

开曼群岛公司排挤式合并

2007年3月

对成立于开曼群岛的上市公司实施强制收购或排挤出异议股东主要有两种方式。其一为债务重组安排计划，须得到持有该计划下每一类别股份价值 75%之股东多数同意，且须经开曼群岛大法院（下称“大法院”）批准。其二（同时也是最常见的方式）为全面收购要约，须获得持有要约所针对股份之不少于 90%名义价值之股东的接受。此外，第三种方式是公司可利用其公司章程细则中的强制收购条款，但通常这是私人公司的做法。即使以公平方式且为了公司的利益而实施，也存在异议股东以公平公正之理由向大法院申请清算公司的风险，在开曼群岛没有对少数股东在受压迫时的法定救济。本文将重点介绍以全面收购要约排挤出上市公司少数股东的方式。

全面收购要约须以收购者的名义发出，要约文件须向目标公司的所有股东公布。可能存在较宽泛的条款旨在确保股东不能够接受来自特定所谓“禁区”（forbidden territories）的要约，以避免高成本的监管要求，并且确保要约不会与“禁区”的法律相冲突。这一要求各地不同，但实践中主要取决于收购要约发出与接受之机制与收购要约本身的区别。然而，重要的结论是公告、要约文件和有关要约的任何广告应理解为，要约是向所有股东或者某一特定类别股份的所有股东作出的。

对要约人而言，若其已持有目标公司一定比例的股份，就无额外要求，但有时其还须完全独立于持有目标公司股份的任何实体。独立性是可能转移举证责任的重要因素，也是当异议股东提出申请后，法院决定是否行使裁量权以批准排挤式合并时的考虑因素。然而，要约人的独立性，并非是实施 90%排挤式合并的前提条件（除非在极特殊情况下，收购人和接受要约的股份价值达到 90%的股东实际是同一人）。各地的收购法规可能也规定在实施排挤式合并之前须满足额外要求，或者得到受要约股东的独立接受。例如，《香港公司收购、合并守则》规定全面收购要约须获得 90%无利害关系股份（除要约人或者要约人之一致行动人持有的股份外的股份）的接受，除非得到证券及期货事务监察委员会的同意。

要约期限由相关国内收购法规或证券立法决定，并因不同市场而有所不同。若将实施 90%排挤式合并，开曼群岛法律允许理论上最长 4 个月的要约期限，在这一期限内必须得到持有 90%股份名义价值之股东的接受。

要约本身无须 4 个月内保持有效以待承诺，可在 4 个月内的任何时间结束要约。但只有在 4 个月内，且在要约期限届满之前根据要约作出的承诺，才会被计算在 90%的比

例中。然而，强制收购通知无须在要约发出之日（通常是向股东发送要约文件之日）起 4 个月内送达，但必须上述 4 个月期限届满起 2 个月内送达。

实务人士可能认为等待 4 个月的期限届满没有意义。然而，若强制收购通知在 4 个月之内送达，将面临挑战，因为异议股东可能申请撤销强制收购。其他司法管辖区，诸如英国和百慕大，已经修改其公司立法，允许要约人在获得 90% 股份后送达强制收购通知，但开曼群岛尚未允许这样做。

《公司（表格）规则（1998 年）修订》（Companies（Forms）Rules（1998）Revision）中有一份旧的强制收购通知的表格。然而，规定的表格所要求的信息已经包含在强制收购通知中，且在进行股份交易的相关市场之规则也决定了强制收购通知的内容，所以在实践中并不使用该表格。

当强制收购通知发出后，要约人有权也有义务按全面收购要约规定的条件收购异议股东的股份，除非异议股东在强制收购通知发出后 1 个月内向大法院提出申请撤销强制收购，而大法院认为作出命令撤销强制收购是合适的。

与百慕大不同，对于开曼群岛成立的公司，当要约人获得 90% 股份时，少数股东并不获得卖出股份的权利。

虽然大法院有很大的自由裁量权作出其认为合适的命令，异议股东无明确的股份收买请求权，即向大法院申请评估或评价其所持有股份之公允价值。异议股东将承担举证责任，证明收购要约的条件不公平；但更可能的情形是围绕细节展开的争论最后导致法

院作出命令决定强制收购通知进而排挤式合并是否有效。

若法院没有作出任何命令，要约人必须在强制收购通知发出 1 个月内，或异议股东向大法院递交申请的情况下，在大法院驳回申请后，向目标公司发送一份强制收购通知并支付对价。此后，目标公司须将要约人登记为股份持有人，并代异议股东持有要约人因此支付的对价。

在开曼群岛不能实施排挤式合并。然而，开曼群岛法律允许公司在开曼群岛注销，继而在另一司法管辖区存续。这一过程类似转变公司成立地之司法管辖区，例如转变为百慕大，在百慕大允许实施排挤式合并或联合；或转变为英属维尔京群岛，在英属维尔京群岛允许实施排挤式合并和联合。

本快报并不是法律意见，其内容并非详尽无遗，只可作为概览及一般参考资料。感谢您的垂阅！

Conyers Dill & Pearman
2901 One Exchange Square
8 Connaught Place
Central
Hong Kong
Tel: (852) 2524 7106
Fax: (852) 2845 9268 or (852) 2596 0418
Email: hongkong@conyersdillandpearman.com

Conyers Dill & Pearman
香港中环康乐广场 8 号交易广场 1 期 29 楼
2901 室
电话: (852) 2524 7106
传真: (852) 2845 9268 or (852) 2596 0418
电邮: hongkong@conyersdillandpearman.com