

## 上市公司如何避免签署合营合同时因其中的退出合营企业机制(暂无法确定对价)被视为重大交易，而需要取得股东大会批准

成立合营企业一直是商业实体之间一种流行的合作安排形式，旨在获得一方缺乏的专业知识、资源、技术和人脉网络等。在合营企业中，每个参与者都按约定机制对与之相关的利润、损失和成本负责，这样或可以增加项目圆满成功的机会。合营企业往往会安排退出机制，以便在其不成功的情况下顺利拆伙。这种退出机制的建立只是作为一种标准的预防措施，而往往不是因为各方在一开始就预定合营失败。

### 正常的退出机制（例如授予收购上市发行人合营企业权益的权利）可能被视为一项主要交易

通常，合营安排可能涉及授予收购一方在合营企业的权益的权利，作为发生某些事件时的退出机制，包括但不限于该方的控制权发生变化、发生合营企业董事会或股东大会未通过某些事项的僵局、资不抵债和一方严重违反合营协议。授予该等购股权或受股权可能有利于合理解决合营各方因终止合营安排而存在的潜在冲突，有利于合营协议的签署和履行。

根据《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（上市规则）第 14.74(1)条，如果授予选择权并非由上市发行人全权决定，则授予的选择权将被视为已经被行使一样。如果不能确定行使价的实际货币价值，根据《上市规则》第 14.76 (1) 条，授予期权将至少被归类为一项主要交易。

在这种情况下，存在以下问题：(i) 该等获取合营方权益的权利是否属于香港联合交易所有限公司证券上市规则（上市规则）第 14 章“选择权”的定义；(ii) 倘若如此，其是否应根据上市规则第 14.76 (1) 条被分类为重大交易。

在实践中，即使从规模测试来看，成立合营企业可能不属于需要披露的交易，但退出选择权机制可能被视为一项主要交易。

### 上市决定 LD2-2011

香港联合交易所有限公司（联交所）在 2011 年的上市决策（上市决策）中阐明了情况。该案涉及上市发行人（上市发行人）与独立第三方（合营伙伴）达成协议成立合营企业（合营企业），合营伙伴将在若干推出时间发送时，有权收购上市发行人在该合营企业的权益（权利）。该案涉及上市发行人就须予公布交易的规定是否适用于该权利向联交所征询意见。该案涉及上市发行人指，该权利为保障该案涉及上市发行人及合营伙伴的权利及投资，是常见的商业安排。由于合营伙伴只有在若干情况下方可行使该权利，而有关情况只是有可能发生而不一定发生的，故有关权利并不属于《上市规则》第 14.72(1)条所指的「选择权」。

### 适用上市规则

上市决定载列（其中包括）联交所考虑的适用上市规则如下：

第 14.04(1)(b)条订明，凡提及上市发行人进行的「交易」：包括涉及以下情况的任何交易：上市发行人授予、接受、转让、行使或终止（以《上市规则》第 14.73 条所述的方式）一项选择权（按《上市规则》第 14.72 条所界定），以购入或出售资产或认购证券；

第 14.72(1)条界定「选择权」是指：买入或卖出某项资产的权利而非责任；…

第 14.73 条订明：凡上市发行人授予、购买、转让或行使一项选择权，将被视作一项交易处理，并按各种百分比率分类。

第 14.74(1)条订明，如选择权涉及发行人，而其行使并非由发行人决定，则：在授予选择权时，有关交易将会被分类，如同该选择权已被行使一样。就百分比率的计算而言，交易代价包括选择权的权利金及行使价；

第 14.76(1)条订明：就《上市规则》第 14.74(1)条而言，如权利金、行使价、相关资产的价值、及其应占盈利及收益的实际币值在授予选择权时尚未决定，则上市发行人须向本交易所提供可以令本交易所信纳的最高可能出现的币值，而有关币值将用以界定有关交易是否属于须予公布的交易；否则，该项交易至少会被界定为主要交易。…

### 交易所的分析和结论

*该权利是否属于《上市规则》第十四章所指的「选择权」*

聯交所认为该权利属于《上市规则》所指定的「选择权」。《上市规则》第 14.72 条已广泛界定「选择权」为「买入或卖出某项资产」的权利。聯交所并不同意上市发行人对应用此规则的意见。

