

香港交易所指引信

HKEXHKEx-GL77-14 (2014年5月刊發) (規則編號於2014年7月更新) (於2015年8月及2018年4月更新)

[更新以闡明，包括限制外資擁有權的有關規則(見16段)及外國投資法草案(定義如下)(見22至29段)]

| | |
|-------------------|--|
| 事宜 | 有關上市發行人業務使用合約安排的指引 |
| 《上市規則》 | 《主板規則》第 2.03(3)及2.03(5)條 《 創業板GEM 規則》第 2.06(3) 及2.06(5)條 |
| 相關刊物 | 上市決策 HKEx-LD43-3 |

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。

A. 目的

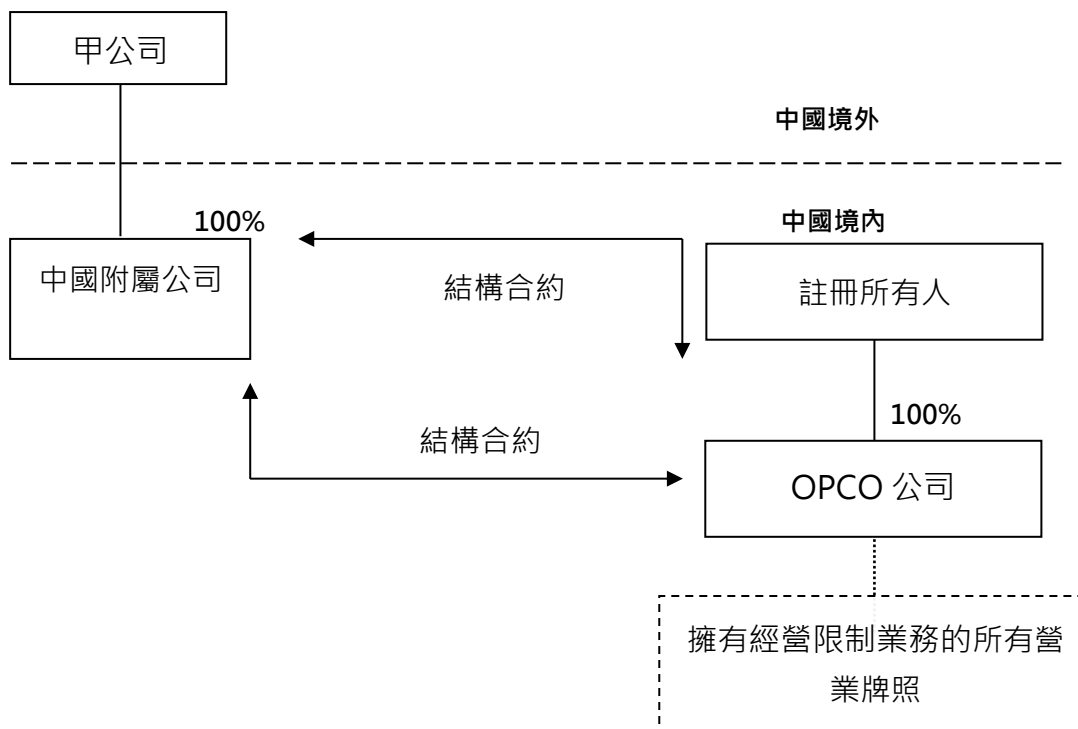
1. 本函向上市發行人就使用合約為本的安排或結構（**合約安排或，普遍亦稱結構性合約或 VIE**）以間接擁有及控制其任何部分的業務提供指引。雖然以下指引特別提及於中國成立的營運公司的合約安排，本指引的精神亦可引用於在海外成立的營運公司所使用的相類似合約安排。
2. 合約安排一般涉及個別公司（**甲公司**）透過於中國境內的附屬公司（**中國附屬公司**）與另一家於中國註冊成立的經營實體（**OPCO 公司**）訂立多份合約。OPCO 公司是由中國公民所擁有（**註冊所有人**），在受外資擁有權規限的個別行業（**限制業務**）持有經營業務所需的所有營業牌照。
3. 上市決策 HKEx-LD43-3¹ (**LD43-3**) 提供指引予有業務使用合約安排的新上市申

¹ 上市決策 HKEx-LD43-3 <http://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/listrules/listdec/Documents/LD43-3-c.pdf>

請人。本函遵循 LD43-3 所載指引，適用於上市後使用合約安排的發行人。

B. 合約安排

4. 下圖所示概括有關合約安排：



5. 結構性合約一般包括特別設計制定的合約，為容許甲公司及其附屬公司（集團）控制 OPCO 公司的營運及享有 OPCO 公司所產生的經濟利益。

C. 相關《上市規則》

一般原則

6. 第 2.03 條（相應的《創業板-GEM 規則》第 2.06 條）訂明：

「《上市規則》反映現時為市場接納的標準，並旨在確保投資者對市場具有信心，尤其在下列幾方面：

...

