

将开曼群岛公司私有化：利益相关者的选项

服务范围 / 重组及破产

地点 / 开曼群岛、香港和新加坡

日期 / 二零一七年十月

此为Carey Olsen发出的关于“私有化”交易的第二份通告，如欲查阅第一份文件，请[点击此处](#)。该等交易涉及将上市的开曼群岛公司私有化，此举通常作为在更为有利的证券交易所重新上市的第一步。

最近已利用公司法第十六部分（经修订，下文简称“法律”）中的法定合并机制完成多项私有化交易。但是，由于异议股东在合并后提起诉讼，部分客户考虑采用其他方法实现相同的目的。存在其他两种方法：法律第86节下的协议安排以及法律第88节下的要约收购和“强制挤出”。

本通告概述了将开曼群岛公司私有化的不同法律选项，并分析了各自的潜在利弊（请参考附录：表格摘要）。

开曼群岛合并机制

若采用法定合并机制将上市公司私有化，通常通过成立与上市的目标开曼群岛公司合并的新开曼群岛公司开始相关流程。合并条款载于正式的合并计划中，董事会（或董事会的特别委员会）应咨询金融专家，制定合并计划，金融专家应提供有关股份要约价格的公平性及其他项目的意见。在获得董事会批准后，公司的股东（2/3或公司章程规定的更多股东）必须通过特别决议投票同意合并。

此外，若要约人及其附属公司合共控制上市公司90%或以上的股份，则可实施精简合并机制，无需股东批准。但是，即使在这种情况下，少数股东仍享有异议股东权利（见下文）。

“异议股东” / “公允价值” 规定

“异议”股东指在对拟议合并进行投票前提出书面异议，要求若投票同意合并须购买他们的股份的股东。在公司向异议股东发出关于合并已获批准的通知后，异议股东可要求按“公允价值”购买他们的股份。若异议股东与公司未能在其后30天内议定相关价格，公司必须（且股东可）根据法律第238条提出呈请，要求法院厘定股份的“公允价值”。

利用“强制挤出”规定的要约收购

该流程涉及要约人向股东提出购买上市公司全部股份的要约。若用于私有化目的，要约人一般为新近成立的公司。要约人可自由设定其认为合适的最低接受门槛，在达到最低门槛及满足其他条件后，即可收购股份。

若持有“与要约有关的股份”至少90%的股东在要约作出后四个月内接受该要约，要约人可在其后两个月内通知异议股东，按照与初始要约相同的条款收购余下的股份。

“与要约有关的股份”不包括要约人（或其附属公司或一致行动方）在要约日之前已收购的股份以及属于要收购的有约束力的合同标的的股份。但是，受接受要约的不可撤销的承诺规限的股份一般计入该90%门槛。要约收购通常须遵循股份上市所在的证券交易所的规则及法规，但这不在本通告的讨论范围内。

异议股东的权利

异议股东可在接到要约人通知后一个月内向法院申请豁免强制收购程序。法院具有签发其认为合适的任何命令的广泛裁量权。但是，与第238节的异议股东流程不同，在与“强制挤出”有关的申请中，法院一般不会介入，除非异议股东可证明他们已受到相较于同一类别的其他股东不公平或不利的对待。

离岸法律专业机构

协议安排

协议安排指公司与其债权人或股东（或其任何类别的债权人或股东）签署且经法院根据法律第86条规定批准的妥协或安排。它可以比合并更灵活。例如，代价可包括换股、现金或两者组合。

实施协议安排涉及至少两次法院聆讯以及召开一次或多次股东会议批准相关安排。因此，可能耗时较长，导致成本高昂的私有化流程。但是，若获得批准，可为要约人提供关于经济成果的确定性，因为不会有后续的意见股东“公允价值”厘定流程。