### *该权利的分类*

由于该权利的行使并非由上市发行人独自决定，在授予该权利时，该权利会当作已行使般分类。

厘定该权利的分类时，聯交所考虑了上市发行人所编备有关该权利的规模测试计算及下列各项因素：

- 成立合营公司并非上市发行人的重大交易。
- 该权利为合营公司常见的退出安排，这只有在若干不寻常或非双方所能控制的情况下，方会行使，有别于其他选择权。
- 上市发行人遇上被收购、交易僵局或破产时，双方会按独立估值师厘定的合营公司公平市值，来厘定行使价，并需要得到双方同意，这可保障上市发行人于合营公司的权益。若上市发行人严重违反协议条款，其认为以另一基准厘定行使价亦属合理。
- 在签订协议时，合营公司尚未成立，而该权利的行使价仍未厘定。即使该权利分类为主要交易，让上市发行人的股东投票，可提供予股东的资料亦不多。

基于上文所述，聯交所裁定授予该权利并不视作主要交易。不过，聯交所认为上市发行人应披露合营公司的成立及该权利的条款，因为上市发行人日后可能因此需要出售权益，而有关交易届时可能属于上市发行人的重大交易。

总结而言，该权利属《上市规则》第十四章所指的「选择权」；此权利不会分类为主要交易，但应以公告披露有关条款。

### 上市决策后的案例

继上市决策后，根据上市规则第 14.76(1)条，有一些涉及向其中一名合营伙伴授出的认购期权及／或认沽期权被归类为主要交易的案例。

例如，长城汽车股份有限公司（一家于联交所上市的公司，股份代号为 2333）（长城汽车）与宝马（荷兰）控股公司（宝马控股）于 2018 年签订了一项合营合同，其中涉及长城汽车和宝马控股之间的双边授予购股权和售出股权。根据合资合同，宝马控股就合资合同的有过失终止被授予购股权及售股权，该等授予宝马控股且其行使由宝马控股决定的购股权及售股权相关的行权价在合资合同签署时尚无法确定。因此，根据上市规则第 14.76(1)条，授予宝马控股购股权及售股权构成长城汽车的一项主要交易。

三生制药（一家于联交所上市的公司，股份代号为 1530）（三生制药）于 2017 年的另一案例中，授予上市发行人合营伙伴的认沽期权（由合营伙伴酌情行使）及并无厘定行使价的实际货币价值，根据上市规则第 14.76(1) 条，授出认沽期权将至少被分类为三生制药的主要交易。

### 实务思考

从上市决策来看，根据《上市规则》第 14.76 条，在确定授予相关期权是否被视为主要交易时，即使尚未确定行权价格的实际货币价值且无法给出最高可能的货币价值，联交所实际上会考虑上市发行人遇上被收购、交易僵局或破产时，其于合营公司的权益在收购的情况下是否得到保障。此外，上市发行人的股东在信息不多的情况下是否可以投票以做出明智的决定，也是联交所考虑的一个重要因素。

鉴于上述相对较新的案例，市场似乎采取了更为审慎的态度，上市发行人会根据《上市规则》第 14.76(1) 条自愿将授予该等权利归类为主要交易。然而，实际上，对于一些可以根据上市规则第 14.44 条获得股东书面批准代替召开

股东大会的上市发行人来说，该权利是否被归类为重大交易可能不是一个大问题。一个例子是长城汽车的案例。

由于这类问题往往需要提前向交易所陈述案情以作出决定（可能需要时间），一些上市发行人可能会因时间限制或其他商业原因而选择将成立合营企业（含退出机制）作为一项重大交易。

不希望向交易所进行交易前查询的发行人往往会在合营企业协议中规定合适的合同程序，以避免一开始就触发重大交易。一个典型的做法是要求上市发行人在规模测试结果指向退出情况下的重大交易时，使用合理努力来发布通函及寻求股东批准。可以说，如果措辞得当及在合适的情况，在签订合营企业协议时应不会触发重大交易。如果采用这种方法，上市发行人应咨询有经验的顾问。

无论如何，如上市决策所述，联交所会期待上市发行人适当披露有关收购合营企业权益的权利的相关条款。因此，上市发行人应谨慎判断授予该等权利是否一开始就构成重大交易，授予条款详情亦无论如何预期应向公司投资者及股东披露。

来源:

[https://en-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net\\_file\\_store/ld2-2011.pdf](https://en-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net_file_store/ld2-2011.pdf)  
<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2018/0710/tn20180710291.pdf>  
<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2017/0903/tn20170903019.pdf>

本文仅供参考，不应被视为法律意见。

*Information in this article is for reference only and should not be relied on as legal advice.*

© 2021 JCHM Limited 版权所有 All rights reserved.