

## 私有化：近期发展动态和机遇

香港在过去几年出现了一连串的上市公司私有化活动，其中相当一部分是通过协议安排的方式进行。我们在本简报会解读两个与香港上市公司私有化计划有关的最新法律发展动向。第一是开曼群岛公司的股东协议安排须通过“数人头”测试的规定即将取消。这规定一旦取消，将降低控股股东对开曼群岛上市公司进行建议私有化的门槛并消除不确定性。第二是一项香港高等法院的判决将影响各方应如何处理一致行动人对私有化计划的表决。

### 开曼群岛公司私有化的“数人头”测试

对于在开曼群岛注册成立的目标公司，相关公司法要求出席并表决批准协议安排的股东（或类别股东）须过半数（即“数人头”测试）及持有股份面值至少 75%。

过往偶会出现由于不能通过“数人头”测试的门槛而导致私有化受挫的情况。“数人头”测试亦有时被视为令要约人从一开始无意发起要约的障碍。与“数人头”测试有关的私有化失败案例包括新世界中国地产有限公司和恒盛地产控股有限公司。在大部分上市股份由代理人实体（即香港中央结算（代理人）有限公司）持有的情况下，“数人头”测试也会产生计算人数方面的不确定性。

开曼群岛已经在近期宪报公布了一项法案，以取消对股东协议安排的“数人头”测试<sup>1</sup>。据我们了解，该法案可能会在 2022 年 3 月底前生效。

要约人在重新提出私有化要约时应谨记，根据香港《收购守则》第 31.1 条，未能成功进行私有化的要约人在要约撤回或失效后至少 12 个月内，一般不能再对目标公司提出要约。然而，我们预计，该法案生效后随即会刺激香港上市的开曼群岛公司的私有化活动，特别是假如香港股市的股价在未来几个月仍然受压。

### 香港高等法院关于要约人一致行动人士投票的裁决

香港《收购守则》规则 2.10 规定，私有化协议安排除了满足任何公司法的规定外，亦须要符合若干条件方可实施，该等条件大致为：(a) 计划获得亲自或委派代表出席股东大会并在会上投票的无利害关系股东的 75% 批准，及 (b) 反对该计划的票数不超过所有无利害关系股份所附票数的 10%<sup>2</sup>。

在近期创兴银行一案<sup>3</sup>中，香港高等法院考虑了规则 2.10 的效力，尤其是考虑规则 2.10 条是否意味着：

- (a) 禁止要约人一致行动人士出席由法院召开的审议该协议安排的股东大会（“法院会议”）并在会上投票（“禁止观点”）；或

<sup>1</sup> 新条款规定：“若持有股份面值 75% 的股东或类别股东（视情况而定）亲自或通过委派代表出席股东大会并表决赞成任何和解或安排，则该和解或安排一经法院批准，即对所有股东或类别股东（视情况而定）具有约束力，且亦对公司（倘公司正在进行清盘，则对公司的清盘人和出资人）具有约束力。”

<sup>2</sup> “无利害关系股份”指要约人或其一致行动人士拥有的股份以外的股份。

<sup>3</sup> *Re Chong Hing Bank Ltd* [2021] HKCFI 3091

(b) 不禁止要约人一致行动人士出席法院会议并在会议上投票，但在判断是否符合规则 2.10 的投票要求时，不会将该等人士的投票考虑在内（“**不禁止观点**”）。

法院裁定禁止观点是正确的观点<sup>4</sup>。

鉴于法院的裁决，为尽量减少未来以协议安排私有化香港注册公司时遇到困难的风险，建议要约人应该：

- (i) 确保受协议安排约束的要约人一致行动人士不可撤回地向要约人和目标公司（以及法院，如有要求）承诺其不会出席法院会议或在会上投票，并且同意受协议安排约束；及
- (ii) 仔细考虑计划文件和法院会议通知中与该等一致行动人士出席会议、投票和不可撤回承诺有关的任何陈述，以确保在参照法院裁决后该等陈述是准确无误的。

## 联系人



蔡珍吾 (Clara Choi)  
合伙人  
T: +852 2901 7217  
E: [Clara.Choi@slaughterandmay.com](mailto:Clara.Choi@slaughterandmay.com)



陈力恒 (Vincent Chan)  
律师  
T: +852 2901 7220  
E: [Vincent.Chan@slaughterandmay.com](mailto:Vincent.Chan@slaughterandmay.com)

<sup>4</sup> 这与高等法院在 *Re Cosmos Machinery Enterprises Limited* [2021] HKCFI 2088 一案中认为不禁止观点为正确立场的观点不同。然而，高等法院在 *创兴银行* 一案认为该观点是附带意见，因此不具约束力。

**London**

T +44 (0)20 7600 1200

F +44 (0)20 7090 5000

**Brussels**

T +32 (0)2 737 94 00

F +32 (0)2 737 94 01

**Hong Kong**

T +852 2521 0551

F +852 2845 2125

**Beijing**

T +86 10 5965 0600

F +86 10 5965 0650

Published to provide general information and not as legal advice. © Slaughter and May, 2022.  
For further information, please speak to your usual Slaughter and May contact.

[www.slaughterandmay.com](http://www.slaughterandmay.com)