

开曼群岛优先股融资和赎回权

引言

开曼群岛获豁免公司通常被创投投资者和私募股权投资者用于首次公开招股前的优先股融资。开曼群岛凭着以英国普通法为基础的完善法律制度、健全且便利营商的监管框架、专业服务提供商网络以及税务中立的环境，开曼群岛成为卓越的初创企业融资和创投融资离岸司法管辖区。

由于开曼群岛公司法制度非常灵活，许多商业条款都可以适用。起草公司章程大纲细则以及优先股融资中使用的其他合约文件时，往往订明各种条款，以保障投资者的权益，包括股息权、清盘优先权，以及在特定时间框架内（通常为两至五年）预期首次公开招股、出售或其他形式的退出权。这种退出权通常获得相应的支持安排，就是在预期的退出事件没有发生的情况下，投资者拥有赎回其股份的权利从而实现投资退出。

然而，近年来，这些退出策略变得越来越难以实现。许多公司的财务业绩受到通胀、利率上升和投资环境变化等宏观经济因素的影响，这意味着它们可能达不到成功退出所设定的基准。地缘政治的发展也扰乱了市场和供应链，打击了投资者的热情，进一步使投资者及时退出并获利的前景更加复杂。由于无法通过较传统的方式变现或退出投资，许多投资者必须依靠强制执行赎回权，或考虑其他强制退出策略。本所在本简讯中将会探讨与此类强制执行息息相关的一些主要议题。

股息和清盘优先权事宜

股息与清盘优先权是优先股融资的主要特点。股息权为投资者提供（定期的）投资回报，而清盘优先权确保，如果公司清盘，优先股股东先于普通股股东获得其初始投资的回报（有时是其倍数）。

根据开曼群岛法律，股息的支付取决于公司在债务到期时的偿债能力——这不仅涉及立即应付的债务，还包括“可预见的”债务部分。此外，在公司清盘的情况下，只有公司在向所有债权人偿付后剩余的资产才能分配给股东。

开曼群岛公司董事的受信人责任要求他们以其认为符合公司最佳利益的方式行事。在通常情况下，公司的最佳利益将与公司股东的最佳利益保持一致。然而，当公司遇到财务困难、无力偿债或濒临无力偿债时，董事必须考虑债权人的利益，而这也是董事为公司最佳利益行事的职责。董事必须按照情况的严重程度，将普通债权人的利益优先于股东及 / 或已赎回股份的前股东的利益。

此外，开曼群岛的《公司法》（Companies Act）也规定，除非在支付赎回其股份的款项之后，公司能够立即偿还其在业务日常运作过程中到期应付的债务，否则公司以资本支付赎回其股份的款项是不合法的。随着公司财务状况恶化，投资者往往会惊讶地发现，尽管在优先股融资合约文件和公司章程大纲细则中仔细协商了股息优先权和赎回条款，但公司无法满足其赎回要求、支付股息或向其投资者进行任何分配（这符合董事履行其受信人责任和开曼群岛法律的要求）。

赎回事宜与考虑因素

程序上合规

赎回的第一步是股东提交有效的赎回要求。赎回要求是否有效，可能是一个关键问题，因为它将决定股东作为债权人或股东的地位，从而决定股东是否有权获得公司偿付，以及如果公司进入清盘，任何此类偿付在付款顺序中与其他股东和债权人的优先次序。

单单提交赎回要求的行为，可能已经不简单，因为公司章程细则或股东协议可能要求股东遵

守复杂的程序步骤，包括在规定的时间内提交文件。因此，公司有足够的空间以程序为由质疑股东的赎回要求，实际上是推迟赎回。此外，公司章程细则或股东协议通常要求公司确认收到有关要求，如果公司未能履行其自身在程序上的义务，就会导致有关该赎回要求状态的问题。

因此，股东应仔细研究赎回条款，如有必要，在提交赎回要求之前征询法律意见。

不偿付与不参与

法律上途径

如果有有效的赎回而投资者没有得到偿付，那么投资者就成为次级无担保债权人（下文简称“**赎回债权人**”）而不是股东。法律上有两种常见途径。虽然每个案件都将根据事实而定，但应牢记以下一般指引。

赎回债权人可能能够启动法律程序（通常，管辖投资者投资的合约文件会规定争议必须通过仲裁解决）。启动这些法律程序可能导致公司支付赎回款项，如果胜诉，会导致可对公司强制执行的判决或仲裁裁决。然而，即使如此，在公司无法偿债的情况下，上述关于偿付次级债务的考虑因素，在偿付这些债务时可能仍有问题。

