

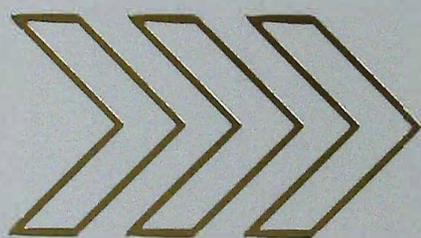
# 图解 投融资

雷霆——著

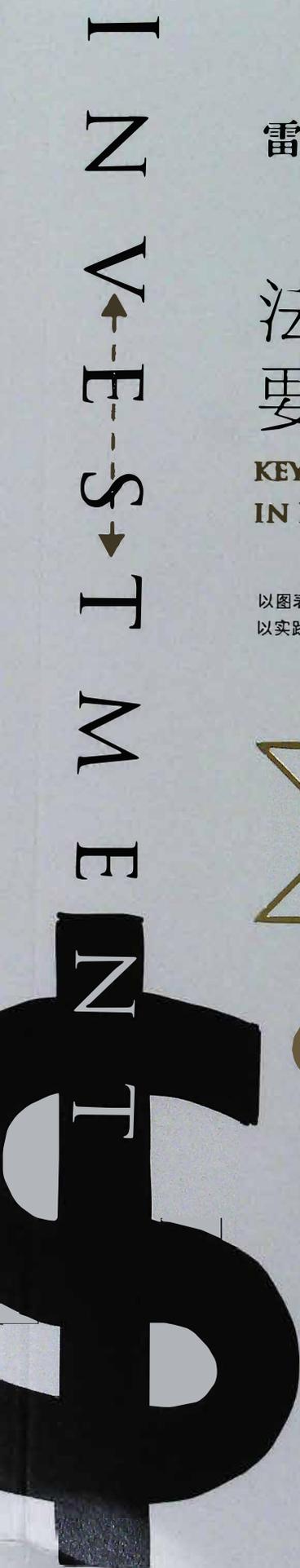
## 法律实务操作 要点与难点

KEY POINTS AND DIFFICULTIES  
IN LEGAL PRACTICE

以图表的形式可视化投融资业务  
以实践案例、司法判例及示例介绍和诠释实践疑难问题



G R A P H I C



法律出版社 LAW PRESS · CHINA

图解金融法律实务  
系列丛书

# 图解投融资

## 法律实务操作 要点与难点

GRAPHIC INVESTMENT

KEY POINTS AND DIFFICULTIES  
IN LEGAL PRACTICE

雷霆 著



法律出版社 LAW PRESS · CHINA

投融资业务通常会涉及法律、财务、税务、金融、外汇等知识领域,无疑是最具挑战性的法律实务之一,其对一名律师知识体系的储备和要求亦是最为复合的。同时,投融资业务的法律规制和监管政策的变化亦是如此之快,总让人有应接不暇之感,因而不断概括和总结亦属必然。从2014年开始,笔者一直在做这样一项工作——将投融资业务整合在一个知识框架体系之下,并尽量用图表这样的可视化方式来予以展示,本书就是这一努力的工作成果。本书具有如下几个显著的特点:

- 知识体系完备,基本涵盖了投融资业务的各种工具形式。本书包含4篇,合计23个专题,涵盖了各类权益性融资、债务性融资和混合性融资工具。既对一般封闭型公司进行介绍,也对上市公司主体进行介绍。
- 以图表的形式可视化投融资业务。本书包含80余个框图、140余个表格,以此来对投融资业务的历史演变、法律监管、法律实务以及财税实务等进行介绍和展示。
- 以实践案例、司法判例以及示例来予以介绍和诠释。本书包含100余个实践案例、示例和司法判例,通过这些案例,特别是提炼的司法裁判规则对投融资业务的实践疑难问题进行介绍和解释。
- 涵盖了投融资业务涉及的最新法律法规、规章、规范性文件和监管政策。包括但不限于资管新规及其实施细则、委托贷款新规、银行理财新规、市场化债转股新规、2018年10月的公司法修正案等。

为便于读者更好地了解本书的总体结构和主要内容,现将本书的主要框架结构简介如下:

- 第I篇:本篇对公司权益性融资进行介绍。按照不同的分类方法,权益性融资可以划分成不同类别。按照权益性投资是否是初始投资,可以分为新设投资和后续增资;按照融资人是否属于上市公众公司,可以分为非上市公司融资和上市公司融资;按照融资来源,可以分为内部融资和外部融资;

按照是否以股权作为支付对价,可以分为股权性质权益性融资和非股权性质权益性融资。

- 第Ⅱ篇:本篇按照交易市场进行分类,对常见的非金融企业债务工具进行介绍。关于债务性融资,我国债券的发行和交易监管实行分业监管机制。国债和地方政府债由国务院和财政部监管;公司债、可转(分离)债、可交换债、资产支持证券等由证监会监管;企业债、中小企业集合债和棚改项目收益债等由发改委监管;诸如超短期、短期融资券、中期票据、非公开定向债务融资工具、永续中票、资产支持证券、项目收益票据等由央行/中国银行间市场交易商协会监管;金融债、政策性银行债、二级资本债、信贷资产证券化、同业存单和政府机构支持债券由央行/银保监会监管。由此,我国的债券交易的主要市场是指银行间市场与交易所市场,并由不同的托管机构进行托管、登记结算。部分债券在银行间市场与交易所市场均有交易。
- 第Ⅲ篇:本篇对混合性融资工具进行介绍。按照发行的方式,可以分为公开发行(公募发行)和非公开发行(私募发行);按照交易市场分类,可以分为在交易所发行的优先股、可转(分离)债、可交换债、私募CB、私募EB和在银行间市场、交易所可同时发行的永续债务工具。本篇按照这两个分类来对其进行介绍。此外,鉴于混合性融资工具的复杂性,本篇还对其财税处理以及法律性质进行了介绍。
- 第Ⅳ篇:最后一篇介绍的是公司其他融资业务,这些业务是实践中普遍存在的业务,主要包括资本市场的融资融券业务、融资租赁业务、应收账款质押和保理业务等。

应该讲,本书是笔者基于对最新公司法规、合同法规、司法解释、司法判例、相关规范性文件以及监管指导意见的研究、理解以及投融资业务的实践、总结和探索,错误和不妥之处在所难免。读者在实务工作中一定要以法律法规为准,避免理解和执行出现偏差和错误。笔者也非常欢迎各位专家、学者、律师或法律顾问、企业管理人员、财税专业人士不吝赐教,对本书内容的错误和不足之处给予批评和指正!

雷 霆

2019年3月于成都

## 第 I 篇 权益性融资

专题 1	企业融资工具概览:概念、分类与比较 .....	3
专题 2	公司股权投资法律实务 .....	12
专题 3	上市公司再融资:配股与公开增发 .....	67
专题 4	上市公司再融资:非公开发行股票(定增) .....	97
专题 5	公司资本公积与留存收益转增 .....	138
专题 6	国有产权权益性划转(入) .....	159

## 第 II 篇 债务性融资

专题 7	债券市场、债务融资工具及其监管 .....	18 3
专题 8	银行间、交易所市场:企业债与公司债 .....	200
专题 9	银行间市场:非金融企业债务融资工具 .....	243
专题 10	银行间市场:(超)短融、中票与中小企业集合票据 .....	258
专题 11	银行间市场:非公开定向债务融资工具(PPN) .....	268
专题 12	银行间市场:非金融企业资产支持票据(ABN) .....	277
专题 13	商业银行并购贷款法律实务 .....	318
专题 14	“明股实债”:认定、模式与司法实践 .....	340

## 第 III 篇 混合性融资

专题 15	交易所市场:优先股 .....	38 3
-------	-----------------	------

专题 16	交易所市场：可转（分离）债与可交换债 .....	417
专题 17	交易所市场：私募 CB 和私募 EB .....	464
专题 18	银行间、交易所市场：永续债 .....	495
专题 19	混合金融工具的财税处理 .....	524

## 第IV篇 其他融资业务

专题 20	融资融券业务与司法实践 .....	551
专题 21	融资租赁业务与司法实践 .....	575
专题 22	应收账款质押融资与司法实践 .....	617
专题 23	应收账款保理融资与司法实践 .....	654

## | 第 I 篇 权益性融资 |

<b>专题 1 企业融资工具概览:概念、分类与比较</b> .....	3
一、企业融资的概念 .....	3
二、企业融资工具的分类 .....	3
(一) 内部融资和外部融资 .....	4
(二) 直接融资和间接融资 .....	4
(三) 短期融资和长期融资 .....	6
(四) 权益性融资、债务性融资和混合性融资 .....	6
1. 权益性融资 .....	6
2. 债务性融资 .....	6
3. 混合性融资 .....	6
三、特殊融资工具 .....	8
(一) 资产证券化(ABS) .....	8
(二) 资产管理计划(资产管理产品) .....	9
(三) 基金(公募基金和私募基金) .....	9
(四) 融资租赁 .....	9
(五) 股票(债券)质押融资 .....	10
(六) 卖方融资 .....	11
(七) 商业银行并购贷款 .....	11

<b>专题2 公司股权投资法律实务</b> .....	12
<b>一、股权投资的概念、类型和法律结构</b> .....	12
(一) 股权投资的法律概念和类型 .....	12
(二) 股权投资的法律架构 .....	13
<b>二、公司发起人的法律实务</b> .....	15
(一) 公司发起人的概念和法律地位 .....	15
1. 公司发起人的概念 .....	15
2. 公司发起人的法律地位: 设立中公司的法律机关 .....	16
(二) 设立中公司的概念和法律地位: 发起人之间的合伙 .....	16
(三) 发起人的法律责任 .....	17
1. 公司成立时, 发起人的法律责任 .....	17
【例2-1】 公司发起人为设立公司而签订合同的责任由谁承担 .....	19
2. 公司不成立时, 发起人的法律责任 .....	21
3. 公司设立瑕疵与发起人责任 .....	22
<b>三、公司注册资本认缴与出资</b> .....	23
(一) 公司资本制度概述 .....	23
(二) 公司注册资本认缴制度 .....	25
(三) 公司出资的形式和安排 .....	27
1. 货币财产出资的安排 .....	27
2. 非货币财产出资的安排 .....	28
3. 无形财产的出资安排 .....	29
4. 不得用于出资的财产 .....	29
(四) 公司出资的若干疑难问题 .....	29
1. 以非货币财产出资, 未依法评估或者被高估 .....	29
【例2-2】 以土地使用权出资不以评估作价为出资义务履行的前置 程序 .....	30
2. 以划拨土地或有权利负担的土地使用权出资 .....	33
【例2-3】 股东是否可用已设定抵押权的财产出资 .....	33
3. 以需要办理权属登记的房屋等财产出资 .....	35
4. 无权处分人以无权处分财产出资 .....	36
5. 有限责任公司股东是否可以约定不按实际出资比例持有股权 .....	36
【例2-4】 有限责任公司股东可以约定不按实际出资比例持有股权 .....	37
6. 专利使用权出资 .....	37

7. 股权出资 .....	40
8. 债权出资 .....	43
(五) 股东投资协议与公司章程 .....	46
1. 股东投资协议与公司章程的联系与区别 .....	46
2. 股东投资协议与公司章程的冲突法律适用 .....	48
【例 2-5】 股东协议本质上属于合同,其成立、生效依法受我国《合 同法》一般规则的规范和调整 .....	49
【例 2-6】 股东协议由全体股东签订,且主体上包括公司,其法律性 质应属公司章程的具体解释 .....	51
四、公司增资的法律实务 .....	53
(一) 公司增资的方式 .....	53
(二) 增资计价基准日 .....	53
(三) 基准日目标公司价值的确定 .....	54
(四) 目标公司股权比例或增资金额的确定 .....	56
【例 2-7】 有限责任公司增资方增资金额及增资后股权结构如何确 定? .....	57
(五) 增资扩股需要注意的问题 .....	57
1. 拟 IPO 公司实际控制人不能发生变化 .....	57
2. 增资扩股过程中募股不足的问题 .....	58
3. 增资优先认购权及其法律性质 .....	58
【例 2-8】 其他股东对股东放弃的增资优先认购权并不具有优先购 买权 .....	58
【例 2-9】 增资优先认购权属于形成权,适用除斥期间的规定 .....	59
4. 股权质押后,是否允许公司增资扩股 .....	60
【例 2-10】 股权质押后,公司增资扩股未损害质权人合法权利 .....	61
五、外商投资企业投资的法律实务 .....	61
(一) 外商投资企业设立和出资的法律适用 .....	61
(二) 外商投资企业投资的审批与备案 .....	62
(三) 外商投资企业的登记程序 .....	63
1. 外商投资企业登记管辖 .....	64
2. 外商投资企业登记规则 .....	64
(四) 外商投资者的投资比例 .....	64
(五) 外商投资企业投资总额和注册资本的比例 .....	65

