



资本市场法律

我国优先股试点管理办法及配套制度简述

陈漾 | 吴楷莹 | 林芳璐

2014年4月1日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）制定并发布了上市公司发行优先股相关信息披露准则，包括《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第32号——发行优先股申请文件》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第33号——发行优先股发行预案和发行情况报告书》和《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第34号——发行优先股募集说明书》（以下简称“《信息披露准则》”）。上述三项准则是落实《国务院关于开展优先股试点的指导意见》和《优先股试点管理办法》（以下简称“《管理办法》”）的重要配套文件。相关法规及配套文件的陆续出台体现了我国对于优先股的制度化探索。本文将根据此前发布的《管理办法》及本次最新发布的《信息披露准则》之主要内容，对我国现行优先股试点规定进行简述，并就目前试点的中国优先股制度与美国较为成熟的优先股制度进行简单比较。

1. 《管理办法》的主要内容

基于《国务院关于开展优先股试点的指导意见》的理念要求，2014年3月21日，中国证监会发布了《优先股试点管理办法》，对我国优先股股东权利、发行条件、发行程序等进行了规定，一定程度上弥补了我国对优先股缺乏专门法规规章的制度空白，并为优先股在我国资本市场活动中的具体操作提供了指引。

1) 优先股的发行主体与方式

《管理办法》规定上市公司可以公开或非公开的方式发行优先股，非上市公众公司可以非公开的方式发行优先股。

2) 优先股股东权利

根据《管理办法》，优先股股东除享有股息优先分配权外，有权同普通股股东共同参与剩余利润分配（上市公司优先股股东除外）；优先股股东对于公司合并、分立、结算、变更形式、发行优先股以及其他与优先股权利设置相关事项拥有表决权并在公司累计三个会计年度或连续两个会计年度未按约定支付优先股股息的情况下实现“表决权恢复”。此外，优先股股东有权查阅公司章程、股东名册、会议决议、财务报告，要求优先股回售等。

3) 优先股的发行条件与程序

拟公开发行优先股的上市公司除满足：(1)与控股股东或实际控制人的人员、资产、财务分开，

机构、业务独立；(2)内部控制制度健全；(3)最近三个会计年度连续盈利；(4)最近三年现金分红情况符合公司章程及中国证监会的规定；(5)报告期财务报表中重大事项的会计处理符合企业会计准则；(6)优先股募集资金用途明确、合规；(7)已发行的优先股不超过公司普通股股份总数的百分之五十，且筹资金额不超过发行前净资产的百分之五十等一般性要求外，尚需符合三种情形之一：(1)公司普通股为上证 50 指数成份股；(2)以公开发行优先股作为支付手段收购或吸收合并其他上市公司；(3)以公开发行优先股作为回购普通股的支付手段来实现减少注册资本的目的，或回购完毕后，公开发行不超过回购减资总额的优先股。上市公司非公开发行优先股的对象仅为合格投资者，且每次发行对象不得超过二百人。

根据《管理办法》，上市公司发行优先股将经过：发行方案预披露、董事会决议、独立董事发表专项意见、股东大会审议、保荐人保荐并向中国证监会申报以及中国证监会核准发行等程序。非上市公众公司非公开发行优先股的发行数量、发行价格、申请发行及审核程序比照上市公司非公开发行优先股的相关规定进行。

4) 优先股与上市公司并购重组

《管理办法》明确上市公司可以非公开发行优先股为支付手段，向公司特定股东回购普通股；在并购重组方面，上市公司收购要约适用于被收购公司的所有股东，可针对优先股股东和普通股股东提出不同的收购条件；并明确上市公司可以发行优先股购买资产，同时募集配套资金。

2. 《信息披露准则》的主要内容

此次发布的三项《信息披露准则》通过对上市公司发行优先股申请文件、发行预案、募集说明书等文件的内容与格式的规定来规范优先股发行的信息披露制度，强化投资者保护。

1) 优先股发行申请文件

优先股发行的各项申请文件包括优先股募集文件、授权决议文件、保荐机构意见及律师意见等，总体上体现了监管机构“放松管制、加强监管”的原则，更多地依靠日常信息披露文件，强调持续监管，简化申报要求。

2) 优先股发行预案与发行情况报告书

优先股发行预案应披露：优先股的种类和数量、发行方式、价格、股息率、优先股股东参与分配利润方式、转股条款、回购条款以及发行目的、募集资金使用计划等有利于中小股东在融资决策中形成正确判断的事项。此外，《信息披露准则》规定，如发行优先股募集资金用于收购资产的，发行预案应披露目标资产的主要情况、交易价格及其公允性说明、资产权属清晰程度等内容；如用于收购企业或股权的，还应披露因收购而新增的重要债务、资产自评估截止日至资产交付日所产生收益的归属等。