流程

为私有化实施协议安排所需的步骤如下：

- 第一次/“召开”聆讯：向法院提交呈请以及非正审传票，请求法院签发召开股东会议以批准相关安排的命令。传票必须以载明拟议安排的誓章、“解释性声明”以及所有辅助文件支持。通常会向股东发出第一次聆讯通知，以便他们提出关于股份/投票类别构成的异议。
- 协议安排会议：在第一次聆讯后，根据法庭的指令召开会议。若要批准协议安排，需要获得代表出席及有权投票的每类别股东价值75%的简单多数票的批准。
- 第二次/“裁决”聆讯：在第二次聆讯之前提交载列协议安排会议结果的第二份誓章。在此次聆讯中，法院将确定是否批准该协议安排。在会议上投票的股东以及在协议安排中具有实质性经济利益的其他任何人士可出席第二次聆讯。

当批准协议安排的命令在公司注册处备案时，该协议安排即生效。一旦生效，相关协议安排将对所有股东有约束力，不论他们是否投票支持该协议安排。

类别构成

在大多数情况下会出现的问题是：是否存在一个“类别”以上的股东，以及若存在多个类别的股东，为每个类别举行多次、单独的股东会议的需求。在这种情况下，“类别”并非仅指所发行的不同的股份类别（虽然在确定股东是否应在相同类别投票时，赋予不同类别股份的权利是相关考虑因素）。类别构成通常会引起激烈的争辩，因为（例如）如果一或多个少数股东被裁定构成单独的股东类别，他们可享受对协议安排的否决权。

总之，指定的股东类别应包括其权利“的差异性并不足以使他们无法就他们的共同利益展开商议”的成员。这一般涉及对股东的法定权利（而非商业利益）以及拟议的协议安排将如何影响这些权利的分析。股东无需拥有相同的权利即可构成同一类别。

公平性测试

类别的构成应在第一次/召开聆讯时确定。法院并不希望在股东会议召开之后再次考虑该问题。若要批准协议安排，必须令法院信纳，会议已满足法定要求且协议安排在实质上公平。实际上，若已满足法定多数票要求且并无程序违规，仅基于公平性提出的质疑很少取得成功。但是，对于以下情况，法院可拒绝批准相关协议安排：

- 会议并未妥为获得股东参与（不论是亲自或通过代理参与），投票的股东并未代表公平的门槛票数。
- 协议安排文件并未包含股东决定如何投票合理所需的所有信息；或
- 在会议之前出现新的重大信息或情况变更，致使股东无法在投票之前进行评估。

选项的比较

问题：对于私有化，要约人何时应考虑第238节合并的替代方案？

答案：在初始阶段——在评估经济可行性、公司架构及交易的时间框架时。异议股东行动风险可能会危及交易的商业目标，尤其是以下情况：

- 拟议的合并代价是新的私有公司的股份而非现金（或仅部分现金）；及/或
- 公司的价值较高，但用于买断异议股东股份的可用现金（或筹资的能力）相对较低。

上市公司中多达1/3的股东能够提出异议及提起旨在获得更高价格的法院程序，可能会影响拟议的私有化交易的经济可行性。

问题：协议安排何时是更有利的选项？

答案：虽然协议安排始终至少涉及两次法院聆讯，但这并不意味着它一定会耗时及产生高昂的成本。协议安排相较合并的最重要优势是，一旦获得会议（75%的价值以及每类别股东的简单多数票）及法院的批准，引发进一步的诉讼或须向投票反对协议安排的股东支付额外款项的风险较低。

较高的确定性以及相较要约收购和“强制挤出”更低的股东批准门槛，使协议安排在某些情况下成为极有吸引力的选项。此外，协议安排有助于实施无法通过合并或要约收购实现的复杂的重组选项（包括应对债权人）。

问题：要约收购和“强制挤出”何时是更有利的选项？

答案：当要约人确信上市公司至少90%的股东（不包括要约人的附属公司或一致行动方）会接受私有化要约时。要约收购须满足指定的股东批准门槛（受上市规则规限）。一旦实现90%的接受度，可根据法律第88节“强制挤出”任何异议股东，且并无引发后续“公允价值”法院程序及支付更高的购买价格的风险。但是，若未能达到90%的门槛，则存在若不实施进一步的法律程序（如，合并或协议安排）则无法将公司私有化的风险。