1. 投资总额的概念及其意义 .....	65
2. 投资总额与注册资本之间的关系 .....	65
【例 2-11】 外商投资企业增资时投资总额和注册资本如何确定? .....	66
<b>专题 3 上市公司再融资:配股与公开增发</b> .....	67
<b>一、上市公司再融资概述</b> .....	67
(一) 上市公司再融资方式 .....	68
(二) 上市公司再融资制度的历史演变 .....	69
<b>二、上市公司配股</b> .....	72
(一) 上市公司配股的概念 .....	72
(二) 上市公司配股的条件 .....	72
1. 上市公司配股的基本条件 .....	72
2. 上市公司配股的特别条件 .....	84
【例 3-1】 天齐锂业(002466,SZ)2017 年度配股 .....	87
(三) 上市公司配股的优劣势 .....	88
(四) 上市公司配股与非公开发行股票的比较 .....	90
<b>三、上市公司公开增发</b> .....	91
(一) 上市公司公开增发的概念 .....	91
(二) 上市公司公开增发的条件 .....	91
(三) 上市公司公开增发的优劣势 .....	92
【例 3-2】 昆药集团(600422)2013 年度公开增发 A 股 .....	93
(四) 上市公司公开增发与非公开发行股票的比较 .....	95
<b>专题 4 上市公司再融资:非公开发行股票(定增)</b> .....	97
<b>一、非公开发行股票的监管框架</b> .....	97
(一) 非公开发行股票的监管历史 .....	97
(二) 非公开发行股票的监管法规体系 .....	99
<b>二、非公开发行股票新规</b> .....	100
(一) 非公开发行股票的概念 .....	100
(二) 非公开发行股票的发行对象 .....	100
1. 认购对象及其“穿透规则” .....	100
2. 认购对象人数及其穿透合并计算 .....	102

3. 认购对象的确定方式与程序 .....	103
(三) 非公开发行股票的发行业务 .....	103
1. 非公开发行股票的基本条件和特别条件 .....	103
2. 定价基准日和发行价格 .....	106
<b>【例 4-1】 金冠电气(300510) 发行股份购买资产并募集配套资金:配         套融资发行股份“发行期首日”的确定 .....</b>	109
3. 不得非公开发行股票的情形 .....	111
4. 发行规模的限制 .....	112
5. 董事会定价权限调整 .....	112
6. 发行间隔期 .....	113
<b>【例 4-2】 非公开发行“间隔期”的确定 .....</b>	114
7. “财务性投资”的限制 .....	115
(四) 非公开发行股票的限售期(“锁定期”) .....	116
(五) 募集资金用途限制 .....	117
1. 前次募集资金使用情况报告 .....	117
2. 对本次募集资金的一般要求 .....	119
3. 本次募集资金补充流动资金和还贷的限制 .....	120
4. 上市公司原则上不得将募集资金存放于集团财务公司 .....	121
(六) 非公开发行股票的流程 .....	122
(七) 非公开发行股票的优劣势 .....	123
<b>【例 4-3】 江南高纤(600527) 非公开发行 A 股 .....</b>	125
三、资管计划参与定增 .....	128
(一) 资管计划参与定增的主体 .....	128
1. 信托公司参与定增 .....	128
<b>【例 4-4】 信托公司参与定增 .....</b>	128
2. 银行理财产品参与定增 .....	129
3. 私募投资基金参与定增 .....	131
4. 资管计划参与定增 .....	131
(二) 结构化产品参与定增 .....	133
(三) 资管产品的穿透要求 .....	133
1. 锁价发行资管产品的穿透要求 .....	134
<b>【例 4-5】 创业板公司“网宿科技”(300017)2016 年的锁价发行穿透 .....</b>	134
2. 询价发行资管产品的穿透要求 .....	136

(四) 资管产品参与定增的要点 .....	137
<b>专题 5 公司资本公积与留存收益转增</b> .....	138
<b>一、资本公积转增资本</b> .....	138
(一) 公积金的构成及其用途 .....	138
(二) 资本公积金的概念及其构成 .....	139
(三) 资本公积金的用途 .....	141
【例 5-1】 溢价增资部分计入资本公积 .....	142
(四) 资本公积金转增资本的程序 .....	142
(五) 资本公积是否可以不按股权比例转增 .....	142
【例 5-2】 资本公积不按股权比例转增的实践案例 .....	142
<b>二、留存收益转增资本</b> .....	150
(一) 留存收益的构成及用途 .....	150
(二) 留存收益转增的限制 .....	151
<b>三、资本公积、留存收益转增的税收问题</b> .....	151
(一) 资本公积、留存收益转增的所得税政策适用概述 .....	151
(二) 资本公积、留存收益转增涉及的企业所得税问题 .....	152
(三) 资本公积、留存收益转增涉及的个人所得税问题 .....	153
【例 5-3】 金自天正(600560)利润分配及资本公积转增股本案 .....	156
<b>专题 6 国有产权益性划转(入)</b> .....	159
<b>一、国有资产划转(入)概述</b> .....	159
(一) 国有资产划转(入)的概念及其历史演变 .....	159
(二) 国有资产划转(入)的主要特征 .....	162
<b>二、国有资产划转(入)的模式</b> .....	162
(一) 政府(国资委)无偿划转资产 .....	163
【例 6-1】 国资委无偿划转国有资产:直接持股转变为间接持股 .....	163
【例 6-2】 国资委无偿划转国有资产:政府补助 .....	165
(二) 母子公司间纵向无偿划转资产 .....	165
1. 母公司向子公司无偿划转资产 .....	165
【例 6-3】 七星电子(002371)向其全资子公司华创真空无偿划转资产及股权 .....	165
【例 6-4】 亚太科技(002540)向全资子公司亚航科技无偿划转“资	

“产包” .....	166
2. 子公司向母公司无偿划转资产 .....	167
【例 6-5】 华光集团将持有的凯盛科技(600552) 国有股份向其控股 母公司凯盛集团无偿划转 .....	168
(三) 同一控制下子公司间无偿划转资产 .....	169
【例 6-6】 紫鑫药业(002118) 全资子公司间资产无偿划转 .....	169
【例 6-7】 国盛集团将其持有的上海建工(600170) 4.47% 股份无偿 划转给兄弟公司城投集团 .....	170
(四) 母公司将子公司股权无偿划转至其他企业 .....	171
(五) 隔代无偿划转资产 .....	171
【例 6-8】 金陵集团将其持有的金陵药业(000919) 45.23% 股份无偿 划转给上层公司新工集团 .....	171
三、企业资产划转(入) 的税务问题 .....	172
(一) 企业资产划转(入) 的税收政策概述 .....	172
(二) 企业资产划转(入) 的所得税问题 .....	174
(三) 企业资产划转(入) 的增值税问题 .....	177
(四) 企业资产划转(入) 的土地增值税问题 .....	178
(五) 企业资产划转(入) 的契税问题 .....	179
(六) 企业资产划转(入) 的印花税问题 .....	179

## | 第 II 篇 债务性融资 |

<b>专题 7 债券市场、债务融资工具及其监管</b> .....	183
一、中国金融体系概述 .....	183
(一) 金融体系的概念和组成 .....	183
(二) 金融体系相关特殊注意事项 .....	185
(三) 金融监管机构 .....	186
1. 金融稳定发展委员会 .....	186
2. 中国人民银行 .....	187
3. 银保监会 .....	187
4. 证监会 .....	187
(四) 金融市场监管体系 .....	187
1. 中国金融市场体系 .....	187

2. 金融市场的监管 .....	188
二、登记结算机构概述 .....	190
三、债券市场与债券融资工具 .....	192
(一) 债券市场概述 .....	192
1. 债券发行市场(一级市场) .....	192
2. 债券交易市场(二级市场) .....	193
(二) 债券融资工具分类 .....	194
1. 按债券性质、发行主体信用分类 .....	194
2. 按发行主体分类 .....	196
3. 按发行主体、监管机构和交易市场分类 .....	198
四、债券交易形式 .....	198
(一) 现券交易 .....	198
(二) 回购交易 .....	199
1. 回购交易的概念 .....	199
2. 回购交易:买断式回购和质押式回购 .....	199
(三) 同业拆借 .....	199
<b>专题 8 银行间、交易所市场:企业债与公司债 .....</b>	<b>200</b>
一、发改委企业债 .....	200
(一) 企业债券的概念 .....	200
(二) 企业债券发行的监管机构及监管法规 .....	200
(三) 企业债券发行的主体 .....	202
(四) 企业债券发行的条件 .....	203
1. 企业债券发行的一般条件 .....	203
2. 企业债券的募投项目和募集资金用途 .....	204
3. 企业债券发行的财务报告要求 .....	207
4. 企业债券发行的担保要求 .....	208
(五) 企业债券承销团和其他中介机构资质要求 .....	208
(六) 企业债券发行指标 .....	210
(七) 企业债券审核方式与发行流程 .....	211
1. 企业债券的发行申报 .....	211
2. 企业债券的审核分类管理 .....	212

3. 企业债券的审核 .....	213
(八) 中小企业集合债券 .....	214
1. 中小企业集合债券的概念 .....	214
2. 中小企业集合债券的发行条件 .....	214
【例 8-1】 新三板公司华通能源(833799.OC)和嘉禾生物(833403.OC)发行中小企业集合债券 .....	215
二、交易所公司债 .....	216
(一) 公司债券的概念 .....	216
(二) 公司债券发行的监管机构及监管法规 .....	217
(三) 公司债券发行的主体 .....	219
1. 公司债券公开发行的主体 .....	219
2. 公司债券非公开发行的主体 .....	219
(四) 公司债券发行的种类 .....	222
(五) 公司债券发行的方式及条件 .....	223
【例 8-2】 中南建设(000961)公开发行公司债券 .....	227
【例 8-3】 中南建设(000961)非公开发行公司债券 .....	232
(六) 债权人保护机制 .....	233
(七) 公司债券发行审核流程 .....	234
1. “大公募”的审核流程 .....	235
2. “小公募”的审核流程 .....	236
3. “私募”的审核程序 .....	236
4. 交易所公司债券优化审核程序 .....	237
<b>专题 9 银行间市场:非金融企业债务融资工具</b> .....	243
一、银行间市场非金融企业债务融资工具 .....	243
(一) 非金融企业债务融资工具的概念 .....	243
(二) 非金融企业债务融资工具监管法规体系 .....	244
(三) 银行间市场非金融企业债务融资工具种类 .....	245
二、非金融企业债务融资工具的注册发行管理 .....	247
(一) 公开发行的分层分类注册发行管理 .....	251
(二) 非公开发行的注册发行管理 .....	254
(三) 非金融企业债务融资工具的发行方式 .....	254
(四) 非金融企业债务融资工具的发行额度 .....	256

<b>专题 10 银行间市场:(超)短融、中票与中小企业集合票据</b> .....	258
<b>一、超短期融资券(SCP)</b> .....	258
(一)超短期融资券的概念 .....	258
(二)超短期融资券的发行主体和发行条件 .....	259
(三)超短期融资券的主要特点 .....	260
<b>二、短期融资券(CP)</b> .....	260
(一)短期融资券的概念 .....	260
(二)短期融资券的发行主体和发行条件 .....	261
(三)短期融资券的主要特点 .....	261
<b>三、中期票据(MTN)</b> .....	261
(一)中期票据的概念 .....	261
(二)中期票据的发行主体和发行条件 .....	262
(三)中期票据的主要特点 .....	262
<b>【例 10-1】冠城大通(600067)发行中期票据</b> .....	263
<b>四、中小企业集合票据(SMECN)</b> .....	264
(一)中小企业集合票据的概念 .....	264
(二)中小企业集合票据的发行主体和发行条件 .....	265
(三)中小企业集合票据与中小企业集合债券的区别 .....	266
<b>【例 10-2】北京家禽育种有限公司等四家公司发行中小企业集合票据</b> .....	266
 <b>专题 11 银行间市场:非公开定向债务融资工具(PPN)</b> .....	268
<b>一、非公开定向债务融资工具概述</b> .....	268
(一)非公开定向债务融资工具的定义 .....	268
(二)非公开定向债务融资工具的主要特点 .....	268
<b>二、非公开定向债务融资工具的发行对象和发行条件</b> .....	269
(一)非公开定向债务融资工具的发行对象 .....	269
(二)非公开定向债务融资工具的发行条件 .....	270
<b>三、非公开定向债务融资工具的发行流程</b> .....	270
<b>四、非公开定向债务融资工具与非公开发行公司债券、中票的区别</b> .....	272
(一)非公开定向债务融资工具与非公开发行公司债券的区别 .....	272
(二)非公开定向债务融资工具与中票的区别 .....	273
<b>【例 11-1】全国首单绿色非公开定向债务融资工具案例</b> .....	274