另一个途径是启动针对公司的清盘程序。在这些清盘程序中，如果成功，公司的资产将被变现，并按照规定的付款顺序在其债权人之间分配（如果在向债权人偿付后仍有剩余款项，则在其股东之间分配）。

通常第一步是向公司发出法定偿债书（**statutory demand**），要求其根据赎回要求支付应付的款项。然后，公司由法定偿债书送达之日起 21 天内，要么满足法定偿债书的要求，要么对债务提出争议。如果公司未能在 21 天限期内满足法定偿债书的要求，或对此不采取任何行动，这就提供了无可辩驳的证据，证明公司无力偿还债务。这些证据可以作为公司清盘的依据。简言之，如果公司不按照法定偿债书的要求偿付，公司可能会被清盘。这迫使公司为免清盘而偿付。

赎回债权人下一步可以向开曼群岛法院提出将公司清盘的呈请（**petition**）。该呈请书将被刊登，而且法院将安排聆讯，以决定公司是否应该被清盘。与法定偿债书不同的是，这将是一个公开的程序，其他利益相关方（包括其他已赎回其股份但尚未获得偿付的投资者和未赎回股份的股东）有权参与法律程序，并提出自己的立场（甚至代替提出呈请的人）。这意味着原来提出呈请的一方可能无法控制法律程序。如果公司不偿还债务、不与债权人达成和解，或不提出真实且实质性的抗辩指出债务未到期的原因，公司通常会被清盘。

请注意，清盘可能不会（实际上，几乎不会）导致立即偿付。如果任命了清盘人，他们的职务是接管公司、变现公司资产，并按优先次序进行分配。这将意味着首先向普通债权人偿付，然后再向（次级）赎回股份的股东偿付。在这种情况下，清盘是否最好的结果，将取决于事实情况。

先发优势

在较早阶段提交赎回要求及针对公司展开法律程序，有一些好处：

- (a) 这可能会导致公司偿付，或者至少在一定程度上参与，而在有众多其他相互竞争的赎回股份股东的情况下，这可能会较困难。
- (b) 先发者可能受益于对强制执行程序上的过程和时间有一定程度的控制。
- (c) 如果公司最终进入清盘程序，赎回债权人的索赔是否可以优先于未提交赎回要求（或未有效赎回）的投资者的任何索赔，在这方面不明确，是因为开曼群岛上诉法院（**Court of Appeal**）目前正在审理一宗案件，其判决可能影响上述索赔的优先次序。如果未提交赎回要求（或未有效赎回）的投资者的索赔被视为股东（而不是作为次级无担保债权人）的索赔，那么他们很可能在清盘中一无所获。

为了尽量提高追回的机会，需要考虑许多策略因素，以采取最适当的方案。迈普思集团拥有经验丰富的专家，能够在这些领域提供协助，策划适当的方案。

申请展开清盘程序——三个考虑因素

投资者在赎回债权人未获偿付的情况下寻求启动清盘程序时，可能出现三个常见问题。

以“合法可用的资金”支付赎回金额——潜在抗辩？

公司章程细则中的赎回条款往往规定，只能以“公司合法可用的资金”（或类似措辞）支付赎回价格。

这在很大程度上取决于对赎回条款的解释，但一般来说，开曼群岛法院已经裁定，如果以“合法可用的资金”支付赎回价格，但公司没有足够的合法可用资金来满足赎回要求，那么在公司拥有合法可用资金之前，这些债务将不会成为应付款项。换句话说，公司支付赎回价格的义务的前提是它有足够的“合法可用资金”来支付。法院已经裁定，这构成了真正和实质性的债务争议，并在此基础上驳回了清盘呈请。

然而，如果公司的财务状况不可避免地出现现金流枯竭的情况，公司永远没有合法可用的资金来支付递延债务，那么情况就可能不同了。如果很明显需要无限期推迟偿付（或无限期暂停偿付），那么赎回债权人可能能够辩称，公司实际上已经无力偿债，且没有任何偿债的希望，永远无法满足赎回要求，因此应该将其清盘。