上市公司非公开发行优先股的发行情况报告书应列表说明本次非公开发行的会议决议程序，各发行对象的名称、类型和认购数量，优先股的类型及主要条款，律师关于发行过程和发行对象合规性报告的结论意见等内容。

3) 优先股募集说明书

发行优先股募集说明书将重点突出发行条款、风险因素、发行人基本情况及主要业务、募集资金运用等与投资者价值判断密切相关的披露内容，要求将募集说明书全文在指定网站披露，同时把

募集说明书核心内容浓缩成表格形式的募集说明书概览，在指定报刊刊登，引导投资者关注日常信息披露文件。

3. 优先股制度的中美比较

优先股作为限制持股人公司决策管理权利而享有优先于普通股股东分配利润和剩余财产的一种权利模式设计，为公司特别是商业银行提供了重要的融资方式，有助于化解目前部分上市公司少分红或不分红与投资者分红需求之间的矛盾，为注重现金股利、稳定收益的投资者提供了更多可供选择的投资渠道，同时也有助于保护中小股东的利益。在如美国等国家的较为成熟的金融市场上，优先股已成为风险投资、私募融资等交易活动的重要手段。目前我国优先股制度正处于试点阶段，与海外优先股在制度设计上存在较大不同。以美国为例，我国优先股现行设计与之相比主要差异如下：

1) 优先股的发行主体

我国目前可发行优先股的主体为上市公司和非上市公众公司。海外优先股的设置则由公司章程规定，即由公司自治决定，未对公司主体性质进行限制，实践中一般多由非上市公司发行。

2) 优先股的层次设置

《管理办法》明确规定试点期间不允许发行在股息分配和剩余财产分配上具有不同优先顺序的优先股（同一公司既发行强制分红优先股又发行不含强制分红条款优先股的除外），但允许发行在其他条款上具有不同设置的优先股；上市公司同一次发行的优先股，条款应当相同，不同次发行的优先股除票面股息率外，其他条款应当相同。在海外优先股发行时，公司往往会发行具有不同优先权的系列优先股，任何优先类别的股份可被分为各种系列，不同系列的优先股在股息率、赎回价格及赎回期限和条件、清算时的补偿办法、转换股份的期限和条件、表决权等方面均可有所差别。

3) 优先股与普通股的转换

我国优先股试点严格限制可转换优先股，《管理办法》即规定上市公司不得发行可转换为普通股的优先股（但商业银行可根据商业银行资本监管规定，非公开发行触发事件发生时强制转换为普通股的优先股）。而在海外优先股交易设计中，通常会约定优先股股东有权（时间上甚至可以是随时）按照一定比率转换为普通股，以此作为优先股股东权利保护的一种选择。

4) 优先股股东的权利

如前所述，我国优先股股东拥有利润优先分配权、一定程度的剩余财产优先分配权、受限制的表决权以及信息获取权，同时《管理办法》规定上市公司优先股股东按照约定的股息率分配股息后，不再同普通股股东一起参加剩余利润分配。整体而言，我国优先股股东的权利范围较为局限。海外优先股相关的发行和交易中，优先股股东往往具有非常广泛而灵活的权利设置，以风险投资为例，各项投资协议中的具体安排形成了对风险投资者的全面保护。其中，章程类文件中通常会约定投资者作为优先权股东所享有的分红优先权、清算优先权、选举董事的投票权、对优先股保护性条款产生的特定事项的否决权、股份转换权、反稀释权，以及股份回赎权等；投资者权利相关协议中会规定风险投资者的特别知情权、优先认购权及有权委任代表优先股股东的董事会成员并使该“投资者董事”对特定事项拥有否决权，从而获得公司决策层面的权利保护；优先购买权与共同出售权等条款则约定投资者的优先受让权和共同出售权，部分交易中还会赋予投资者以强制随售权等特殊权利。

综上所述，海外优先股制度强调不同类别及系列股份的权利差异，能够灵活地适应公司制度创新和发展的需要，其赋予公司章程或交易协议在股份形式设计与选择中的重要作用，也给予优先股

股东更大的权力范围，设置较为灵活的转换条款、清算优先权、反稀释条款，且一般为持有优先股的投资者设立表决权。

《国务院关于开展优先股试点的指导意见》、《管理办法》以及相关《信息披露准则》的陆续颁布将促进我国优先股制度的不断完善。相比美国较为成熟的优先股制度，我国处于试点阶段的优先股发行制度仍存在一定差异。但可以预期，从长期来看，随着试点的逐渐扩大以及各项规则的逐步完善，优先股不仅将为企业增加融资工具，为投资者增加投资品种，还可能触及包括发行体制、公司治理、市场结构、投融资功能等更深层市场机制的调整，逐步形成与我国资本市场运作相符的优先股制度。我们也将对我国优先股的政策法规与实践的发展保持跟进并与各位分享。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**陈漾**律师（+86-10-8525 5554; yang.chen@hankunlaw.com）联系。