(3) 上市發行人...須向投資者及公眾人士提供可能影響其利益的重要資料；

...
(5) 上市發行人的董事本着整體股東的利益行事... ; 及

...」

7. 《上市規則》附錄十四第 C.2 節 (相應的《創業板-GEM 規則》附錄十五第 C.2 節) 訂明 :

「董事會應確保發行人的內部監控系統穩健妥善而且有效，以保障股東的投資及發行人的資產。」

須予公布的交易及 / 或關連交易的披露規定

8. 根據《上市規則》第 14.58、14.59、14.60 及 14A.5668 條 (相應的《創業板 GEM 規則》第 19.58、19.59、19.60 及 20.5666 條)，須予公布的交易及 / 或關連交易的公告須載有 (其中包括) 以下資料 :

「 • ... ;

- 進行交易的原因、上市發行人預計從交易中獲得的利益，以及一項指出董事相信交易條款公平合理、且符合股東整體利益的聲明；

- 交易的一般性質... ;

- 將予收購或出售的資產的簡要資料，包括任何有關公司、業務、實際資產或物業的名稱；如資產包括證券，也包括該等證券所屬公司的名稱及業務概況；

• ...」

9. 根據《上市規則》第 14.63 及 14A.5869 條 (相應的《GEM 創業板規則》第 19.63 及 20.5867 條)，有關主要 (或更重大的) 交易及 / 或關連交易的公告須就其交易內容提供清晰及充足的解釋，並載有全部所需的資料，使證券持有人

可以作出有適當根據的決定。

10. 根據《上市規則》第 14.66(10)條及附錄一 B 第 29(1)(b) 段 (相應的《**創業板 GEM** 規則》第 19.66(10)條及附錄一 B 第 29(1)(b) 段) 訂明，主要交易的通函須載有：

「至少關於在該會計年度內有關集團的財政及經營前景的說明，連同任何與此項說明有關的重要資料，包括上市文件內其他地方並無提及，而一般公眾人士可能不會知悉或預料的，並會嚴重影響盈利的一切特殊營業因素或風險（如有）。」

「...，凡提及『有關集團』之處，均應詮釋為包括由於自發行人最近期經審計賬目的結算日後已同意收購或建議收購的任何公司，而該等公司將成為發行人的附屬公司。」

年報的披露規定

11. 《上市規則》附錄十六第 9 段 (相應的《**創業板 GEM** 規則》第 18.10 條)訂明，上市發行人須在其財務報表中說明：

「(1) 每家附屬公司的名稱、其主要業務所在國家、以及其註冊或成立的國家；如屬在中國成立的附屬公司，則須說明其根據中國法律註冊的法人類別...；及

(2) 每家附屬公司的已發行股本及債務證券的詳情。

9.1 ...

9.2 如上市發行人的附屬公司數目太多，則有關說明只須包括以下附屬公司的詳情，即董事認為對集團的淨收入有重大貢獻的，或持有集團資產或負債一重大部份的。」

12. 《上市規則》附錄十六第 32 段 (相應的《**創業板 GEM** 規則》第 18.41 條)訂明：

「上市發行人須在其年報中另行載列有關集團會計年度內表現的討論及分析，以及說明影響其業績及財務狀況的重大因素。有關內容須強調該會計年度內業務的趨勢，並列出重大事件或交易。... ..」

13. 《上市規則》附錄十六第 52 段（相應的《創業板-GEM 規則》第 18.83 條）訂明，聯交所鼓勵發行人在其中期及年度報告中披露下述有關管理層討論及分析的附加評論：

「 ...

- (v) 討論業務風險（包括已知事件、不明確因素及或會實質影響日後表現的其他因素）及風險管理政策；

...」

D. 指引

14. 根據合約安排，發行人及其附屬公司並不直接擁有 OPCO 公司，而是倚靠結構性合約控制該公司。考慮到有關安排的法律問題及可能存在的相關風險，發行人應採取必要行動確保結構性合約為合法及有效，並披露有關安排所有重要及相關資料。
15. 下述指引並不包括所有情況。發行人應評估本身情況以決定應否採取更多行動或作出更多披露以符合《上市規則》。

採用合約安排的考慮因素

16. 當發行人擬購入或成立涉及合約安排的業務，而相關行動構成須予公布的交易及 / 或關連交易時，應符合以下安排：
- (a) 結構性合約的設計應嚴限於達致發行人的業務目標，以及把與相關中國法規出現衝突的可能性減至最低。

