

DENTONS

# 加拿大私有化指南

从开始到成功地完成在加拿大私有化交易, 对于其中每一关键步骤, Dentons律师事务所可以为贵公司提供综合、全面的指导。

业务拓展|权利保障|业务经营|金融支持

大成（加拿大）[证券与公司融资](#)业务组对加拿大资本市场有着全面的了解及丰富的经验。我们分布在加拿大全境的各分所常年向发行人、登记注册人、证券持有人及其他主体就加拿大证券法事宜提供法律服务，范围涵盖本指南中所提及的各交易类型。

欢迎您联系各分所负责人，本所期待与您探讨如何协助您应对错综复杂的加拿大证券法律。

# 主要联系人



**Julien Bourgeois**  
Partner, Ottawa, 渥太华  
D +1 613 783 9657  
julien.bourgeois@dentons.com



**François Brabant**  
Partner, Montreal, 蒙特利尔  
D +1 514 878 8826  
francois.brabant@dentons.com



**Peter Inglis**  
Partner, Edmonton, 埃德蒙顿  
D +1 780 423 7132  
peter.inglis@dentons.com



**Eric Lung**  
Partner, Vancouver, 温哥华  
D +1 604 691 6425  
eric.lung@dentons.com



**Ora Wexler**  
Partner, Toronto, 多伦多  
D +1 416 863 4516  
ora.wexler@dentons.com



**Bennett Wong**  
Partner, Corporate Finance and  
Securities Lead, Calgary, 卡尔加里  
D +1 403 268 7057  
bennett.wong@dentons.com

# 概要

- 05 ... 什么是私有化交易?
- 06 ... 为什么选择私有化?
- 09 ... 私有化相关主体
- 10 ... 公司私有化步骤
- 12 ... 私有化交易耗时
- 15 ... 结论

# 什么是私有化交易？

加拿大上市公司成为私营公司并且在证券交易所摘牌有多种途径，这个过程通常被称为“私有化”。在这个过程中，公众股东所持有的股票被归集在数量有限的股东手中，公司的股票随后从公众市场上摘牌。

本指南探讨了在加拿大境内进行私有化的途径。

# 为什么选择私有化？

一个上市公司考虑恢复成私营公司或股份有限公司通常是因为：其管理层或其他大股东想收购公众股东的股份，亦被称为“管理层收购”；或者，第三方想收购某个目标上市公司，不论是否有管理层的支持。私有化交易有时被称之为“杠杆收购”，这是一种常见的收购方式，即通过债务融资获取资金以收购上市公司股份。

采取私有化交易的常见原因如下：

- 提升业务及经营效率或公司业务运营的灵活性；
- 扩大公司业务的经营范围、提升其商业规划指标并避免对季度报告指标的短期关注；
- 大幅减少或消除上市公司本身所产生的费用，包括与财务报告及其他持续披露事项、监管合规、投资者关系相关的支出及其他专业服务费用；
- 为现有的股东提供退出策略；
- 使业务转移至控股股东名下成为可能；
- 为了实施重大企业重组时无需获得零散的小股东的同意；
- 避免成为机会主义收购者的收购目标；
- 从私有化交易发起人处获得不同或者额外的经济支持或运营技能及专业知识；以及
- 私有化交易的收购方或者发起人可以在股票交易价格低迷时，以一个合理的价格收购看中的公司或者业务。

## 发起人及目标公司的关键考量因素:

为评估一项私有化交易是否可取, 应就该交易成功率进行细致全面的评估。某种程度上, 这取决于: 该交易的类型、获得股东批准的必要比例及无法达到股东批准最低人数的概率, 以及在这个透明且可能存在竞争要约的过程中, 收购方就收购该上市公司股份筹集必要资金的能力。

通常情况下, 与其同行业或同类公司相比, 拟进行私有化的公司应当是一家实力强劲的公司, 拥有强大的管理能力以及良好的业务指标, 包括良好的客户群、正现金流和利润率。当一家上市公司的股票交易价格由于客观市场环境而非其自身因素低于其公司内在价值时, 通常会被视为有吸引力的目标公司。有时, 一家上市公司的股份集中在数量有限的股东手中会使该公司对收购者更有吸引力。

如果是公司的内部人员、关联方或内部人员的合作方或联合体提议进行私有化交易, 则必须进行正式的估值, 除非享受豁免。

此外, 有时则需有经加拿大法院批准的安排计划才能完成拟议的交易。在安排计划项下, 法官将会考量该交易对股东的公平性, 还可能考量对其他利益相关者的公平性。因此, 任何提议进行私有化交易的人都必须对公司各股东及利益相关者的利益有着深入的了解。在批准交易的法院程序中, 法院将会允许股东和其他利益相关者在听证会上陈述自己的观点。

