓仍可能涉及巨額資金及費用。
 - g. 在「法定及一般資料」一節內將結構性合約列作重大合約，並把結構性合約登載於申請人網站。
 - h. 在「概要」一節內以公司架構圖表展示結構性合約的安排及運作模式，及利便投資者檢視及理解有關安排。
 - i. 披露就結構性合約相關的風險所購買之任何保險之詳情，或清楚披露這些風險未有任何保險涵蓋。(2012年12月新增內容)
 - j. 若申請人在 OPCO 公司以外尚有從其他附屬公司取得收入，則須獨立披露從結構性合約安排所產生的收入(2013年11月新增內容)。
 - k. 若 OPCO 的營運在中國境內，申請人須披露由中國法律顧問作出的正面確認，確定有關結構性合約不會在中國合同法下被視為「以合法形式掩蓋非法目的」而定作無效(2013年11月新增內容)。
20. 在上市文件中有關結構性合約的披露應遵循以下指導性原則：
- a. **章節之間的處理** — 為避免不同章節中之重複披露，例如結構性合約所衍生的關連交易、OPCO 公司之綜合基準及結構性合約之有關條款等等，有關結構性合約的披露(風險因素除外)應整合成一個獨立章節。適當引述相關章節作參考應已足夠。
 - b. **風險因素** — 將所有相關風險因素的披露置於一個適合的標題下，例如「有關公司結構的風險」。此外，上市文件應至少包括以下與結構性合約相關的風險因素：
 - (i) 政府或裁定結構性合約不符合相關法規；
 - (ii) 結構性合約未必能提供與直接擁有權相同效力的控制權；
 - (iii) 國內股東或會與申請人有潛在利益衝突；及
 - (iv) 結構性合約或會被稅務機關裁定須繳付額外稅項。

中華人民共和國外國投資法草案

21. 本上市決策部分建基於合約安排乃符合內地法律、規則及規例，以及結構性合約乃合法及具約束力的結論，上文第 6、13(d)、14 及 15 段可以證明。

22. 商務部於 2015 年 1 月就新的中華人民共和國外國投資法公布草案徵求意見稿後，市場對於結構性合約持有受外資擁有權規限的內地業務權益是否合法及有效，疑慮或有所增加。申請人如使用結構性合約持有內地業務權益，宜盡早聯絡聯交所尋求非正式及保密指引。