

## 中国法下的私募股权投资之优先权

私募股权投资，简称 PE，是指出于特定商业目的向个人或机构募集资金的投资机构（在英属维尔京群岛及其他金融中心国家，通常以有限合伙的形式设立）对非上市企业进行的权益性投资。

在中国，私募股权投资注重高收益回报以及强调退出机制。

相应地，为保护自己的利益，私募股权投资机构作为投资人在对目标公司进行投资时与原始股东会约定会给予投资人一些特殊权利，我们称之为投资人的优先权。

优先权一般通过认购目标公司发行的可转换优先股来实现，并且会在投资人与原始股东签订的投资协议、目标公司修订的章程等文件中进行约定。

毫无疑问，中国企业进行的私募股权融资活动应当遵循中国的法律。目前中国还没有出台在私募股权方面的具体规定，而且，《公司法》也没有关于优先股的规定。

关于投资者的优先权，投资协议中的规定须不能与中国现行法律冲突；同时，还需与审批部门和登记部门进行充分的沟通。

### 优先分红权

优先分红权，是指在公司宣告分派股息时，优先股股东有权优先取得投资额一定比例的股息。在优先股股东取得优先股息后，1) 优先股股东不再参与剩余股息分配；或 2) 优先股股东与普通股股东按股权比例分配剩余股息。

根据《公司法》第三十五条的规定，股东按照实缴的出资比例分取红利；但是，全体股东约定不按照出资比例分取红利的除外。

通常认为，此条规定允许股东对分红比例进行约定，但并未允许股东对分红顺序进行约定。因此，需要在投资协议中通过一些特定条款来突破上述限制。

比如，可以约定当分红额达到 PE 投资人投资额的 N% 之前，只有 PE 投资人能够按照一定比例分红；超过 N% 之后则 PE 投资人与其他股东按照投资比例分红。

另外，《中外合资经营企业法》第四条规定，合营各方按注册资本比例分享利润和分担风险及亏损。因此，有限分红权尚无法适用于中外合资企业。

### 清算优先权

清算优先权，是指目标公司发生清算时，PE 投资人有权从目标公司偿付债务后的清算财产中，优先获得相当于其投资额加上一定回报的数额。分配后的清算财产余额可以有以下两种分配方式：1) 由其他股东按投资比例分配，PE 投资人不再参与分配；2) 由包括 PE 投资人在内的所有股东按投资比例分配。

《公司法》第一百八十七条规定，清偿公司债务后的剩余财产，有限责任公司按照股东的出资比例分配，股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。

《中外合作经营企业法》第二十三条规定，中外合作者应当依照合作企业合同的约定确定合作企业财产的归属。

《中外合资经营企业法实施细则》第九十四条规定，合营企业清偿债务后的剩余财产按照合营各方的出资比例进行分配，但合营企业协议、合同、章程另有规定的除外。

因此，清算优先权原则上可以适用于中外合作企业和中外合资企业。当目标公司为内资有限责任公司时，通常而可以在投资协议或股东协议中约定清算优先权，作为股东之间的内部约定。

### **优先认购权和优先购买权**

优先认购权，是指目标公司发行新股时，投资人可以按其持有的比例优先于第三方进行认购的权利。它的原理是防止投资人的股权被稀释。

优先购买权，是指目标公司股东出让股权时，在同等条件下，投资人有优先受让的权利。

根据《公司法》第三十五条和第七十二条的规定，公司新增资本时，股东有权优先按照实缴的出资比例认缴出资；经股东同意转让的股权，在同等条件下，其他股东有优先购买权。

因此，优先认购权和优先购买权在我国法律下的适用均不存在法律障碍。

### **回购权**

回购权，是指在特定的情况下（一般是目标公司未能如期完成上市安排或者目标公司或其他股东违反投资协议），投资人要求目标公司或者其他股东回购投资人持有的目标公司的股份。

根据《公司法》第七十五条的规定，股东请求公司回购股份的情形有以下三种：

（一）公司连续五年不向股东分配利润，而公司该五年连续盈利，并且符合本法规定的分配利润条件的；

（二）公司合并、分立、转让主要财产的；

（三）公司章程规定的营业期限届满或者章程规定的其他解散事由出现，股东会会议通过决议修改章程使公司存续的。

### **共售权**

共售权，是指目标公司的其他股东转让股份时，投资人有权按照同等条件按投资比例转让其持有股权。

共售权在普通法系中是很常见的概念，也是股东之间对股权出让方式的一种内部约定，我国

法律并未对此有限制性或禁止性的约定。因此在我国适用也不存在法律障碍。

## **否决权**

否决权,是指投资人及其委派的董事对于目标公司的某些重大事项具有一票否决的权利。《公司法》对董事会和股东会的职权范围均有规定,但同时也允许公司章程另行规定其职权。根据《公司法》的此种规定,目标公司可以在公司章程中规定投资人或其委派的董事具有否决权。因此,否决权在中国法下的适用也是不存在法律障碍的。

综上,PE投资人与普通股东不同,其优先权的要求也与私募股权投资的风险性紧密相关联。从实务的角度出发,投资人在提出相关的优先权时应充分考虑实践中的相关状况,并充分预见和评估在审批过程中遇到的风险。