<b>专题 12 银行间市场:非金融企业资产支持票据(ABN)</b> .....	277
<b>一、资产支持票据概述</b> .....	277
(一)资产支持票据的定义 .....	277
(二)资产支持票据的发展阶段 .....	278
<b>二、资产支持票据的类型和交易结构</b> .....	280
(一)资产证券化产品概述 .....	280
(二)资产支持票据的常规类型 .....	281
1. 抵质押型 ABN 结构:“特定目的账户 + 应收账款质押” .....	282
2. 信托型 ABN 结构:“真实出售 + 破产隔离” .....	285
3. ABN 的参与方及其职责 .....	287
4. 抵质押型 ABN 和信托型 ABN 的比较 .....	288
<b>【例 12 - 1】 国内首单信托型 ABN 案例:远东租赁 2016 年度第一期</b> <b>信托资产支持票据</b> .....	289
(三)循环购买型 ABN 结构 .....	299
1. 循环购买型 ABN 的概念及其意义 .....	299
2. 循环购买结构的特别风险及其控制 .....	300
3. 循环购买结构设置要点 .....	301
4. 循环购买结构 ABN 的实践案例 .....	302
<b>【例 12 - 2】 国内首单循环购买型 ABN 案例:九州通医药集团股份有</b> <b>限公司 2016 年度第一期信托资产支持票据</b> .....	302
(四)双 SPV 型 ABN 结构 .....	307
1. 双 SPV 型 ABN 结构概述 .....	307
2. 双 SPV 型 ABN 结构在我国的实践 .....	309
<b>【例 12 - 3】 国内首单双 SPV 结构循环购买型 ABN 案例:上海世茂</b> <b>国际广场有限责任公司 2017 年度第一期资产支持票据</b> .....	309
<b>三、资产支持票据的发程序</b> .....	316
 <b>专题 13 商业银行并购贷款法律实务</b> .....	 318
<b>一、商业银行并购贷款的概念与监管</b> .....	318
(一)并购与商业银行并购贷款 .....	318
(二)商业银行并购贷款监管的历史沿革 .....	319
<b>二、商业银行并购贷款的法律实务问题</b> .....	320
(一)并购贷款的条件 .....	320

1. 并购方的主体资格	321
【例 13-1】 在并购重组业务中,并购贷款的申请主体可以是 SPV 公司吗?	321
2. 并购方式	321
3. 并购目标公司	323
4. 并购方的经营要求和并购动机要求	324
5. 并购交易的合规性	324
6. 并购贷款的担保	325
(二) 并购贷款的形式	325
1. 过桥贷款(Bridge Loan)	325
【例 13-2】 并购贷款:58 同城并购赶集网中的过桥贷款	326
2. 定期贷款	327
【例 13-3】 并购贷款:新华联收购新华联建设工程公司股权中的定期贷款	327
3. 银团贷款	327
【例 13-4】 并购贷款:浙报传媒收购杭州边锋和上海浩方 100% 股权的银团贷款	328
4. 有担保和无担保贷款	328
5. 债务重组式贷款	328
(三) 并购贷款的监管要求	329
1. 并购贷款资本充足率、集中度和杠杆率	329
2. 贷款期限要求	330
三、并购贷款涉及的特殊问题	330
(一) 并购贷款的税务问题	330
1. 并购贷款的所得税问题	330
2. 并购贷款的增值税问题	331
(二) MBO 是否可以申请并购贷款	332
(三) 借壳上市是否可以申请并购贷款	332
四、商业银行并购贷款合同核心条款	333
(一) 贷款的用途	333
(二) 贷款金额	333
(三) 贷款期限	333
(四) 贷款利息	334

【例 13-5】 商业银行并购贷款合同常见“贷款利息”条款 .....	335
(五) 自筹资金条款 .....	336
(六) 提款前提条件条款 .....	336
【例 13-6】 商业银行并购贷款合同“提款前提”条款 .....	336
(七) 还款方式 .....	337
(八) 提前还款条款 .....	337
(九) 合同生效先决条件条款 .....	337
(十) 陈述与保证条款 .....	338
(十一) 违约责任条款 .....	338
(十二) 担保条款 .....	338
<b>专题 14 “明股实债”: 认定、模式与司法实践 .....</b>	<b>340</b>
一、“明股实债”的概念与主要特征 .....	340
(一) “明股实债”的定义 .....	340
(二) 判断“明股实债”的关键因素 .....	344
(三) 采用“明股实债”模式的动机 .....	344
二、“明股实债”的常见模式与司法实践 .....	346
(一) “增资/转股”模式 .....	346
1. “增资/转股”模式概述 .....	346
2. “增资/转股”模式的司法实践 .....	348
【例 14-1】 北京时光房地产开发有限公司与新华信托股份有限公司 合同纠纷上诉案: 转股型“明股实债”效力的认定 .....	348
【例 14-2】 新华信托股份有限公司与湖州港城置业有限公司破产债 权确认纠纷案: 转股型“明股实债”的认定 .....	352
【例 14-3】 陈惠芬、佛山市南海区吉鸿房地产开发有限公司债权人 撤销权纠纷案: “明股实债”下的抵押权 .....	358
(二) “对赌/估值调整”模式 .....	363
1. “对赌/估值调整”模式概述 .....	363
2. “对赌/估值调整”模式的司法实践 .....	364
【例 14-4】 海富投资案: “对赌协议第一案” .....	364
(三) “有限合伙基金”模式 .....	370
1. “有限合伙基金”模式概述 .....	370
2. 资管新规对“有限合伙基金”模式的影响 .....	371

(四)“抽屉协议”模式 .....	373
(五)假性“债转股”模式 .....	374
三、“明股实债”的财税问题 .....	375
(一)“明股实债”的会计处理 .....	375
1.“明股实债”的初始确认与计量 .....	375
2.“明股实债”的列报 .....	376
(二)“明股实债”的税务处理 .....	377
1.“明股实债”的企业所得税处理 .....	377
2.“明股实债”的增值税处理 .....	379
3.“明股实债”的印花税处理 .....	379

### | 第 III 篇 混合性融资 |

<b>专题 15 交易所市场:优先股</b> .....	383
一、优先股的概念、特征与监管 .....	383
(一)优先股的监管法规 .....	383
(二)优先股的概念 .....	385
(三)优先股的主要法律特征 .....	386
(四)优先股的类型 .....	387
二、优先股的发行主体、发行条件和要求 .....	388
(一)优先股的发行方式和发行主体 .....	394
(二)优先股的发行条件和要求 .....	396
1. 公开发行优先股的条件和要求 .....	396
2. 非公开发行优先股的条件和要求 .....	397
三、优先股发行的重点关注事项 .....	399
(一)优先股的面值、股息率及定价 .....	399
(二)优先股的分红和转股 .....	399
1. 优先股的分红 .....	399
2. 优先股的转股 .....	400
3. 商业银行非公开发行非强制分红、非累积优先股的逻辑 .....	401
<b>【例 15-1】 平安银行(000001)非公开发行优先股补充一级资本:利</b>	
<b>润分配条款和转股条款</b> .....	403
(三)优先股的回售/赎回 .....	405

【例 15-2】 平安银行(000001)非公开发行优先股:回购条款	406
(四) 优先股的上市交易、转让及登记结算	407
(五) 优先股股东的表决权、表决权恢复	408
(六) 优先股发行核准和备案制度	410
1. 上市公司发行优先股的“储架发行”制度	410
2. 新三板发行优先股的核准/备案制度	410
四、优先股的信息披露规则	411
(一) 优先股信息披露规则概述	411
(二) 发行优先股的重要披露信息	412
【例 15-3】 中国电建(601669)非公开发行优先股:募集配套资金	414
<b>专题 16 交易所市场:可转(分离)债与可交换债</b>	417
一、可转(分离)债、可交换债的概念、结构与监管	417
(一) 可转(分离)债、可交换债的概念	417
(二) 可转(分离)债、可交换债的交易结构	419
1. 可转债的交易结构	419
2. 可分离债的交易结构	420
3. 可交换债的交易结构	421
(三) 可转(分离)债、可交换债的监管	422
1. 可转(分离)债的监管沿革	422
2. 可交换债的监管沿革	424
3. 可转(分离)债、可交换债的监管法规	426
二、可转债的发行条件和要素	427
(一) 可转债的发行条件	427
(二) 可转债的发行要素	434
1. 发行期限、票面利率、兑付方式	435
2. 可转债的转股条款与向下修正条款	436
【例 16-1】 ST 辉丰(002496)2016 年可转债转股条款和修正条款	436
3. 可转债的赎回/回售条款	438
【例 16-2】 ST 辉丰(002496)2016 年可转债赎回/回售条款	439
(三) 可转债的投资方式	443
【例 16-3】 吉视传媒(601929)2018 年可转债发行方式	444

【例 16-4】 光大银行(601818)2017 年可转债 .....	444
(四) 国有金融企业发行可转债的规定 .....	447
(五) 定向可转债试点 .....	448
【例 16-5】 赛腾股份(603283) 发行定向可转债用于发行购买资产 .....	449
三、可分离债的发行条件和要素 .....	454
(一) 可分离债的发行条件 .....	454
(二) 可分离债的发行要素 .....	454
【例 16-6】 四川长虹股份(600839) 发行分离交易的可转换公司债券 .....	456
四、可交换债的发行条件和要素 .....	459
(一) 可交换债的发行条件 .....	459
(二) 可交换债的发行要素 .....	460
【例 16-7】 天士力集团 2015 年可交换债赎回/回售条款 .....	462
<b>专题 17 交易所市场: 私募 CB 和私募 EB .....</b>	<b>464</b>
一、公司债的分类概述 .....	464
(一) 公司债按发行方式和认购对象分类 .....	465
(二) 公司债按发行人分类 .....	465
二、私募 CB 和私募 EB 的监管 .....	465
(一) 私募 CB 的监管沿革和法规 .....	465
(二) 私募 EB 的监管沿革和法规 .....	467
三、私募可转债(私募 CB) .....	469
(一) 私募 CB 的发行人 .....	469
(二) 私募 CB 的发行条件 .....	470
(三) 发行私募 CB 的其他要求 .....	471
(四) “新三板”双创私募 CB 的实践 .....	472
【例 17-1】 旭杰科技(836149) 非公开发行可转债 .....	472
四、私募可交换债(私募 EB) .....	478
(一) 私募 EB 的发行人 .....	478
(二) 私募 EB 的发行条件 .....	478
(三) 私募 EB 的发行条款 .....	479
1. 私募 EB 的 换股条款 .....	480
2. 私募 EB 的 换股价格下修条款 .....	481
【例 17-2】 “15 东集 01”(117008)、“东集 EB”(117029) 自 动下修 .....	

条款	481
3. 私募 EB 的赎回/回售条款	482
【例 17-3】 武汉福星生物私募可交换债赎回条款	483
【例 17-4】 九洲集团私募可交换债回售条款	484
(四) 私募 EB 的实践应用与监管	484
1. “私募 EB + 三年期定增”套利模式	484
【例 17-5】 东旭光电(000413.SZ)控股股东东旭集团“定增 + 可交 换债”模式	484
2. 上市公司大股东减持工具	489
3. 并购融资工具	490
【例 17-6】 首旅酒店(600258)收购如家酒店集团:发行私募 EB 募 集部分并购资金	491
<b>专题 18 银行间、交易所市场:永续债</b>	495
一、永续债的概念、特征及其监管	495
(一) 永续债的概念及其主要特征	495
1. 永续债的概念	495
2. 永续债的主要特征	496
(二) 永续债与普通债券、优先股等的比较	496
(三) 永续债的发展演变与监管	497
1. 永续债的发展演变	497
2. 永续债的监管	498
二、永续债的常见类型与发行要求	500
(一) 永续期企业债的发行要求	500
(二) 永续中票(长期含权中期票据)的发行要求	500
(三) 永续期公司债券的上市或转让要求	501
(四) 私募永续债的合规要求	503
三、永续债的条款设置	504
(一) 期限与续期选择权、赎回条款	504
【例 18-1】 永续债:期限、续期选择权和赎回条款	506
(二) 票面利息率、延迟支付与重置条款	508
【例 18-2】 永续债“16 浙交 Y1”:债券利率、延迟支付利息权及其限 制	509