## 优势

### 持续披露义务减少

根据证券法, 上市公司需履行持续报告义务, 而私营公司则无此要求。季度及年度财务报告、新闻发布、年度委托书通告及发行文件等等, 都需要加以关注, 还需花费本可用于发展业务的财力资源。董事和高管对持续披露义务承担最终责任, 并且必须披露他们所持该公司证券的情况。

与会计、法律及其他顾问和投资者的会议带来了额外的持续性成本和对管理层的要求。证券交易所的规则增加了额外的监管要求及相关成本, 尽管交易所规则与证券法的要求在某些方面是重合的。

### 强化创始人控制权

当一家公司进行上市融资和/或未来融资时, 公司创始人的所有权通常会被稀释。基于以上原因, 以及外部参与者可以通过公司证券发行或收购市场上流通股份的方式累积公司证券头寸, 创始人可能会失去对公司的控制权。

上市公司面临的风险还包括潜在的敌意收购及董事会控制权争夺(即委托书争夺战)。诸如此类的事件会危及创始人控制权, 而私营公司却没有这样的风险。

### 保护隐私

上市公司必须自首次披露文件起持续披露与公司及其证券有关的所有实质性和重大事项。这可能导致其竞争对手和其他人掌握其不愿外传的内部商业信息。

### 降低诉讼风险

相比私营公司, 上市公司及其董事、高管面临更大的诉讼风险。当招股文件和新闻发布等持续披露文件中存在虚假陈述或者隐瞒重要事实时, 证券法允许投资人以集体诉讼在内的方式起诉该公司及其关键人员。

## 缺点

### 融资渠道受限

上市意味着从公开市场获取资金。在首次公开募股后, 所有后续融资虽然仍然受到严格监管, 但与私募或银行贷款相比其融资规模更大且有时更为迅速。这是因为上市公司可以在短期内发行自由交易的证券, 接触到更多的潜在投资者, 并且有现成的披露记录供这些投资者或贷款人参考。此外, 上市公司比私营公司在债权融资上更灵活, 但这在很大程度上取决于公司资产负债表的稳健程度。

### 证券持有人的流动性降低

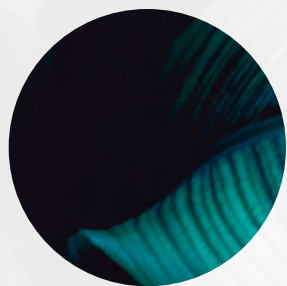
如上所述, 上市公司本身及其证券持有人都可以在公开市场上出售股份。更高的流动性(即证券更容易出售)来自活跃的交易市场。一旦公司私有化, 剩余股东所持股份的流动性便受到限制。由于缺乏变现私营公司证券的市场, 私有化会降低股票期权及其他股票类激励薪酬对于员工或他人而言的价值。

## 开展收购时的困难

由于其库存股有着类似货币的功能, 有意收购其他公司或资产的上市公司在收购方面处于更有利的地位。由于上市公司可以通过发行股份及其他证券来收购其他公司的证券或资产, 上市公司完成收购可能更容易。尽管私营公司也可以采用这种方式, 但会在估值和流动性方面面临更大的困难。

### 知名度和声誉削弱

公司通过上市所产生的推广效应来拓展其商业前景、增加产品或服务的销量并吸引人才。此外, 私营公司可能丧失公司因上市而在供应商、客户及顾客群体中建立的某些良好商誉。





# 私有化相关主体

公司私有化过程中的关键参与方包括其管理层、董事、法律顾问、审计师、一家或多家投资交易商以及股份转让代理机构。可能会出售股份的大股东也可能以收购方或必要参与方的身份参与私有化，以获取私有化交易获批所需的支持。法院会在某些情况下举行听证会，听证会由一名法官主持，其将判定拟议的交易对股东及其他利益相关者而言的公平性。

## 交易流程

### 公开vs私下流程

有时要约方可能会私下提议可能的私有化交易，并声明此等提议最终取决于其财务顾问的意见，以及大股东或目标公司独立委员会所表明的支持程度。采取私下流程的目的可能包括降低员工离职率、减少组织动荡的可能性并防止敌意或竞争性收购方介入。要约方还可能希望避免一旦独立委员会认定提议的要约不公平，其将面临的审查及后续结果。

