

美股上市公司瑞幸咖啡财务造假丑闻和中美政治紧张局势加剧的情况当前，一波中概股正考虑离开美国，回到上海和香港寻求融资机会。资深律师对此过程可能涉及的交易提供了深入分析，以助力回归

导航

简易合并对开曼公司的吸引力

在 开曼群岛注册成立并在主要证券交易所上市的公众公司，由于财务、监管等多方面原因而再现私有化浪潮。例如，美国《外国公司问责法案》规定，如果公众公司会计监督委员会连续三年无法检查某公司外国审计师的审计报告，将禁止该公司股份的交易，而该法案尤其针对中国公司。



林大维
康德明律师事务所资深法律顾问

私有化可通过下列方式进行：(1)全面要约和强制收购；(2)计划安排；或(3)长式或简易合并。

自2009年实施合并条文以来，长式合并是美国市场公司私有化的主要方式。但是，长式合并（至少现金挤出式合并）中，异议股东向开曼群岛大法院申请由该法院评估其股份的公允价值的风险较高。

简易合并可由买方团成立一家收购载体（收购公司），再由收购公司收购附带可在目标公司股东大会行使的至少90%表决权的股份。届时，收购公司会成为目标公司的母公司，可实施简易合并，而目标公司成为合并后的存续公司。

根据《公司法》第238(1)条，目标公司股东有权获支付其所持股份的公允价值，但前提条件是该股东对合并提出异议。

简易合并的优势在于无需股东批准（《公司法》第233(7)条）。因此，简易合并不必征求股东批准，而且法定程序要求也与长式合并大不相同。在简易合并中，股东不可对表决或决定表示“异议”，长式合并中行使评估权所需达到的任何先行条件均无法满足。

评估权并非孤立存在，不能凭空创造。只有参与合并公司的股东，即根据《公司法》第38条名列公司股东名册的人士，才享有评估权。美国存托股份（ADS）或存托凭证的持有人不在此列。

收购方取得90%的股份后可行使简易合并的法定权利，小股东虽有表决权但无评估权，而在全面要约后强制收购（90%接受）和计划安排（持有计划股份面值的75%而且人数过半的股东批准）这两种方式中，小股东同样没有评估权。

曾有一段时期，评估裁决可按合并对价的235%作出（盛大游戏案，编号：2016年FSD第14号，未经登载，判决日期：2017年4月25日）。这段令人困惑的时期过去后，最近的几起评估裁决或许让人一定程度上回到了现实：其中一宗案件中，法院裁定的公允价值仅比合并对价高1.2%（去哪儿网案，编号：2019 (1) CILR 611），而且，法院还裁定可对小股东适用一定折扣（Maso Capital Investments Ltd等v.盛大游戏案，编号：[2020] UKPC 2）。但是，正如我们一直所强调的，每项公允价值裁决在很大程度上取决于本身的事实，以及估值专家对每宗案件中的估值模型或其组成部分的认可或不认可，估值案件不一定可以作为可借鉴的先例。

因此，从买方来看，简易合并非常有吸引力，因为它消除了与买断有异议的小股东的股份相关的末端价格风险，这种风险是指，买断所采用的价格一旦普遍适用于买方，可能会让私有化的定价变得不切实际。

纽交所（NYSE）上市的聚美优品的私有化是简易合并的一个例子。也曾有其它公众公司进行过简易合并，但聚美优品的交易是开曼群岛的首宗两步式合并。

聚美优品采用双重股权结构，其中买方团持有的是B类股份（每股10票表决权），约占已发行股份的44.6%，并附带可在股东大会上行使的88.9%的表决权。

为了实施简易合并，买方团必须进一步收购股份，以持有至少90%的表决权。因此，买方团对聚美优品的全部已发行A类股份（每股一票表决权）发出了全面要约（第一步），接受条件要求交出足够多的A类股份，确保买方团持有可在股东大会上行使的至少90%表决权。

对于聚美优品在纽交所的美国存托股份，要约价格比其在私有化方案宣布前最后一个交易日的收盘价高14.7%，比其在合并协议签署前最后一个交易日的收盘价高29.3%。

要约收购完成后，未根据要约交出的剩余股份在简易合并（第二步）中按要约价格注销，不适用评估权。两步式简易合并成为了一种风潮。

林大维（David Lamb）是康德明律师事务所资深法律顾问，在聚美优品私有化交易中担任买方团的开曼群岛首席法律顾问。其联系方式为电话+852 6469 3377以及电邮david.lamb@conyers.com
