

作者：杨艳秋，王睿，四川高扬律师事务所律师，高级合伙人，睿合民商律师团队负责人

我们曾在《有限责任公司有权回购员工激励股权吗？》一文中讨论过股权回购问题，主要涉及的是有限责任公司以股权激励的方式转让给员工的股权，是否能够通过协议回购的问题。本文将再次讨论有关股权回购的问题，但回购双方不是公司与员工，而是融资方和投资方，融资活动中的股权回购有什么样的特点，回购协议是否有效，需要注意什么法律风险？本文将做简单介绍。

融资在近年来是个很火的词，小到初创公司，大到上市公司，言必称融资，融资难、融资成本高是许多企业无法言说的痛。股权融资作为融资方式的一种，在这些年很受初创公司，尤其是高新技术、IT、互联网行业公司的追捧。而通过私募股权融资来达到扩充企业资金，完善公司治理结构是众多公司期望达到的目标。然而，私募投资者的投资目的毕竟是取得回报，除了在投资前的项目考察、甄选外，通过协议来确保自己在合适的时机安全退出并获得预估的回报，是其关注的重点。私募投资作为以退出为导向的行业，一般会首选通过公司上市后从二级市场出售股票退出套现，赚取远高于购入股权价格的差价而实现盈利，但公司是否上市，能否上市以及是否能够达到预期经营目标终究是未知数，因此，作为投资人必然会考虑当预期不能实现的情况下，如何“全身而退”的问题。这往往会涉及到股权回购。

融资协议中一般都会涉及回购条款，所谓股权回购，是指投资人在一定条件下可以要求被投资企业或者被投资企业股东按照一定的价格回购其所持有的股权。

回购条款涉及两个方面的问题尤为值得关注。第一是回购本身是否有效的问题，第二是回购价格是否合理的问题。



关于回购价格是否合理的问题。

对于投资人能否要求回购对象按照回购条款中的约定的价格回购其持有的股份，由于条款内容存在差异，法院认定不一。

如前案，双方在投资协议中约定“以其全部投资价款3000万元及自从实际付款支付日起至新方向公司实际支付回购价款之日按年利率15%计算的利息”，法院最终确认该回购价格

的合法性和合理性，予以支

持。但也有法院在双方符合联营

的构成要件的情况下将这种“不承担风险，只享受收益”的条款认定为“保底条款”，进而被认定无效。

另外，还有一些法院将回购条

款中的投资收益认定为违约金，则“投资收益”将会因为过高而被调低。