



漢坤律師事務所

汉坤法律评述

融贯中西·务实创新

2013年11月21日



资本市场法律

香港交易所关于协议控制安排的上市决策的最新修订

王欢 | 骆琦 律师

2005年，香港交易所（“交易所”）就针对采取协议控制控制中国境内实际运营公司（“OPCO公司”），并在香港申请上市的境外企业（“申请人”）发布了编号为 HKEx-LD43-3 的上市决策（“上市决策”），交易所会根据主要事实以及中国法律意见，来裁定申请人是否已证明协议控制的合法性及申请人能否确保合约安排的妥善运作。在裁定结果为肯定性的情况下，交易所会采取以披露为本的监管方针，只要申请人在招股章程中适当披露协议控制及相关风险，交易所就认为申请人及其业务是适宜上市的业务。

2011年11月，交易所就上述上市决策进行了修订，原则上确定在审核申请人的上市申请时，会“按个别情况接纳合约安排的做法”，在不涉及中国法律法规规定的限制或禁止外资进入的行业时，“上市科一般会将个案转介上市委员会处理”。此外，交易所还要求（1）申请人披露其采用合约安排的原因；（2）在法律允许申请人无须采用协议控制经营业务的时候，取消协议控制安排；以及（3）一系列确保协议安排能够妥善实施的规定。

2012年8月，交易所就上市决策进行了修订，强化了对协议控制在招股章程中的披露要求，体现了交易所在考虑到协议控制的根本风险是无法解决的前提下，将充分披露作为保护投资者的最好方法的监管思路。

2012年11月以及12月，交易所前后两次修订上市决策，要求必须将协议控制文件列为重大合同予以披露，同时亦要求披露就协议控制文件相关风险的保险情况。

2013年11月，针对新近发生的有关协议控制的事件以及所暴露的风险，交易所再次就上市决策进行了修订（“本次修订”），进一步限制了协议控制的适用情况，同时增加了对中国法律顾问的法律意见背书要求。我们将结合最近通过协议控制在交易所上市的博雅互动国际有限公司（股份代码：0434）（“博雅互动”）的若干安排，逐一解读本次修订。

上市决策的条款编号	修订内容	备注/解读/解决方案
16A	如涉及限制业务，协议控制的适用仅限于解决针对外资所有权的限制（例如境外投资者只可通过持股比例不超过 50% 的合资形式运营限制业务），才会获得交易所的批准。 至于外资所有权限制以外的其他规定，申请人须令交易所采信其已按法律顾问的意见，在上市前对所有适用规则下的规定作出合理评估，并采取一切合理步骤加以遵守。	交易所明示协议控制只能适用于对外资持股比例有限制的行业；对于那些虽限制外资准入但没有外资持股比例限制的行业，需要向交易所证明采用协议控制结构的合理性，并得到中国法律顾问的认可。
18b	OPCO 公司登记股东必须承诺，在不抵触相关法律及规定的前提下，在取消协议控制时，OPCP 公司登记股东必须将其收到申请人在收购 OPCO 公司的股份时所付出的任何代价交回申请人，且将该等承诺于上市文件中披露。	OPCO 公司登记股东做出相应的承诺；具体可参见博雅互动招股章程 P85 的相关描述。
18A	如相关法律法规不允许外商投资者使用任何协议控制安排或合约安排去控制或运营个别限制外商投资业务（交易所特别提到了中国的网络游戏业务，受到中国新闻出版总署第 13 号通知的监管 ¹ ），法律顾问对协议控制的意见中必须包括一项正面确认，确定有关协议控制的使用并不违反该等法律法规，或确定有关协议控制不会在该等法律法规下被视为失效或无效。交易所同时要求该等法律意见须由适当监管机构作出的保证支持（如可能），以证实有关协议控制的合法性。	在相关监管机构适当背书的情况下，中国律师出具相关中国法律意见；具体可参见博雅互动招股章程 P91-92 的相关描述。
19j	若申请人在 OPCO 公司以外尚有从其他附属公司取得收入，则须独立披露从协议控制安排所产生的收入。	披露要求。
19k	若 OPCO 公司的运营在中国境内，申请人须披露由中国法律顾问作出的正面确认，确定有关协议控制不会在中国合同法下被视为“以合法形式掩饰非法目的”而被视为无效。	在充分论证、比较相关案例后，由中国律师出具相关中国法律意见；具体可参见博雅互动招股章程 P31 相关描述。

结合近期所发生的有关协议控制的事件以及所暴露的风险（可参见本所起草的“与 VIE 架构有关的近期案件的法律分析” <http://www.hankunlaw.com/backuser/picinfo/20137811354.pdf>），本次修订显而易见是交易所针对这些风险，在限制协议控制适用范围的情况下，同时加强了中国法律顾问的背书要求，以充分的保护投资者的权益。鉴于近期 TMT 企业在香港上市的趋势走强，部分拟在境外上市的中国公司也越来越倾向于在香港上市，交易所对于协议控制模式的态度非常值得相关各方的重视，因此我们亦建议，拟在境外上市的中国公司在搭建和调整协议控制时，务必与中国律师提前沟通、讨论，以避免不必要的麻烦。

¹ 中华人民共和国新闻出版总署、国家版权局及全国“扫黄打非”工作小组办公室 2009 年 9 月 28 日联合发布的《关于贯彻落实国务院<“三定”规定>和中央编办有关解释，进一步加强网络游戏前置审批和进口网络游戏审批管理的通知》（新出联[2009]13 号）（不时修订）

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与王欢律师（+86-10-8525 5545; huan.wang@hankunlaw.com）联系。