(i) 一般來說，結構性合約的採用為免生疑問，除下文第(1)及(2)分段所述外，發行人合約安排的採用只可於為解決外資擁有權限制的必要的範圍內以解決外資擁有權限制採用合約安排，否則發行人必須直接持有 OPCO 公司的最大許可權益。為免生疑問，即使發行人可透過直接持有 OPCO 公司的股權而控制該公司（譬如直接持有逾 50% 股權），該公司其餘不能由發行人直接持有的股權，仍可通過合約安排持有。只限於限制業務，以解決外資擁有權的規限（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%）。

(1) 如 OPCO 公司因涉及外資擁有權而須取得批准及符合額外的資格標準至於外資擁有權規限以外的其他規定（「其他規定」），發行人必須符合該其他規定。發行人使用合約安排收購或開設業務前，須先尋求並取得直接持有 OPCO 公司的最大權益所需的監管批准，除非負責審批的監管機關確認，即使發行人符合其他規定，其亦因下列理由而不會或不能發出批准：

(a) 沒有批准的審批程序或指引；或

(b) 政策原因。

(4) 發行人須按如負責審批的監管機關並無明確程序或指引，而但發行人能令聯交所信納其已按法律顧問的意見，在使用合約安排收購或開設業務前，合理評估設立合約安排前對所有適用規則下的規定作出合理評估、一調撥財務及其他資源並實行法律顧問的所有推薦建議，則發行人可直接持有少於 OPCO 公司的最大許可權益。僅僅有意圖、承諾或計劃實行有關推薦建議並不足夠。並採取一切合理步驟加以遵守。倘成立合約安排前尚未能符合其他規定，發行人必須投入財務上及其他範疇上的資源以確保能全面符合其他規定。

(2)

(於 2018 年 4 月修訂)

(ii) 發行人須索取中國法律意見，指出有關合約安排符合中國法律、規則及規定，包括該等適用於中國附屬公司及 OPCO 公司業務的中國法律、規則及規定。中國法律顧問須正面確認，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。

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²規管），中國法律顧問對結構性合約安排²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，並以適當監管機構作出的保證支持，證實有關結構性合約安排的合法性（如可行）。

如可以提供而又實際可行，發行人須向有關監管機構索取適當的監管確認，又或中國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。

(b) 發行人須確保結構性合約安排：

- 包括一項授權文件，即 OPCO 公司股東授予發行人董事及其繼任人（包括取代發行人董事的清盤人）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 公司股東是發行人的人員或董事，授權文件應授予發行人，而就合約安排其他無關連的作出的行動必須由非 OPCO 公司股東的發行人的其他無關聯的人員或董事（且非為非 OPCO 公司股東）決定；（於 2015 年 8 月更新）；
- 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

² 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）。

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、發行人註冊成立地、OPCO公司註冊成立地以及發行人或OPCO公司主要資產所在地為具司法管轄權；及

- 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安排行事時，能為發行人的股東或債權人取得 OPCO 公司的資產。

(c) 若 OPCO 公司的財務業績將被綜合計算如集團的附屬公司一樣，發行人須與其核數師或申報會計師討論，確認按現行會計原則下發行人確實可以如此處理。

(d) 發行人須對中國附屬公司及 OPCO 公司設有有效的內部監控，以保障其透過合約安排持有的資產。

(e) 當法律允許發行人無須採用結構性合約安排方式經營業務時，發行人應取消結構性終止該合約安排。發行人亦須確保 OPCO 公司的登記股東已向其承諾，在不抵觸相關法律及規例的前提下，在終止取消結構性合約安排時，OPCO 公司登記股東必須將其收到發行人在收購 OPCO 公司的股份時所付出的任何代價交回發行人。

17. 如偏離以上指引，發行人應作出披露。聯交所會考慮相關個案的情況及在必要時要求發行人就保障股東採取所有合適的行動。如涉及主要及非常重大的收購事項，發行人須妥善處理聯交所關注的事宜，方可進行交易³。

公告及通函中的資料披露

18. 公告及通函（如需要）所列載的安排細節必須詳盡，足以讓股東可對交易作出

³ 根據上市規則規定，發行人須就交易提交通函的草擬本(如相關個案為非常重大的收購事項，亦包括交易公告的草擬本)，經聯交所審閱及批准後才能刊發相關文件。

有根據的評估。這可能包括：

交易及所收購資產的詳情

- (a) 使用合約安排的原因及上文第 16 段所述事宜；
- (b) 有關 OPCO 公司登記股東的詳情，並確認發行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**安排**時可能遇上的實際困難；
- (c) 何以董事相信授予發行人於 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) 發行人對於處理發行人與 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發行人職員及董事的身份；
- (e) 以公司架構圖表展示**結構性**合約**安排**的安排及運作模式，及利便投資者檢視及理解有關安排；

財務資料

- (f) 若被收購的對象在 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**合約安排的業務所產生的收入；