投资文件中的仲裁条款

相关股东协议或投资协议往往载有与公司章程细则中相同的赎回条款，并可规定凡因这些协议引起的任何争议，首先提交其他司法管辖区的仲裁（例如根据香港国际仲裁中心或新加坡国际仲裁中心¹的规则进行仲裁）。

如果已针对公司启动清盘程序，则该清盘程序有可能被中止或驳回，理由是根据相关优先股融资合约文件中的仲裁协议，有关赎回要求的争议需要通过仲裁来解决。

然而，这种提交仲裁的做法并非自动进行的。开曼群岛法院已经裁定，为了仲裁而中止或驳回清盘程序之前，法院在行使其酌情决定权时，应首先确信存在有实质理由的真实争议（*bona fide dispute*）。开曼群岛最高法院最近认可了这一做法。因此，法院将审查证据，以确定是否存在这种真实且真正的争议（*bona fide genuine dispute*），或者公司是否只是采取拖延策略，以避免清盘程序。

全方位解决方案

如果公司没有足够的资金偿付其所有债权人（包括赎回债权人），那么公司与投资者可能达成一致的重组协议。如果无法与所有利益相关者达成一致交易协议，这可能包括使用法院程序，例如债务偿还协议安排来实施重组（由法院任命或不任命重组人员）。² 这可能会比公司清盘给投资者带来更好的回报。

如果公司采取主动，积极与其赎回股份的股东达成全面的解决方案，也可能会有好处。通过与其利益相关者积极接触，公司可能会找到方法，而不是逐一处理个别索赔——当潜在索赔、仲裁通知和清盘威胁多得使公司应接不暇时，这就变得更加不可能。在这种情况下，需要在某一时刻采取全面解决方案，以解决问题并避免进一步受到法律程序的威胁。

结语

对于许多投资者来说，退出投资和进行赎回并非易事，因为可能涉及多个司法管辖区争议或破产/重组程序的复杂性和问题。重要的是协调开曼群岛法律顾问与在岸法律顾问之间的强制执行策略，包括确保采取措施监督或可能直接在资产所在地强制执行。

当投资者就一家无力偿债或可能无力偿债的公司评估其不同的途径时，应就每个途径的风险、机会及收回率征询意见。

¹ 香港国际仲裁中心（Hong Kong International Arbitration Centre）及新加坡国际仲裁中心（Singapore International Arbitration Centre）。

² 开曼群岛最近对重组制度进行了改革之后，于2022年推行这一制度。如需了解更多详情，请参阅本所关于此主题的客户

简讯。 <https://maples.com/en/knowledge-centre/2024/1/cayman-islands-restructuring-officers-key-guidance-from-the-court> 及 <https://maples.com/-/media/files/pdfs/client-updates/legal-update-july2022-ky--litigation--good-news-for-debtors-seeking-access-to-the-cayman-islands-r.pdf>

联系我们

迈普思集团擅长为公司、股东和债权人有关公司章程大纲细则和投资文件中的赎回条款、寻求或抗辩清盘程序的潜在补救措施和策略，以及债务重组等事宜提供法律咨询服务。本所在这些领域的专家持续获誉为业界中最优秀的专家。

如有垂询，请联系您惯常联系的迈普思集团成员或以下任何一位联系人。

香港分所

Matt Roberts 马伯茨
+852 6013 7108
matt.roberts@maples.com

Derrick Kan 简立基
+852 9384 9006
derrick.kan@maples.com

Juno Huang 黄子容
+852 9860 9094
juno.huang@maples.com

Karen Zhang Pallaras 张那
+852 9313 1190
karenzhang.pallaras@maples.com

Nick Stern 施礼康
+852 6407 7898
nick.stern@maples.com

Vivian Lee 李海宁
+852 9669 8094
vivian.lee@maples.com

Jessica Zhan 詹欣彤
+852 9856 0157
jessica.zhan@maples.com

新加坡分所

Cherrin Wong 黄诗齐
+65 8129 3260
cherrin.wong@maples.com

开曼群岛分所

James Eldridge
+1 345 814 5239
james.eldridge@maples.com

Caroline Moran
+1 345 814 5245
caroline.moran@maples.com

Daniel Lee
+1 345 814 508
daniel.lee@maples.com

2024 年 7 月
© 迈普思集团

本简讯仅向迈普思集团的客户及专业联系单位提供一般信息，其内容并非巨细无遗，亦非提供法律建议。

本文乃其英文版本的中文译本，仅供参考，如有歧义，概以英文版本为准。