- (三) 清偿顺序条款 ..... 510
  - 【例 18-3】 永续债: 清偿顺序条款 ..... 510
- (四) 加速清偿及措施条款 ..... 511
  - 【例 18-4】 永续债: 加速清偿及措施条款 ..... 511
- (五) 增信(担保)条款 ..... 512
  - 1. 流动性支持/差额补足条款 ..... 513
  - 2. 利息偿付保证金条款 ..... 513
  - 【例 18-5】 永续债: 流动性支持/差额补偿、利息偿付保证金条款 ..... 513
- (六) 违约/交叉违约条款 ..... 514
  - 1. 违约事件及违约责任条款 ..... 514
  - 【例 18-6】 永续债: 违约责任条款 ..... 515
  - 2. 交叉违约责任条款 ..... 515
  - 【例 18-7】 永续债“17 曲文投 MTN001”: 交叉违约条款 ..... 516
- 四、永续债的变种: 类永续债 ..... 518
  - (一) 类永续债的概念及其特征 ..... 518
  - (二) 类永续债的交易结构 ..... 519
  - 【例 18-8】 民生银行和恒大地产类永续债案例 ..... 519
  - (三) 类永续债实践模式在资管新规、委贷新规下的反思 ..... 521
- 专题 19 混合金融工具的财税处理 ..... 524
  - 一、混合金融工具的会计处理 ..... 524
    - (一) 规范金融工具会计处理的法规 ..... 524
    - (二) 金融工具会计处理基础 ..... 525
      - 1. 金融工具 ..... 525
      - 2. 金融资产 ..... 526
      - 【例 19-1】 可转债会计属性的界定 ..... 528
      - 【例 19-2】 优先股: 以可变数量的股票偿付固定价值的义务 ..... 529
      - 3. 金融负债和权益工具 ..... 530
    - (三) 混合型金融工具的会计分类 ..... 532
      - 1. 混合型金融工具的会计分类原则 ..... 532
      - 2. 优先股的会计分类 ..... 534
      - 【例 19-3】 优先股会计属性的认定: 2014 年浦发银行非公开发行优先股 ..... 538

3. 可转债的初始会计确认 .....	540
4. 永续债的会计分类 .....	541
【例 19-4】 永续债会计属性的认定 .....	542
二、混合金融工具的税务处理 .....	545
(一) 优先股的税务处理 .....	545
(二) 可转债/可分离债的税务处理 .....	546
(三) 永续债的税务处理 .....	547
<b>第 IV 篇 其他融资业务</b>	
<b>专题 20 融资融券业务与司法实践 .....</b>	<b>551</b>
一、融资融券业务适用法律法规 .....	551
(一) 融资融券业务法律规制的发展阶段 .....	551
1. 试点前法律法规及制度规章 .....	552
2. 融资融券业务试运行 .....	553
3. 融资融券业务由试点转常规 .....	553
4. 融资融券业务更趋市场化 .....	553
(二) 融资融券业务现行有效的主要法律规定 .....	553
二、融资融券的概念和主要特点 .....	554
(一) 融资融券的概念 .....	554
(二) 融资融券交易的主要特点 .....	554
【例 20-1】 融资融券交易的特点 .....	556
三、融资融券的业务模式 .....	557
(一) 集中授信模式 .....	557
(二) 分散授信模式 .....	558
四、融资融券业务的规制 .....	559
(一) 融资融券的业务许可 .....	559
(二) 融资融券的投资者适当性管理 .....	559
(三) 融资融券账户的开立 .....	560
(四) 融资融券的标的证券 .....	561
(五) 融资融券的保证金制度 .....	562
1. 保证金及可充抵保证金证券折算率 .....	562

<b>【例 20-2】 融资融券保证金计算</b> .....	563
2. 保证金可用余额 .....	563
3. 保证金比例 .....	564
4. 担保物与维持担保比例 .....	565
<b>【例 20-3】 融资交易的杠杆效应与盈亏计算</b> .....	566
(六) 合约期限和展期管理 .....	567
(七) 融资融券的风险控制 .....	567
(八) 融资融券与股票质押式融资的区别 .....	568
<b>五、融资融券业务的司法实践</b> .....	569
(一) 融资融券合同效力的争诉 .....	570
(二) “强制平仓”的争诉 .....	571
<b>专题 21 融资租赁业务与司法实践</b> .....	575
<b>一、融资租赁的概念及其法律特征</b> .....	575
<b>二、融资租赁的法规体系与监管</b> .....	576
(一) 融资租赁的法规体系 .....	576
(二) 融资租赁的监管 .....	578
<b>三、融资租赁的模式</b> .....	579
(一) 融资租赁的模式概述 .....	579
(二) 直租赁模式 .....	580
(三) 售后回租模式 .....	581
(四) 其他融资租赁模式 .....	582
<b>四、融资租赁合同的认定及其效力</b> .....	582
(一) 权利义务标准 .....	583
1. 融资租赁出租人的主体资格 .....	583
<b>【例 21-1】 融资租赁主管部门要求金融租赁公司应在中国人民银行</b> <b>征信中心登记公示系统办理融资租赁权属状况登记的规</b> <b>定,系管理性规定,不影响融资租赁合同的效力</b> .....	585
2. 融资租赁相关合同的签订及其实际履行 .....	585
<b>【例 21-2】 因租赁物所有权未发生实际转移,缺少融物属性而不能</b> <b>认定为融资租赁</b> .....	586
<b>【例 21-3】 因缺少租赁物买卖而不能认定为融资租赁</b> .....	587
<b>【例 21-4】 合同中缺少融资与融物要素而不能认定为融资租赁</b> .....	588

(二) 合同因素标准 .....	589
1. 融资租赁合同的租赁物 .....	589
【例 21-5】 融资租赁物必须客观存在且为“特定物” .....	591
【例 21-6】 融资租赁物必须是明确具体、可独立处分(转让) .....	593
【例 21-7】 标的物在租期届满后依其性质无法返还的,不是适格租 赁物 .....	594
【例 21-8】 融资租赁法律关系设立前,动产租赁物已设立抵押的,并 不影响融资租赁法律关系的有效性 .....	595
2. 融资租赁合同的租金构成:“低值高卖”和“高值低卖” .....	598
【例 21-9】 “高值低卖”通常不影响融资租赁合同效力 .....	599
五、融资租赁的其他法律问题 .....	599
(一) 给付租金请求权和合同解除权的选择权 .....	599
【例 21-10】 请求支付全部未付租金与请求解除合同、取回租赁物应 择一行使 .....	599
(二) 融资租赁业务中的自我抵押问题 .....	600
【例 21-11】 出租人授权承租人抵押租赁物给自己,保证人不得据此 主张应优先实现抵押权 .....	601
(三) 当名为融资租赁合同实为借贷合同时,担保合同的效力问题 .....	603
(四) 不动产是否可以用于融资租赁 .....	604
1. 不动产是否为合格标的物的法规、规章层面分析 .....	604
2. 不动产是否为合格标的物的司法实践 .....	605
3. 不动产租赁动产化的司法实践 .....	607
【例 21-12】 添附、建设在不动产之上的设备不能作为租赁物,与融 资租赁的本质不符 .....	608
(五) 知识产权是否可以用于融资租赁 .....	612
1. 知识产权融资租赁的国内实践 .....	612
2. 知识产权融资租赁的司法实践 .....	613
【例 21-13】 动产和交通工具附带的软件、技术等无形资产可以作为 融资租赁物 .....	614
 专题 22 应收账款质押融资与司法实践 .....	617
一、应收账款质押的法规监管 .....	617
(一) 应收账款质押的法规监管演变 .....	617

(二) 应收账款质押登记的相关规定 .....	618
二、应收账款及其质押的定义与模式 .....	619
(一) 应收账款质押的定义 .....	620
(二) 应收账款质押的模式 .....	620
(三) 应收账款的定义 .....	620
三、应收账款质押标的范围的界定 .....	621
(一) “未来的金钱债权”的理解 .....	621
(二) 除外情形: 因票据或其他有价证券而产生的付款请求权 .....	622
(三) 学校、医院等事业单位收费权是否可以出质 .....	623
(四) 基础设施、公用事业项目收益权是否可以出质 .....	625
(五) 特许经营权是否可以出质 .....	627
(六) 合同约定不得让与的债权是否可以出质 .....	627
(七) 其他可以出质的类应收账款 .....	629
1. 中央财政补贴资金是否可以出质 .....	629
2. 出口退税是否可以出质 .....	629
3. 股东权益是否可以出质 .....	630
四、应收账款质押之质权的实现 .....	631
(一) 通知对质权之影响 .....	631
1. 通知对质权设立之影响 .....	631
【例 22-1】 应收账款质权自当事人签订书面合同并在信贷征信机构 办理登记时设立生效 .....	632
2. 通知对次债务人之影响 .....	636
【例 22-2】 应收账款质权的公示效力对抗出质人的债务人应具备一 定条件 .....	637
3. 公示系统登记是否可视为通知 .....	646
4. 通知的时间、内容与方式 .....	647
【例 22-3】 无论是债权人还是债务人于何时、以何种方式发出该通 知, 只要能够表明次债务人知晓出质的事实, 即可构成法 律意义上的通知 .....	647
(二) 清偿期对质权实现之影响 .....	651
1. 主债权与次债权均届清偿期 .....	651
2. 主债权已届清偿期而次债权未届清偿期 .....	652
3. 主债权未届清偿期而次债权已届清偿期 .....	652

(三)附担保权益的应收账款对质权实现之影响 .....	653
<b>专题 23 应收账款保理融资与司法实践 .....</b>	<b>654</b>
一、保理的定义及其基本功能 .....	654
二、保理业务的分类 .....	656
三、银行保理、商业保理与应收账款质押的区别 .....	659
四、应收账款保理的监管 .....	660
(一)银行保理的监管演变 .....	660
(二)商业保理的监管演变 .....	661
五、应收账款保理的模式 .....	662
(一)正向保理和反向保理模式 .....	662
1. 正向保理模式 .....	662
2. 反向保理模式 .....	663
(二)有追索权保理和无追索权保理模式 .....	664
(三)直接保理和间接保理模式 .....	666
(四)明保理和暗保理模式 .....	666
六、应收账款保理的核心法律问题及其司法实践 .....	666
(一)保理法律关系成立的要件 .....	667
(二)保理业务中的“合格应收账款” .....	669
【例 23-1】 不具有可期待利益的未来应收账款不具有可转让性,不 能进行商业保理融资 .....	670
(三)保理合同纠纷案件的管辖问题 .....	674
(四)有追索权保理纠纷中,能否同时主张求偿权和追索权的问题 .....	676
【例 23-2】 在有追索权保理争议案件中,同时主张求索权和追偿权 的诉讼管辖的确定 .....	678
【例 23-3】 在有追索权保理争议案件中,保理商可以同时主张求偿 权和追索权 .....	681
(五)应收账款虚假或存在瑕疵对保理合同效力的影响 .....	694
【例 23-4】 虚假意思表示的无效不得对抗善意第三人 .....	695
(六)基础交易虚假或存在瑕疵,保证人是否应承担责任 .....	698
(七)应收账款转让通知的法律效力与形式 .....	701
(八)债权转让后,“间接回款”对保理人的影响 .....	705

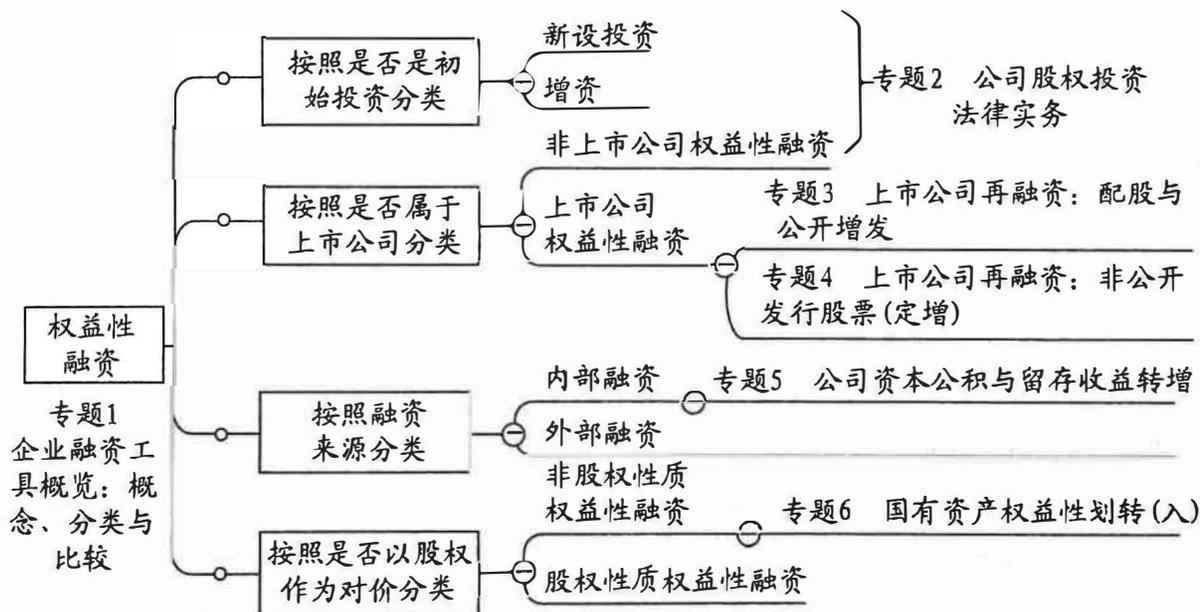
<b>【例 23-5】 经保理商同意,次债务人向债务人履行债务的,次债务人</b>	
<b>无过错,不构成违约行为</b> .....	706
(九)应收账款保理与应收账款质押的冲突适用 .....	710
(十)应收账款重复转让的优先权冲突法律问题 .....	712
(十一)基础合同中债权禁止转让约定的效力 .....	713
<b>七、票据保理相关法律问题</b> .....	717
(一)票据保理产生的原因 .....	717
(二)票据保理的 mode 及其合法性分析 .....	718
1. “先保理,后票据” mode .....	718
<b>【例 23-6】 保理商可基于保理业务关系,背书受让商业承兑汇票</b> .....	718
2. “先票据,后保理” mode .....	723
3. “票据” mode .....	727
<b>主要参考文献</b> .....	728