要约方也可能在寻求独立委员会支持前即宣布其将上市公司私有化的意图。公开要约的原因包括表明不愿提高价格以及避免冗长的谈判过程。大部分情况下，如果要约方预期其不需要、或者不愿意支付溢价但仍希望股东们考虑要约（出于其他利益方面的考量，例如管理层变动或运营协同效应），其将公开宣布将上市公司私有化的意图。



# 私有化步骤

当大股东试图实施私有化交易时,会产生利益冲突问题。业与外部实体相比,已深度参与业务的内部方更了解目标公司的业务,从而更具优势可以预见的是,私有化交易面临重大的证券及公司法问题。私有化交易中,交易各方面临诸多的义务、规则和限制,这是为了防止小股东遭受不公平的待遇。通常而言,除非可享受豁免,否则必须进行独立的估值、对现有股东充分披露、并获得大多数小股东的批准。

## 私有化交易架构选择

在某些情况下,要约方希望一步到位完成私有化交易,为此,其或许寻求由股东大会批准安排计划(需经法院批准)以执行合并。另一个途径是开展要约收购,并通过后续交易来购买所需数量的、未接受收购要约的股份。

## 安排计划

在安排计划项下,法院批准流程如下:首先,需由法院批准将寄送给股东、以供其考虑提议的交易的相关材料;其次,法院将举行后续听证会,以判定该交易对股东及其他利益相关者(如适用)在实体上与程序上是否公平。

## 合并

目标公司的合并（通常是与要约方的子公司合并）需要经过股东大会批准。合并后，目标公司股东将收到合并后公司的可赎回优先股份以换取他们的普通股份，此等股份将被立即以现金赎回，而要约方将获得合并后公司的所有有表决权的股份。

根据公司法，合并必须由亲自或委托代理人出席股东大会的、持有目标公司2/3以上股份的股东批准。根据证券法，合并还须经多数小股东批准。

## 要约收购

在要约收购中，要约方向目标公司发出收购所有流通股份的要约。如果接受比例高，要约方可以根据强制收购程序收购剩余流通股份。此类情况中，要约方须先收购90%以上其此前尚未拥有的股份，方能适用该程序。如果要约方通过要约收购收购了多数小股东的股份，其可以再通过排挤式合并完成第二步交易。通过要约收购方式从小股东手中收购的股份可用于表决同意第二步交易。

# 私有化交易耗时

任何私有化交易都需要参与方投入充分的时间和精力, 整个过程有时十分耗时且复杂。交易流程通常可在60-90日内完成, 但特别情况可能耗时更长。

## 流程

1. 目标公司任命董事会独立委员会。
2. 独立委员会聘请独立财务顾问。
3. 要约方商定融资承诺及安排。
4. 目标公司独立委员会及要约方协商敲定私有化交易股价和条款以及所有相关协议。
5. 完成必要的正式估值报告和/或出具公平性意见。
6. 目标公司董事会(或由其产生的独立委员会)同意支持交易并表决通过该事项。
7. 发表公告, 公示私有化交易细节。
8. 制备股东大会或要约收购的所有必须的文件。
9. 召开股东大会, 或要约收购期限届满并交割。

## 私有化交易关键文件

### 保密协议

保密协议是要约方及目标公司间的关键协议之一, 详述要约方将如何审查目标公司相关尽职调查材料。

### 锁定协议

目标公司董事、高管及主要股东通常会签署一份表决或锁定协议, 同意在股东大会上表决支持私有化交易或者同意接受对其股票的收购要约。一些锁定协议要求遵守上述义务; 另一些协议允许股东考虑价格更高的要约并撤回其股份。

### 最终私有化协议

所有私有化交易均需签署一份收购协议, 列明对价、条件、陈述与保证、各方赔偿义务及其他重要条款。

## 私有化交易中董事的义务

根据加拿大法律, 董事应诚实守信, 为公司利益最大化行事, 并发挥一个合理谨慎的人在类似情形当有的谨慎、勤勉和技能。董事会及其委员会在其所有行动中均需履行上述义务。为公司利益最大化行事要求董事在就公司有关事项作出决策时考虑所有可能受该事项影响的利益相关者(包括股东、员工、债权人、客户、政府及自然环境)的利益。除受信义务外, 董事还应尽到注意义务, 即董事在代表公司决策时必须尽到合理的谨慎。鉴于董事会及其委员会在所有行动中均应遵守该谨慎标准, 董事必须了解与其决策事项相关的所有事宜, 并花费充分的时间考量此等事宜。在私有化交易中, 目标公司的董事需要决定该交易是否公平以及是否符合公司的最大利益。当存在利益冲突时, 董事应当报告冲突并且在投票时回避。