其他資料披露

- (g) 發行人作為 OPCO 公司主要受益人所承擔的經濟風險；發行人分佔 OPCO 虧損的方式；發行人必須向 OPCO 公司提供財務支持的條件及情況，或其他可令發行人面對虧損的事件或情況；
- (h) 截至現時為止，被收購的對象有否在根據**結構性**合約**安排**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；

- (i) 發行人在行使對 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費用；
- (j) 有關結構性合約安排性質的其他風險，包括 (i) 政府或裁定合約不符合相關法規；(ii) 合約未必能提供與直接擁有權相同效力的控制權；(iii) OPCO 公司之登記股東或會與發行人有潛在利益衝突；及 (iv) 合約或會被稅務機關裁定須繳付額外稅項；及
- (k) 披露就結構性合約安排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。

19. 發行人宜於其網站刊載其結構性合約安排以提高透明度。

年報內的資料披露

20. 發行人須通知股東，於年報涵蓋的會計期間或期末存在綜合而言對發行人屬重大（另見《上市規則》附錄十六第 9 段（相應的《創業板-GEM 規則》第 18.10 條））的通過合約安排進行的業務（不論是收購事項或創建項目）。這些應包括：
- (a) OPCO 公司及其註冊所有人的詳情，及結構性合約安排主要條文摘要；
 - (b) OPCO 公司業務的概況及有關業務對集團的重要性；
 - (c) 就合約安排下的合適數據資料，當中包括盈利及資產；
 - (d) 合約安排是否與外資進入限制以外的規定相關；
 - (e) 採用合約安排的原因、合約安排的相關風險及發行人為減輕風險而採取的行動；
 - (f) 合約安排及 / 或採用合約安排的情況的任何重大變動，以及對發行人集團的影響；及

- (g) 當導致設立合約安排的限制經取消後，有關結構性合約安排的終止取銷或無法終止取銷的情況。

持續關連交易

21. 如 OPCO 公司及 / 或其任何登記股東乃是或將成為發行人的關連人士，發行人應確保其與該名人士根據合約安排進行的任何持續交易均符合《上市規則》第十四 A 章（相應的《創業板-GEM 規則》第 20 章），除非有關交易根據《上市規則》獲豁免。

E. 中華人民共和國外國投資法草案

背景

22. 上述指引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 16(a)(ii)段可以證明。

23. 商務部於 2015 年 1 月就新的中華人民共和國外國投資法（「外國投資法」）公布草案（「外國投資法草案」）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的一疑慮或有所增加。發行人如使用結構性合約一或擬訂立涉及使用結構性合約的交易一持有內地業務權益，宜盡預先早聯絡聯交所就新問題尋求非正式及保密指引。（2018 年 4 月更新）

發行人擬收購或設立構成須予公布的交易的 VIE 業務需採取的措施（如有）（於 2018 年 4 月新增）

24. 由於「外國投資法」終稿的實施及措辭尚存不確定性未確定，如發行人擬在中國收購或設立 VIE 業務，應徵詢中國法律意見，再決定採取何等措施（如有）減少潛在風險。

25. 發行人決定採取措施與否，均須於交易公告及通函（如有）中披露理由。

26. 如發行人決定採取若干某些措施，其亦須於交易公告及通函（如有）加載適當的風險因素，列明由於「外國投資法」尚未定稿，其終稿的規定或有別於「外

國投資法草案」，有關措施未必有效。

27. 發行人擬收購或設立 VIE 業務，發行人亦須在交易公告或通函（如有）披露以下事項：

(a) 描述對「外國投資法草案」及該法的實施狀況的描述。

(b) 風險因素，用於：(i) 解釋「外國投資法草案」現僅屬初稿；(ii)參引「外國投資法草案」的描述；(iii) 指明若「外國投資法」最終稿生效時，倘而發行人不能符合該法的最終定稿，其發行人可能要出售透過結構性合約訂立的 VIE 業務；及(iv) 指明若出售該等業務後發行人不再有可持續的業務，聯交所可能將其除牌。

(c) 聲明發行人—在若出現下列情況時發行人將會盡早作出披露：(i) 「外國投資法草案」出現任何重大變動的最新情況；及(ii) 「外國投資法」最終定稿實施時，對該法其終稿的明確描述及分析、發行人（經中國法律意見支持）為完全符合「外國投資法」終稿所採取且有中國法律意見支持的特定措施、—以及「外國投資法」終稿會否對發行人營運及財務狀況有重大影響。

28. 發行人若已就「外國投資法草案」採取措施減低潛在風險的，倘並發行人若有意修訂該等措施，其應諮詢聯交所。

後續發展（於 2018 年 4 月新增）

29. 聯交所認識到「外國投資法草案」仍可能有變動，其將繼續留意有關發展，並在適當時更新本本文件。

（於 2015 年 8 月新增）
