



资本市场法律热点问题

香港联交所 VIE 架构上市规则的修订及其对中国企业的影响

2011年11月，香港联交所对其之前发布的《05上市决策》¹实施修订，该修订表明香港联交所虽然原则上仍对VIE架构持肯定态度，但对其审核将更加谨慎和严格，针对采用VIE架构的非限制性行业，香港联交所上市科会将其转交上市委员会处理。此次规则修改收紧了中国企业采取VIE架构进行红筹重组的审查。部分已经采取VIE结构的企业，可能需在上市前采取进一步的重组措施，以符合联交所新规。

一、 针对《05上市决策》的主要修订内容

1.1 采用VIE架构原因的披露

明确要求申请人及其保荐人在申请上市时，向香港联交所披露及说明其在业务运营中采取VIE架构的原因。

1.2 VIE架构采用的限制

规定当中国法律允许申请人无须采用VIE架构开展业务经营时，申请人应取消VIE架构。换言之，如果申请人所处的行业属于外资允许或鼓励进入的行业，同时申请人采用了VIE架构申请赴港上市，则在香港联交所将很难被通过。

1.3 确保VIE架构的实施

明确要求在VIE协议中加入以下内容以确保VIE协议能够被有效执行：

- (1) 境内运营实体授权境外上市主体董事及其职责承继人代行使股东所有权利的授权书；
- (2) 争议发生时提交仲裁及司法救济的条款；
- (3) 授权境外上市主体处置境内运营实体资产的权利。

二、 对中国企业赴港上市的影响

2.1 增加非限制性行业赴港上市的难度

非限制性行业采用VIE架构将变得非常困难，对于规避商务部10号令²中关联并购的审批监管的方式有所限制。

2.2 对于已采取VIE架构企业可能需采取进一步的重组步骤

鉴于联交所对于VIE架构的适用采取了从严的态度，非限制性行业的业务必须要纳入到上市主体通过股权方式控制的下属企业。部分已经采取VIE架构的企业可能需要据此进一步重组，才能符合新规。这需要境内外中介机构合作应对，以解决由此产生的税务以及业务模式方面的问题。

¹ 2005年，香港联交所针对采取VIE架构控制中国境内实体，并在香港申请上市的境外企业发布了编号为“HKEx-LD43-3”的上市决策，简称“《05上市决策》”。根据《05上市决策》，只要申请人及其业务适合上市规则要求，在以披露为本的监管方针下，香港联交所认为VIE架构不会导致申请人不宜上市。

² 2006年8月，商务部颁布《关于外国投资者并购境内企业的规定》(商务部[2006]第10号令)，规定境内公司、企业或自然人以其在境外合法设立或控制的公司名义并购与其有关联关系的境内的公司，应报商务部审批。