## 独立委员会、估值及公平性意见

通常而言, 无论私有化交易采取何种架构, 都需要成立一个董事会独立委员会以在整个过程中履行监管、批准职责。在一些情况下, 独立委员会将任命独立财务顾问, 并在需要时协助起草并审查估值报告或公平性意见。作为管理层成员或有利益冲突的董事不得担任该委员会成员。通常, 一旦委员会审查完毕就会向董事会提交建议; 同时, 委员会可能会聘请外部法律顾问出具独立于目标公司内部法律顾问的法律意见。正式估值报告由有资质的评估公司在独立委员会的指导和监督下出具。通常还会取得由财务顾问出具的、针对私有化交易的公平性意见。

## 异议权

公司法通常规定了公司安排计划、合并或全部资产或实质上全部资产出售等交易中的异议权。大多数情况下, 要约方会为继续推进交易设定一个前提条件, 即异议票数不得超过某个百分比。如果交易经所需的表决票数批准, 异议股东仅享有按照公允价值出让股份的权利。

## 其他监管考量

### 《加拿大投资法》 (Investment Canada Act)

如果由“贸易协定成员国（比如美国）投资者”控制的“非加拿大人”要约方提议收购控制权，且目标公司的企业价值超过17.11亿加元，则可能必须将取得相关部长的批准作为私有化交易完成交割的前提条件。如果要约方来自世界贸易组织 (WTO) 成员国，上述规则中企业价值的门槛要求降低为11.41亿加元。如果要约方是国有企业，审查门槛则为目标公司资产账面价值达4.54亿加元。如需审查，要约方不得在《加拿大投资法》所授权的部长批准交易前完成交割的。

### 《竞争法》(Competition Act)

取决于私有化交易的规模大小，《竞争法》可能要求要约方及目标公司发出兼并前告知。在以下情况下通常需要履行告知义务：目标公司并非要约方的子公司，要约方、目标公司及双方关联方在加拿大境内的总资产超过4亿加元，或前述主体在加拿大境内、从加拿大境内或向加拿大境内的总销售收入超过4亿加元，并且位于加拿大境内的资产或目标公司在加拿大境内或来源于加拿大境内的业务收入超过9,300万加元。如需发出兼并前告知，要约方和目标公司必须提交告知，并且在等待期届满前不得完成交易，除非各方取得了针对该等规定的豁免。

## 交割后

### 监管及证券法

目标公司必须向相关证券交易所申请摘牌，并申请不再作为加拿大证券法项下的报告发行人。摘牌申请通常都会获批。如果交易交割后证券持有人数量在加拿大的每个司法管辖区低于15，在全球总计低于51，并且公司已摘牌，则新公司不再是报告发行人。

### 交割后协议

交割完成后，通常会与剩余股东签订新协议，包括股东一致协议。通常还会与合并后公司的新任管理层及董事签订竞业禁止协议、雇佣协议及薪酬计划协议。

# 结论

如本指南所述，在加拿大资本市场有多种方法可以实现上市公司私有化。大成（加拿大）[证券及公司融资](#)业务组在该领域拥有丰富的经验。我们深知，跨越多个司法辖区、协调多家律所以处理交易及法律事宜是一件殊为不易、耗费时日且风险颇高的事情。大成完全有能力胜任您的单点联系人，在所有司法辖区为您提供始终如一的高品质服务。大成是全球规模最大的律师事务所，其遍布全球80多个国家的200多家分所拥有12,000多名律师和专业人员。下一代法律全球转介网 (Nextlaw Referral Network) 更是令我们的服务如虎添翼，实现了无可匹敌的地理覆盖范围。

我们期待有机会与您探讨本指南所涉及的相关要点，以更好地协助您开展业务。



## 关于Dentons

Dentons在 超过80 个国家提供独特的全球性和深入本地化的法律解决方案, 帮助你们发展、保护、运营和融资你们的组织。多中心、目标驱动、致力于包容、多元化、公平和可持续发展, 我们着重关注你们认为是最重要的事项。

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

©2024 Dentons. Dentons是一家全球性律师事务所, 通过其成员为客户提供全球范围的服务。本出版物并不提供法律或其他建议, 您不应当基于本出版物的内容采取或不采取行动。请参阅 [dentons.com](http://dentons.com) 中的法律声明。

CSBrand-98977-Going-private-in-Canada-Brochure-CH-05 — 17/06/2024