# 第 I 篇

## 权益性融资

### 综述

从公司融资方式或途径看,权益性融资是最为普遍也是最为重要的一种融资方式。按照不同的分类方法,权益性融资可以有不同的分类。按照权益性投资是否是初始投资,可以分为新设投资和后续增资;按照融资人是否属于上市公司,可以分为非上市公司融资和上市公司融资;按照融资来源,可以分为内部融资和外部融资;按照是否以股权作为支付对价,可以分为股权性质权益性融资和非股权性质权益性融资。基于前述分类,本篇对公司权益性融资行为分为6个专题进行介绍:



上述分类介绍基本涵盖了实践中的权益性融资领域业务,有关兼具股权和债权性质的优先股、永续债、可转(分离)债、可交换债等混合性融资工具,笔者将放在“第Ⅲ篇 混合性融资”中进行介绍。



### 内容概览

企业融资是企业经营活动的起点,也是企业收益分配赖以遵循的基础。融资是一个企业的资金筹集的行为与过程,是企业根据自身状况,以及企业未来经营发展的需要,从一定的渠道向企业的投资人和债权人筹集资金的行为。本专题主要介绍企业融资工具的概念、分类、比较与选择,并作为本书结构的总览。本专题包含如下内容:

- 企业融资的概念
- 企业融资工具的分类
- 特殊融资工具

### 一、企业融资的概念

从狭义上讲,企业融资是指一个企业的资金筹集行为与过程。也就是说,企业根据自身的生产经营状况、资金拥有的状况,以及企业未来经营发展的需要,从一定的渠道向企业的投资人和债权人筹集资金,组织资金的供应,以保证企业正常生产需要、经营管理活动需要的行为。从广义上讲,融资也称金融,就是货币资金的融通,企业通过各种方式到金融市场上筹措或贷放资金的行为。企业融资是企业经营活动的起点,也是企业收益分配赖以遵循的基础。企业融资工具可以简单理解为企业融资所采取的方式、途径、程序的集合。企业融资工具多种多样,各有优劣,企业应当根据自身具体情况,比较其优劣,予以恰当地选择。

### 二、企业融资工具的分类

企业融资工具可以按照不同的标准进行分类。按照资金来源,可以分为内部

融资和外部融资;按照是否存在金融融资中介,可以分为直接融资和间接融资;按照融资期限的长短,可以分为短期融资和长期融资;按照融资工具的属性,可以分为权益融资(股权融资)、债务融资和混合融资。总体上,企业可以选择适用的融资工具的种类如图 1-1 所示。

### (一) 内部融资和外部融资

从企业筹措资金的内外部来源进行分类,融资工具可以分为内部融资和外部融资。

内部融资实际上是内部筹集资金,主要来源于公司自有资金,公司自身发展过程中所累积的盈余公积、未分配利润及计提折旧形成的现金等,这也是目前许多筹资能力较差的中小企业以及有大量资金剩余的成熟期企业在并购中最常用的融资方式,在并购市场上的现金收购方式多属于收购公司内部融资。同时,公司内部融资很少受到宏观金融政策的影响,宏观金融政策和资本市场的影响主要表现在外部融资方式的选择上。内部融资的优点在于,直接、简单、便捷、资金成本较低、风险最小;缺点在于筹措资金的规模受到企业自身资金的限制,在大型并购项目或标的资产价值巨大的项目中,内部融资一般都不能满足并购资金的需求。

外部融资是指公司从外部通过借款、发债、配股、公开增发、非公开发行(定增)、发行优先股等方式取得资金,满足并购资金需求的过程。外部融资又可分为权益性融资、债务性融资、混合性融资。权益性融资是公司通过出让部分公司股权来换取外部投资者资金投入的一种融资方式,体现的是一种股权交易关系。债务性融资主要是公司在一定时期内向社会、金融机构、其他企业或个人借入所需资金,并承担按期还本付息的义务,体现的是一种债权债务关系。混合性融资指既带有权益融资特征又带有债务融资特征的一种特殊融资方式。常用的混合性融资工具包括可转换(分离、交换)债、永续工具和优先股等。

### (二) 直接融资和间接融资

从企业筹措资金是否通过银行等金融中介机构进行,融资工具可以分为直接融资和间接融资。

直接融资,是指公司不经过银行等金融中介机构的交易活动,直接与资金供给者协商借款或发行股票、债券等来融资。另外,政府拨款、股东无偿划转/转入、占用其他企业资金、民间借贷和内部集资等都属于直接融资范畴。

间接融资,是指企业通过银行等金融中介机构间接向资金供给者融通资金的

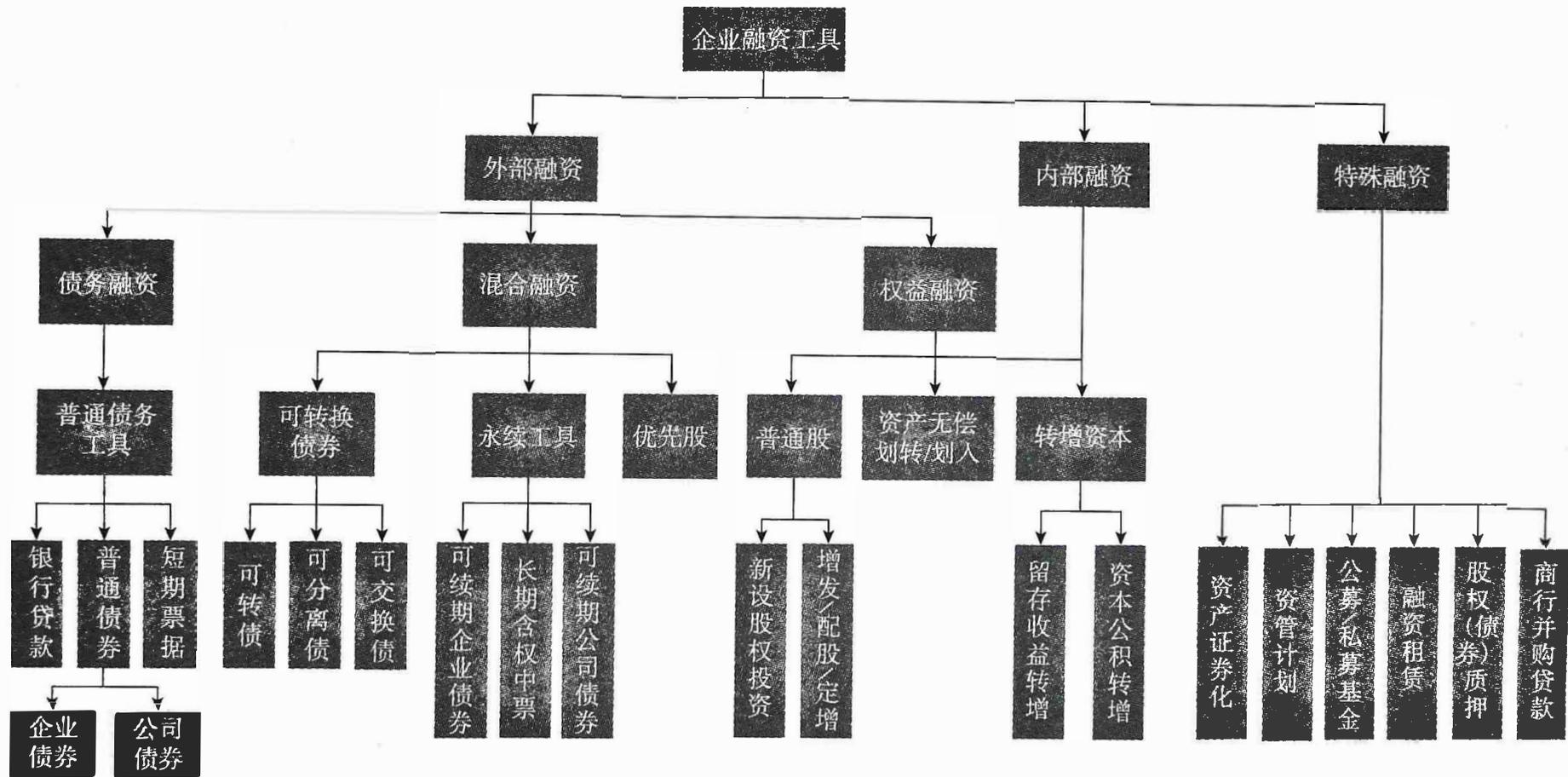


图1-1 企业融资工具的分类

方式。包括银行借贷、银行承兑汇票、贴现、卖方信贷、商业票据、非银行金融机构租赁、典当等。

### (三) 短期融资和长期融资

企业融资按照取得资金使用及归还期限的长短分类,可以分为短期融资和长期融资。

短期融资,一般是指融入资金的使用和归还在一年以内,主要用于满足企业流动资金的需求。包括商业信用、银行短期贷款、票据贴现、应收账款融资、经营租赁等。

长期融资,一般是指融入资金的使用和归还在一年以上,主要满足企业购建固定资产、开展长期投资等活动对资金的需求。长期融资方式主要有发行股票、发行债券、银行长期贷款、融资租赁等。

### (四) 权益性融资、债务性融资和混合性融资

#### 1. 权益性融资

权益性融资的基本形式即是发行普通股(或资本份额)。发行普通股是指公司运用发行新股或向原股东配售新股、公开增发、定向增发(发行股份购买资产)等方式筹集资金。这种方式的优点是会增加公司的负债,由于公司规模扩大,也增加了公司的再融资能力。其缺点是稀释股权,降低每股收益率。此外,由于股息要在公司缴纳企业所得税之后支付,从而增加了公司的税负。

#### 2. 债务性融资

债务性融资主要包括向银行等金融机构贷款和/或向社会发行债券。金融机构贷款是最传统的融资方式。其优点是手续简便,融资成本低、数额大。其缺点是必须向银行公开自己的经营信息,并且在经营管理上受制于银行。此外,要获得贷款一般都要提供抵押或者保证人,从而降低了企业的再融资能力。发行债券的最大优点是债券利息在公司缴纳企业所得税前得以扣除,减轻了公司的税负。此外,发行债券可以避免稀释股权。其缺点是债券发行过多,会影响公司的资本结构,降低公司的信用评级,增加再融资的难度和成本。

#### 3. 混合性融资

如前所述,混合性融资主要包括可转债、永续工具、认股权证和优先股等形式。从实质上讲,这些融资方式从形式上看既是“债”,又是“股”,很多情况下都是兼具“债”和“股”特征的金融工具。

第一,关于可转债。可转债为投资者提供了一种新的投资方式,也为上市公司提供了新的融资渠道。当上市公司配股不够资格、增发又受限,同时公司又不可能获得银行的贷款时,可转债可以成为再融资的主要选择。其为债券持有者提供的选择权允许其按一定的价格到期将债券转换成公司普通股,帮助公司以比现行价格更高的价格出售公司股票;当债券到期时,一般情况下债券持有者都会选择将债券转换成普通股,公司也因此能获得资本实力的提升,增强公司日后的再融资能力。

第二,关于永续工具。永续工具常见的方式是永续债(如长期含权中期票据或称为“永续中票”),通常是指没有到期日的债券,持有方不能要求清偿本金,但可以按期取得利息,是偏好超长期高回报的投资者青睐的投资工具。相比普通债券而言,永续债特点体现在高票息、长久期、附加赎回条款并伴随利率调整条款等。