问题：能否同时采用不同的私有化选项？

答案：简单来说，可以。但是，应该在初始规划阶段进行分析，因为某些组合可行，其他一些则未必。例如，如果合并已经进展到股东提出异议的阶段，协议安排不大可能有效。异议股东可能会构成单独的类别，他们可以投票反对相关协议安排。

相反，实施要约收购流程可能更为有效，一旦要约人及其附属公司持有90%的股份，即可实施第233(7)节下的“精简”合并而非第88节下的“强制挤出”。该方法的好处包括要约人及其附属公司的股份可计入90%的股东门槛（对于“强制挤出”，这些股份不予计入），而且四至六个月的“强制挤出”实施期将不予适用。

续

	优点	缺点
合并 (第232至239节)	<ul style="list-style-type: none"> 通过特别决议批准 (2/3)。 无需法院批准。 在没有“公允价值”诉讼的情况下, 通常是最快及成本最低的选项。 	<ul style="list-style-type: none"> 异议股东可要求按“公允价值”买断他们的权利。 存在为确定“公允价值”而引发成本高昂的诉讼的风险。 视乎异议股东的人数以及股份购买价格的上涨幅度, 可能会危及整个交易的经济性。
要约收购, 后跟: “强制挤出”异议股东 (第88节)	<ul style="list-style-type: none"> 无“公允价值”权利: 按要约价格买断异议股东的权利。 除非存在明显对股东不公平或不利的对待, 否则, 法院不会介入。 	<ul style="list-style-type: none"> 90%的股东批准门槛。 要约人及其附属公司拥有或将收购的股份通常排除在90%范围以外 (即, 需要获得90%的独立股东的批准)。 要约日期后四至六个月后方可实施。
要约收购, 后跟: “精简”合并机制 (第233(7)节)	<ul style="list-style-type: none"> “强制挤出”的替代方案。 当要约人已获得目标公司90%或以上股份 (包括要约人及其附属公司持有的股份) 时适用。 无需等待四至六个月。 	<ul style="list-style-type: none"> 异议股东可要求按“公允价值”买断其权利, 因此, 存在引发确定“公允价值”的诉讼的风险。 由于已知晓异议股东的最大人数 (不超过10%), 可降低经济风险。
协议安排 (第86节)	<ul style="list-style-type: none"> 无需买断异议股东的股份, 但若协议生效, 可将其“跟卖”。 可容纳公司重组及私有化的灵活程序。 	<ul style="list-style-type: none"> 需要代表出席及有权投票的每类别股东价值75%的多数股东批准。 法院裁定的程序需要至少两次法院聆讯。 需要至少两至三个月实施。

续

主要联系人

如欲获得进一步信息或专业意见，请联系以下律师：



Jan Golaszewski

开曼群岛合伙人

直线 +1 345 749 2018

电邮 jan.golaszewski@careyolsen.com



麦安腾 Anthony McKenzie

管理合伙人，新加坡

直线 +65 6911 8311

电邮 anthony.mckenzie@careyolsen.com



联系我们

Carey Olsen
PO Box 10008
Willow House
Cricket Square
Grand Cayman KY1-1001
Cayman Islands

T +1 345 749 2000

E cayman@careyolsen.com

Carey Olsen (Hong Kong) LLP
Suite 4120
Jardine House
1 Connaught Place
Hong Kong

T +852 3628 9000

E hongkong@careyolsen.com

Carey Olsen Singapore LLP
10 Collyer Quay #24-08
Ocean Financial Centre
Singapore 049315

T +65 6911 8310

E singapore@careyolsen.com



关注我们

请访问careyolsen.com

了解我们的重组及破产团队



请注意

请注意，本简讯仅就其有关的事宜提供非常普通的概述，不拟作为法律意见，且不得加以依赖。

© Carey Olsen 2019