第三,关于认股权证。认股权证,又称“认股证”或“权证”,其英文名为“warrant”,故在香港又俗译“窝轮”,是一种约定该证券的持有人可以在规定的某段期间内,有权利(而非义务)按约定价格向发行人购买标的股票的权利凭证。从法律性质上讲,认股权证本质上为权利契约,是一种有价证券。虽然认股权证与可转债看似相似,但存在重大差异。两者在转换时均是由一种形式(负债)转化为另一种形式(普通股股票),但对企业财务的影响却是不同的:当可转债转换为普通股股票时,相当于发行了新的股票,但公司的资金并未因此增加;而当认股权证的持有人行使购买权利时,则意味着有新的资金流入公司,这些新流入公司的资金可用于购买资产、偿还债务以及收购别的企业等。

作为优先股或普通股的替代物,认股权证越来越受到欢迎。它对于并购公司而言具有双重优点:(1)避免了使标的公司股东在并购后整合初期成为收购方的普通股股东;(2)与股票不同,它对收购公司目前的股东利益没有影响。发行认股权证融资也有不利之处,主要是在行使认股权证时,如果普通股股价高于认股权证约定价格较多时,发行人就会因发行认股权证而发生融资损失。

第四,关于优先股。在2013年11月30日之前,尽管我国《公司法》第131条规定:“国务院可以对公司发行本法规定以外的其他种类的股份,另行作出规定。”但是,一直没有相关的其他种类的股份规定出台,直到国务院出台的《国务院关于开展优先股试点的指导意见》(国发〔2013〕46号,以下简称《优先股试点指导意见》)为优先股登上历史舞台扫清了法律障碍。2014年3月21日,中国证监会出台了《优先股试点管理办法》(证监会令第97号)对有关上市公司公开发行优先股和上市公司、非上市公司非公开发行优先股试点管理进行了规定。

根据《优先股试点指导意见》和《优先股试点管理办法》的规定,优先股是指依照公司法,在一般规定的普通种类股份之外,另行规定的其他种类股份,其股份持有人优先于普通股股东分配公司利润和剩余财产,但参与公司决策管理等权利受到限制。具体来说,优先股较普通股而言,一般具有以下特点:(1)优先股收益相对固定;(2)优先股可以先于普通股获得股息;(3)优先股的清偿顺序先于普通股,而次于一般债权;(4)优先股股东的参与公司决策权利范围小,对经营管理的一般事项通常没有表决权。

### 三、特殊融资工具

除了上述的融资工具外,实践中还存在一些其他特殊的融资工具。主要包括资产证券化(Asset Backed Securitization, ABS)、资产管理计划(以下简称资管计划或资管产品)、基金(公募基金和私募基金)、融资租赁、股票(债券)质押融资、卖方融资以及商业银行并购贷款等。

#### (一) 资产证券化(ABS)

资产证券化存在多种概念和定义。但一般而言,资产证券化可以简短地定义为,将基础资产通过结构性重组转化为有价证券的金融活动。《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》(证监会公告[2014]49号)第2条给出的定义是:“本规定所称资产证券化业务,是指以基础资产所产生的现金流为偿付支持,通过结构化等方式进行信用增级,在此基础上发行资产支持证券的业务活动。”从此定义来看,资产证券化业务需要关注三个方面的要素:资产证券化的基础资产、结构性重组和转化的证券。

非金融企业可以发行企业ABS、中国银行间市场交易商协会资产支持票据(Asset - Backed Note, ABN)<sup>①</sup>以及保险系ABS来募集资金。目前政策整体对ABS持鼓励态度。《中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会 中国证券监督管理委员会 国家外汇管理局关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(银发[2018]106号,以下简称《资管新规》)禁止非标资金池和期限错配。同时《资管新规》还禁止刚兑、限制加杠杆和多层嵌套,但对ABS进行了豁免,ABS成为非标

---

<sup>①</sup> 根据银行间债券市场《非金融企业资产支持票据指引》(交易商协会公告[2017]27号)第2条的规定,资产支持票据,是指非金融企业为实现融资目的,采用结构化方式,通过发行载体发行的,由基础资产所产生的现金流作为收益支持的,按约定以还本付息等方式支付收益的证券化融资工具。

转标的一大选择。

## (二) 资产管理计划(资产管理产品)

简单而言,资产管理,就是获得监管机构批准的公募基金子公司、证券公司、保险公司、银行等,向不特定或特定客户募集资金或者接受特定客户财产委托担任资产管理人,为资产委托人的利益,运用委托财产进行投资的一种行为。这个过程可以形成标准化的金融产品,被称为“资管产品”。

根据《资管新规》第2条规定,资产管理业务是指银行、信托、证券、基金、期货、保险资产管理机构、金融资产投资公司等金融机构接受投资者委托,对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务。其第3条规定,资产管理产品包括但不限于人民币或外币形式的银行非保本理财产品,资金信托,证券公司、证券公司子公司、基金管理公司、基金管理子公司、期货公司、期货公司子公司、保险资产管理机构、金融资产投资公司发行的资产管理产品等。依据金融管理部门颁布规则开展的资产证券化业务,依据人力资源社会保障部门颁布规则发行的养老金产品,不适用本意见。

## (三) 基金(公募基金和私募基金)

公募基金(Public Offering of Fund,POF),是指以公开方式向社会公众投资者募集资金并以证券为投资对象的证券投资基金。公募基金是以大众传播手段招募,发起人集合公众资金设立投资基金,进行证券投资。

私募股权投资基金(Private Equity Fund,PEF)亦称“私募基金”,指的是通过非公开方式募集资金,以股权形式投资于未上市公司的基金。根据中国证券投资基金业协会(以下简称中基协)的分类,包括股权投资基金、创业投资基金两大类,两者最主要的区别在于,投资企业的时点不同,创业投资基金更偏向于企业成立初期。基金的退出方式主要有上市后二级市场转让、回购、基金份额转让、基金清算等。企业引入私募股权投资基金后,在获得股权资金的同时,还可以引入基金的管理经验和资源。

## (四) 融资租赁

融资租赁(Financial Leasing)亦称“金融租赁”,是指出租人根据承租人对租赁物件的特定要求和对供货人的选择,出资向供货人购买租赁物件,并出租给承租人使用,承租人则分期向出租人支付租金,在租赁期内租赁物件的所有权属于出租人

所有,承租人拥有租赁物件使用权的一种融资行为。租期届满,租金支付完毕并且承租人根据融资租赁合同的规定履行完全义务后,对租赁物的归属没有约定的或者约定不明的,可以协议补充;不能达成补充协议的,按照合同有关条款或者交易习惯确定,仍然不能确定的,租赁物件所有权归出租人所有。

融资租赁是与经营性租赁相对的一个概念,它们之间的本质区别在于,经营性租赁是以承租人租赁使用物件的时间计算租金,而融资租赁以承租人占用融资成本的时间计算租金。融资租赁是集融资与融物、贸易与技术更新于一体的金融租赁。

实践中最为常见的两种融资租赁方式是直接融资租赁业务(“直租业务”)和售后回租式融资租赁业务(“售后回租业务”)。在直租业务中,融资租赁公司是租赁物的购买人也是出租人,承租人选择租赁物和租赁物供应商。融资租赁公司与承租人之间签订《融资租赁合同》,融资租赁公司与供应商之间签订《买卖合同》,融资租赁公司用自有或募集资金支付供应商价款,购买租赁物。租赁物直接交付给承租人使用,并由承租人向出租人交付租金。租赁期满,融资租赁公司一般会将租赁物的所有权以名义价格或者较低廉的价格出售给承租人。售后回租业务,是指承租人为了提高资产流动性、均衡税负、改善资产负债表等需要,将自有设备等固定资产以公允价值出售给租赁企业,然后再从租赁企业租回使用并按期支付租金的业务形式,承租人和供应商为同一人的融资租赁。

售后回租式融资租赁,原来由商务部监管。2018年5月14日,商务部印发了《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》(商办流通函[2018]165号),融资租赁业务划归银保监会监管。此前多头监管时代结束,也意味着监管套利空间缩小。

融资租赁的成本介于发债和贷款之间,之前城投公司用得比较多。但城投公司采用融资租赁时,面临租赁物是国有资产,所有权无论是形式上还是实质上都难以转移到融资租赁公司的问题。一旦现金流出现问题,融资租赁公司的权益难以得到保障。融资租赁业务正呈现去城投化的特点,而且对城投公司的行政级别要求也越来越高。

#### (五)股票(债券)质押融资

股票质押式回购是指符合条件的资金融入方以所持有的股票或其他证券质押,向符合条件的资金融出方融入资金,并约定在未来返还资金、解除质押的交易。概括地讲,股票质押式回购是指在不转移股票或其他证券所有权的前提下,实现股

票持有方融资的一种工具,以达到盘活存量资产的目的。从本质上讲,股票质押式回购是股票在一定期限内按市值的一定折扣进行质押,其是一种债权融资方式。

债券质押式回购是指债券持有人(正回购方)将持有的债券质押给资金持有方(逆回购方)融入资金,同时约定未来某一时间以约定回购利率将债券购回的交易。债券质押式回购包括场内市场,如银行间市场、上交所和深交所,也包括撮合询价的场外交易。债券质押式回购从本质上讲是一种短期资金融通业务,也是债券市场加杠杆的主要方式。通过质押式回购,债券持有人能够不断融入短期资金通过期限错配在债券市场继续购买,以此博取更大收益。另外,债券市场加杠杆还可以通过线下债券代持(养券)以及资管产品结构化设计来完成。

#### (六) 卖方融资

公司并购中一般都是买方融资,但当买方没有条件从贷款机构获得抵押贷款时,或市场利率太高,买方不愿意按市场利率获得贷款时,而卖方为了出售资产也可能愿意以低于市场的利率为买方提供所需资金。买方在完全付清贷款以后才得到标的资产的全部产权,如果买方无力支付贷款,则卖方可以收回标的资产,这种融资方式即为卖方融资。

#### (七) 商业银行并购贷款

在《中国银监会关于印发〈商业银行并购贷款风险管理指引〉的通知》(银监发〔2008〕84号,以下简称《并购贷款指引》)出台之前,我国法律不允许借款人用银行贷款或发行债券筹得的资金来做股权收购。《贷款通则》第20条规定:“对借款人的限制:……三、不得用贷款从事股本权益性投资,国家另有规定的除外……”这条规定实际上禁止了商业银行为股权交易的并购活动提供资金。但是《并购贷款指引》改变了这一现状。根据《并购贷款指引》的规定,符合条件的商业银行可以开展并购贷款业务。指引中的并购是指境内并购方企业通过受让现有股权、认购新增股权,或收购资产、承接债务等方式以实现合并或实际控制已设立并持续经营的目标企业的交易行为。

最后,需要强调的是,除上述特殊融资工具外,在实践中,实际上还存在很多其他工具,如融资融券、应收账款质押和保理融资、信用证融资、信托融资、委托贷款、管理层收购、杠杆收购等。

## 内容概览

股权投资(Equity Investment),是指为控制或参与某一公司实体的经营活动而投资购买其股权的行为。既可以是新设投资和后续增资,也可以是公开发起设立或募集,还可以是非公开转让。股权投资涉及很多法律问题,主要包括被投资公司的发起人、注册资本、出资形式及其缴付、公司治理结构等,尤其是还涉及外商投资企业的一些特别规定。本专题包含如下内容:

- 股权投资的概念、类型和法律结构
- 公司发起人的法律实务
- 公司注册资本认缴与出资
- 公司增资的法律实务
- 外商投资企业投资的法律实务

## 一、股权投资的概念、类型和法律结构

### (一) 股权投资的法律概念和类型

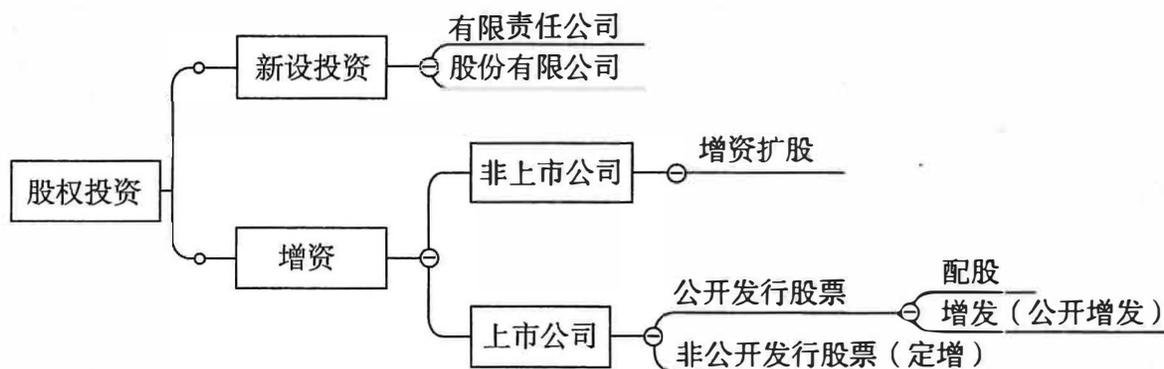
《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)<sup>①</sup>及相关法律、法规并未对什么是“股权投资”进行明确的定义,但按照一般法律理解,股权投资是指投资人放弃直接占有或控制的资源,换取对外长期股权性权益性投资资产的行为。

股权投资通常包括新设投资和增资两大类型。其中,新设投资是指在放弃资源的同时,新设成立新公司主体的投资行为。在公司法上属于“公司设立”的范畴。

<sup>①</sup> 若无特别说明,本书所指称的《公司法》系指2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议修订并公布的《公司法》。

基于公司法原理,公司设立是指按照法律规定的条件和程序,发起人为组建公司使其取得法律人格,必须采取和完成的一系列行为之总和。增资是指在公司成立后,经公司权力机构决议,依法定程序在原有注册资本总额的基础上予以扩大,增加公司认缴注册资本总额的法律行为。

对于增资而言,还可以细分为非上市公司增资和上市公司增资两类。对于前者,一般分为有限责任公司增资和股份有限公司增资;对于后者,一般按照是否构成公开发行股票而分为公开发行股票(配股和公开增发)和非公开发行股票(定增)两类。参见图2-1:



鉴于上市公司发行股票的法律实务有其专门的规定,笔者将放在本书的其他专题中进行介绍。在本专题,笔者将主要介绍新设投资以及非上市公司增资的法律实务问题。

## (二) 股权投资的法律架构

根据公司法人本质学说(拟制学说、契约学说)以及公司设立或增资的交易架构来分析,一个典型的股权投资的法律架构如图2-2所示:

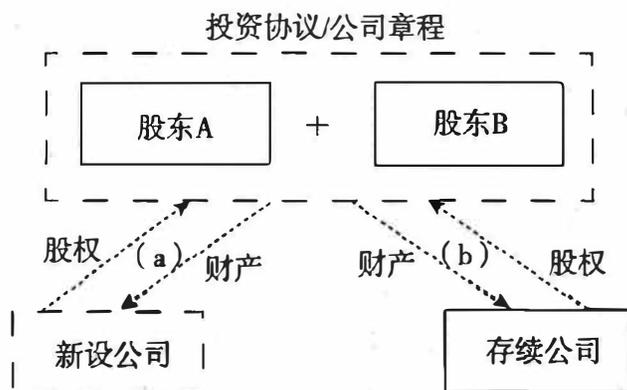


图2-2 股权投资的法律结构

图 2-2 中的(a)交易属于公司新设成立。该交易属于股东 A 和股东 B 将各种形式的财产投入新设公司并换取了新设公司发行股份的一个交易。在交易中, 股东 A 和股东 B 需要签署投资协议/合资协议和公司章程, 明确股东和股东、股东和公司之间的权利和义务, 以及公司的治理规则。公司新设成立的实质仅是投资财产所有权形式的变化, 属于发起股东投资财产的一种“形式上的改变”, 由对投入财产的直接占有或控制转变为通过新设公司的股权而间接在投入财产上享有权益。例如, 股东 A 投入现金到新设公司中, 取得的对价是新设公司发行的股权或股份。

在公司拟制学说上, 新设公司是一个法律拟制的人。根据《公司法》第 3 条第 1 款规定: “公司是企业法人, 有独立的法人财产, 享有法人财产权。公司以其全部财产对公司的债务承担责任。” 因此, 只要公司经过工商注册登记, 从登记成立之日起即具有了独立法人人格, 享有完整的民事权利能力。股东投资到公司的财产属于公司的法人财产, 而股东拥有的财产是其持有的公司股权或股份。

在公司契约学说上, 公司的设立及资本投入包含两个契约: 一是股东之间设立公司和资本投入的契约, 二是股东与公司<sup>①</sup>之间的有关财产转移之契约。前者属于股东之间缔结的一个契约。比如, 我国《公司法》第 11 条规定: “设立公司必须依法制定公司章程。公司章程对公司、股东、董事、监事、高级管理人员具有约束力。” 第 28 条第 2 款规定: “股东不按照前款规定缴纳出资的, 除应当向公司足额缴纳外, 还应当向已按期足额缴纳出资的股东承担违约责任。” 对于后者, 它属于一种特殊的财产交易行为, 即股东向公司提供现金、设备、土地以及其他财产用于交换公司发行的代表股东在公司资本权益的股权或股份。比如, 《公司法》第 28 条第 1 款规定: “股东应当按期足额缴纳公司章程中规定的各自所认缴的出资额。股东以货币出资的, 应当将货币出资足额存入有限责任公司在银行开设的账户; 以非货币财产出资的, 应当依法办理其财产权的转移手续。” 第 28 条第 2 款规定: “股东不按照前款规定缴纳出资的, 除应当向公司足额缴纳外, 还应当向已按期足额缴纳出资的股东承担违约责任。”

图 2-2 中的(b)交易属于公司增资。公司增资属于公司原有股东或第三人对公司追加投资或新投资到公司并换取公司增发股权或股份的一个交易, 即原股东

<sup>①</sup> 根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(三)》[法释〔2011〕3号, 于 2014 年 2 月 17 日最高人民法院审判委员会第 1607 次会议修订(法释〔2014〕2号)]第 2 条、第 3 条规定, 目前司法解释也承认拟设立的公司的过渡性、暂时性的团体性质(设立中的公司)。

或第三人与被投资公司之间形成一个投资的契约关系,同时股东之间也形成一个共同出资的契约关系。

按照增资的对象的不同,增资可以分为公司原有股东的增资和原有股东之外的第三人的增资两大类。按照是否成比例进行,公司原有股东的增资又可以分为成比例增资和不成比例增资两类。毫无疑问,成比例增资并不改变原有股东在公司的股权比例,而不成比例增资将导致部分股东的股权比例增加,部分股东的股权比例减少(或被稀释)。对于原有股东之外的第三人单独增资而言,则必然导致公司原有股东的股权比例将被稀释。除前述类型之外,还存在原有股东及第三人同时向公司增资而导致股权比例变化的情形。

## 二、公司发起人的法律实务

### (一)公司发起人的概念和法律地位

#### 1. 公司发起人的概念

尽管现代公司法简化了公司设立过程,但毋庸置疑的是,公司设立仍需经过必要的法律程序,如制定公司章程、租赁场所、认缴出资、申请设立等。在公司设立过程中,发起人往往会根据需要对外签订合同,而当公司成立后或者公司不能成立时,对于此前发起人以自己名义或设立中公司名义签订的合同,就会涉及法律责任承担问题。我国《公司法》对发起人的相关规定散见于一些条款中,参见图2-3:



图2-3 公司法关于发起人的规定

其中,最重要的规定是《公司法》第94条的规定:“股份有限公司的发起人应当承担下列责任:(一)公司不能成立时,对设立行为所产生的债务和费用负连带责任;(二)公司不能成立时,对认股人已缴纳的股款,负返还股款并加算银行同期存款利息的连带责任;(三)在公司设立过程中,由于发起人的过失致使公司

利益受到损害的,应当对公司承担赔偿责任。”尽管我国《公司法》仅针对股份有限公司的发起人做出了一些规定,且未对发起人的概念进行明确的定义,但这并不意味着发起人的概念及法律责任仅局限于股份有限公司而不适用于有限责任公司。

公司法对有限责任公司并没有明确提出“发起人”的概念,其对有限责任公司设立、章程制定等规定使用的是“股东”的概念,但本质上与股份有限公司的发起人要求相同,因此可以统一为“发起人”。为了解决实践中的纷争,《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(三)》(法释〔2011〕3号,法释〔2014〕第2号修订,以下简称《公司法司法解释三》)<sup>①</sup>第1条明确规定:“为设立公司而签署公司章程、向公司认购出资或者股份并履行公司设立职责的人,应当认定为公司的发起人,包括有限责任公司设立时的股东。”该条规定将公司法规定的发起人的范围作扩大解释,使之涵盖了有限责任公司设立时的股东。从该概念来看,发起人具有四个主要的特征:一是发起人具有创办公司的合意;二是发起人认缴出资额或认购股份;三是发起人承担公司设立筹备的职责;四是发起人签署公司章程。

## 2. 公司发起人的法律地位:设立中公司的法律机关

在公司设立过程中,发起人系设立中公司具体事务的承办者,其地位依法理系属“设立中公司的法律机关”。事实上,我国公司法关于发起人地位的规定亦是将其视为“设立中公司的法律机关”,依照《公司法司法解释三》的规定,发起人必须“履行公司设立职责”,其立法理由也作如是说明:“发起人是设立中公司的代表机关和执行机关,对外代表设立中公司进行民事活动”。

### (二) 设立中公司的概念和法律地位:发起人之间的合伙

根据《公司法》第7条的规定,依法设立的公司,由公司登记机关发给公司营业执照。公司营业执照签发日期为公司成立日期。因此,处于设立中的公司尚不具有独立的法律人格,也不能享有法人财产权。

<sup>①</sup> 根据2013年公司法的修订,最高人民法院以《最高人民法院关于修改关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定的决定》(法释〔2014〕第2号,于2014年3月1日起施行)的方式对《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(一)》(法释〔2006〕3号)、《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(二)》(法释〔2008〕6号)、《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(三)》(法释〔2011〕3号)作出了相应的修订,本书援引前述三个公司法司法解释时以修订后重新颁布实施的文本为准。

“设立中公司”系《公司法司法解释三》提出的一个概念,它是指自发起人签订发起人协议或者达成发起合意时起,至设立登记完成前,尚未取得法人资格的主体。设立中公司虽然不具有法人资格,但却具有主体性特征,表现为有自己的名称(工商名称预核准或者某某筹备处),有自己的组织规则(发起人协议约定的规则等),有自己的组成成员(发起人),有自己的财产,有自己的机构(如设立发起人委员会和发起人会议)。其本质属于发起人的合伙体,发起人的行为就是合伙体的行为,亦是设立中公司的行为。

### (三)发起人的法律责任

公司设立的主体是发起人。发起人实施一系列设立行为后,可能产生三种法律后果:公司成立、公司不成立、公司成立但存在瑕疵。根据法律规定,无论哪一种后果,都存在发起人的责任承担问题。笔者将三种情形下发起人的相关责任总结见图2-4:

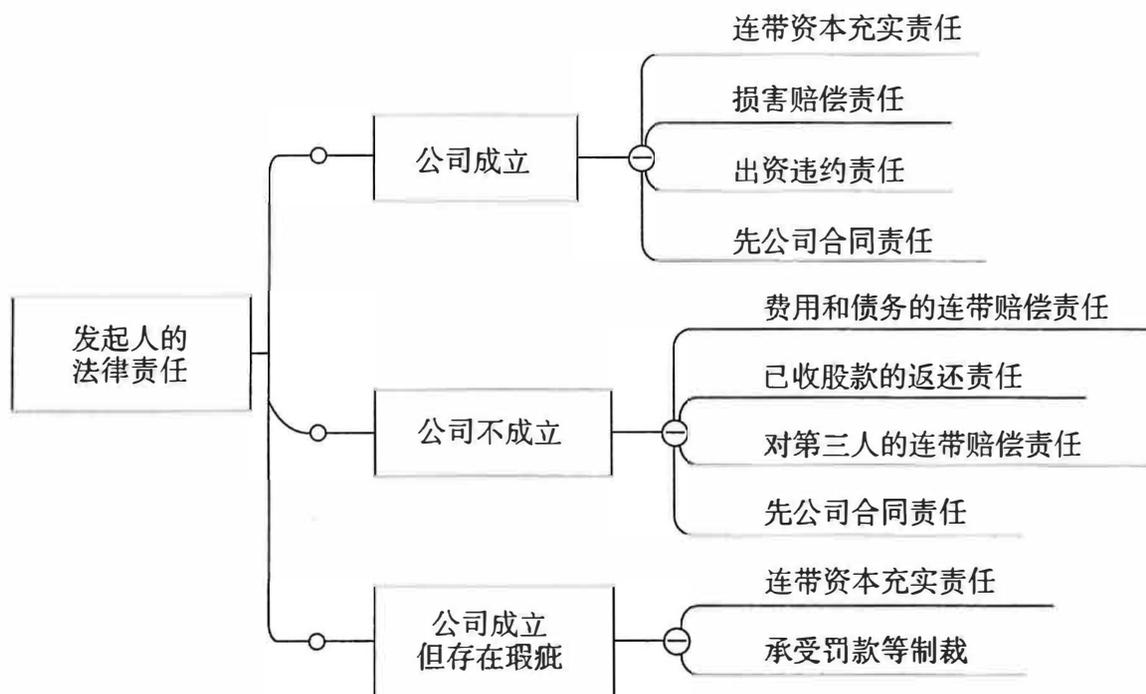


图2-4 公司发起人的法律责任

#### 1. 公司成立时,发起人的法律责任

概括地讲,公司成立的,发起人要承担连带资本充实责任、损害赔偿、出资违约责任、对已订立的合同的责任。相关的责任总结参见表2-1:

表 2-1 公司成立时,发起人的法律责任

责任类型	法律依据	释义
连带资本充实责任	《公司法》第 30 条、第 93 条	发起人的资本充实责任,是指公司发起人共同承担的保证公司成立后的实有资本额与公司章程记载的资本额一致的民事责任。发起人资本充实责任可以担保公司在成立后,其财产的实际价值不得少于其章程所规定的资本额。如果公司成立后发现其财产不能满足章程所规定的数额时,发起人有义务填补这部分差额。因而,这种责任又称为“差额填补责任”或“差额责任”。其他发起人负有连带担保责任
损害赔偿責任	《公司法》第 94 条第 3 项	发起人对公司的损害赔偿責任,即在公司设立过程中,由于发起人的过失致使公司利益受到损害的,应当对公司承担賠償責任
出资违约责任	《公司法》第 28 条、第 83 条	出资违约责任是指没有按约定出资的发起人向其他按约定出资的发起人所承担的违约责任
先公司 合同責任	以自己名义签订合同	《公司法司法解释三》第 2 条/最高人民法院民二庭负责人就《公司法司法解释三》答记者问 1. 发起人为设立公司以自己名义订立的合同,由于对相对人而言合同中载明的主体是发起人,所以原则上应当由发起人承担合同責任。 2. 如果公司成立后确认了该合同、或者公司已实际成为合同主体(享有合同权利或者履行合同义务),而且合同相对人也要求公司承担责任,这表明公司愿意成为合同主体且合同相对人也愿意接受公司作为合同主体,此时由公司承担合同責任符合合同法的一般原理
	以设立中公司名义签订合同	《公司法司法解释三》第 3 条/最高人民法院民二庭负责人就《公司法司法解释三》答记者问 1. 发起人在公司设立阶段以设立中公司名义订立合同,由于合同中载明的主体是设立中的公司,所以原则上应当由成立后的公司承担合同責任。 2. 如果公司有证据证明发起人是为自己利益而签订该合同,且合同相对人对此明知的,这表明发起人实质上不是以公司作为合同主体、合同相对人也明知公司不是合同主体,故此时不应由成立后的公司承担合同責任,此时合同責任仍由发起人承担

在此,通过两则司法案例来着重介绍一下先公司合同責任。

**【例2-1】<sup>①</sup> 公司发起人为设立公司而签订合同的责任由谁承担****裁判要旨**

1. 发起人为设立公司以自己名义对外签订合同的,只有在设立后的公司通过明示方式或以实际享有合同权利或承担合同义务的默示方式同意成为合同当事人时,才会产生设立后的公司代替发起人成为合同当事人的法律后果。

2. 合同相对人享有选择以订约的发起人或设立后的公司作为合同当事人的请求权。

3. 如发起人以自己名义为设立公司对外签订合同,公司因故未成立的,只有全体发起人共同明示或默示认可合同,才由全体发起人承担连带责任。

4. 发起人为设立公司而进行的行为,并不仅仅包括为取得公司法律主体资格而进行组建公司的行为,也包括预先为拟设立公司的利益而进行的行为。

**基本案情**

路通公司与香港恒生公司于2007年10月16日签订协议书,约定:双方共同出资成立中外合资公司,名称暂定为恒生酒店公司。

2007年12月29日,路通公司与香港恒生公司签订补充协议,约定:“……所有商务会所室内外装修、绿化、电梯、中央空调、消防等由香港恒生公司完成设计,前期总投资暂定5000万元,此资金香港恒生公司到账后由香港恒生公司选定落实施工单位报董事会进行审核、考察。……”

2008年2月28日,泰安市工商行政管理局向恒生酒店公司颁发了企业法人营业执照。营业执照颁发后,路通公司与香港恒生公司均未按认缴出资额实际出资,恒生酒店公司无实收资本,也没有进行实际经营。

香港恒生公司与路通公司为设立酒店,委托瀚海公司设计及建设海天大厦。瀚海公司以自己名义出具委托设计书,委托维业山东分公司承担海天大厦的设计工作。维业山东分公司按要求交付设计成果给香港恒生公司和路通公司各两份,但委托方未依约支付600万元设计费。

**最高人民法院审判**

最高人民法院认为:再审争议焦点为路通公司是否应当向维业山东分公司、维业公司支付600万元设计费。

<sup>①</sup> 参见深圳市维业装饰集团股份有限公司山东分公司、深圳市维业装饰集团股份有限公司与泰安市路通路桥投资有限公司、泰安市恒生酒店管理有限公司等建设工程设计合同纠纷案[最高人民法院(2013)民提字第212号]。

《公司法司法解释三》第2条规定：“发起人为设立公司以自己名义对外签订合同，合同相对人请求该发起人承担合同责任的，人民法院应予支持。公司成立后对前款规定的合同予以确认，或者已经实际享有合同权利或者履行合同义务，合同相对人请求公司承担合同责任的，人民法院应予支持。”恒生酒店公司于2008年2月28日取得企业法人营业执照，已合法成立，故本案应当适用该规定确定香港恒生公司行为的法律后果。根据上述规定，发起人为设立公司以自己名义对外签订合同的，只有在设立后的公司通过明示方式或以实际享有合同权利或承担合同义务的默示方式同意成为合同当事人时，才会产生设立后的公司代替发起人成为合同当事人的法律后果。此时，合同相对人享有选择以订约的发起人或设立后的公司作为合同当事人的请求权。上述规定体现了严格的合同相对性原则，合同必须经设立后的公司同意方可约束该公司，其目的在于防止发起人在公司设立过程中滥用权力损害公司和其他发起人的利益。同理，如发起人以自己名义为设立公司对外签订合同，公司因故未成立的，只有全体发起人共同明示或默示认可合同，才由全体发起人承担连带责任。

本案中，恒生酒店公司成立后没有开展经营活动，其既未明示确认由其支付设计费，也未实际使用设计成果或履行合同义务，香港恒生公司委派至恒生酒店公司的董事收取设计成果不足以构成恒生酒店公司对建设工程设计合同的默示同意。而且也没有证据证明双方发起人共同认可该建设工程设计合同。因此，依据《公司法司法解释三》第2条的规定，应当由香港恒生公司承担合同责任，维业山东分公司和维业公司无权请求合同以外的当事人恒生酒店公司和路通公司承担合同责任。

在恒生酒店公司无须承担合同责任的前提下，即使存在该公司注册资本未全部到位的情形，但并不存在发起人路通公司出资不到位的赔偿责任问题。此外，《公司法司法解释三》第4条第1款规定仅调整公司因故未成立，且费用和债务系以设立中公司名义产生并且数额合理的情形，该款并不调整公司已经成立但注册资本未到位的情形。

另外关于公司设立阶段发起人责任承担问题的一个典型案例是“焦作市盛弘建筑设备租赁中心诉李某租赁合同纠纷案”〔（2014）焦民一终字第124号〕<sup>①</sup>。在该案中，法院判决认为，发起人为设立公司以自己名义对外签订合同时，债权人可以向该发起人主张权利。成立后的公司对发起人行为予以追认的，债权人亦可以要求成立后的公司承担责任，但债权人享有向发起人或是公司主张权利的选择权。

<sup>①</sup> 案例来源：《人民司法·案例》2014年第22期。

其说理部分如下：

修武太极酒店于2009年10月22日成立,在成立以前尚不具备独立民事主体资格,李某与焦作盛弘签订的四份租赁合同均在修武太极酒店成立前,此时李某为修武县东方太极酒店有限公司设立以自己名义与焦作盛弘签订租赁合同,不是法定代表人行为,而是公司发起人责任问题。焦作盛弘与李某签订租赁合同时没有义务去了解承租人将设备用于何处,2011年6月22日修武太极酒店与焦作盛弘签订的遗留问题解决协议,属修武太极酒店对其他债务的认可,其自愿承担相关义务并不违反法律规定,但这与公司设立阶段的发起人责任没有直接的关联性,并不能免除作为合同相对人李某的民事责任。根据《公司法司法解释三》第2条之规定,李某作为太极酒店的发起人,焦作盛弘享有请求李某和修武太极酒店承担责任的选择权,焦作盛弘作为合同债权人直接以李某为被告要求其承担相应的民事责任,于法有据。李某称解决协议属于债务承担、是修武太极酒店对合同权利义务的继承,该认识是对法律概念及民事行为性质的错误理解,属于认识偏差。

## 2. 公司不成立时,发起人的法律责任

公司不成立也称公司设立失败,是指由于不符合公司设立的实质性条件而未获得登记注册的情形。概括地讲,公司不成立的,发起人要承担设立费用和债务的赔偿责任、对已收股款负返还责任、对第三人的连带赔偿责任、对已订立的合同的责任。相关的责任总结参见表2-2:

表2-2 公司不成立时,发起人的法律责任

责任类型	法律依据	释义
设立费用和债务的连带赔偿责任	《公司法》第94条第1项/《公司法司法解释三》第4条	作为公司的筹办人,发起人行为与公司的不能成立一般存在直接的关系,因此公司不能成立时,发起人理应对自己设立行为的后果承担责任,即承受设立不成功所带来的相应后果。按照一般法律原理,发起人之间的关系近似于合伙关系,因此,发起人之间对设立行为所生费用和债务负连带赔偿责任
已收股款的返还责任	《公司法》第94条第2项	采取募集方式设立股份有限公司,在公司不成立时,发起人对认股人已缴纳的股款,负有返还股款并加算银行同期存款利息的连带责任
对第三人的连带赔偿责任	《公司法司法解释三》第5条	发起人对第三人的连带赔偿责任是指,在公司设立失败的情况下,发起人因履行公司设立职责而对第三人造成损害的,全体发起人对受害人承担连带赔偿责任
先合同义务	同表2-1	同表2-1

### 3. 公司设立瑕疵与发起人责任

公司设立瑕疵,是指设立的公司不完全具备公司法所规定的实质要件或设立程序严重违法但仍然取得公司设立证书的情形。从法律责任上看,主要包括发起人、股东要承担资本充实责任和承受罚款的制裁等。相关的责任总结参见表 2-3:

表 2-3 公司设立瑕疵时,发起人的法律责任

责任类型	法律依据	释义
连带资本充实责任	同表 2-1	同表 2-1
承受罚款的制裁	《公司法》第 30 条等/《公司法司法解释三》第 13 条	实质要件欠缺:主要包括公司发起人、股东虚假出资,未交付或者未按期交付出资等情形(《公司法》第 30 条、第 199 条) 程序违法:主要包括虚报注册资本、提交虚假材料或者采取其他欺诈手段隐瞒重要事实取得公司登记的情形(《公司法》第 198 条)

根据表 2-3,公司设立瑕疵包括实质要件欠缺和程序违法两个方面。实质要件欠缺的情形主要包括公司发起人、股东虚假出资,未交付或者未按期交付出资等情形(《公司法》第 30 条、第 199 条);程序违法的情形主要包括虚报注册资本、提交虚假材料或者采取其他欺诈手段隐瞒重要事实取得公司登记的情形(《公司法》第 198 条)。对于前述两类情形的设立瑕疵,公司法基本遵循了公司维持原则,即承认公司设立有效,但对于违法行为情节严重者采取了极端严厉的制裁,即撤销已成立的公司。

对于实质要件瑕疵,公司法采取了公司维持原则,即公司设立有效。依据《公司法》第 30 条和《公司法司法解释三》的规定,公司法认可此种公司的人格独立,无论是公司股东还是公司债权人都不得以公司设立时其资本未足额缴付而主张公司无效或撤销。前述规定肯定了公司维持原则,但公司的发起人、股东必须按要求承担资本充实责任并缴纳一定数额的罚款。这实际就是公司设立瑕疵补正制度。

对于设立程序瑕疵,公司法区分情节轻重采取了不同的处理态度,这体现在《公司法》第 198 条中。公司法的两种处理态度是:第一,承认公司设立有效,即公司维持。对于骗取设立登记的行为,由公司登记机关责令改正,并对虚报注册资本的公司处于一定数额的罚款。第二,撤销公司登记或者吊销营业执照。立法上对于违法情节严重的设立行为采取了严厉的制裁,即撤销公司登记或者吊销营业执照。在此种情况下,公司进入清算程序,清算完结,公司即告消灭。

### 三、公司注册资本认缴与出资

#### (一) 公司资本制度概述

公司资本对公司“生命”的延续和正常运作起着不可或缺的重要作用。公司资本制度是指公司法按照一定的原则和标准对公司资本所做出的规定。各国公司法基于其立法宗旨、社会背景、法律传统和现实需要等多方面的考虑,对资本形成方式确立了不同的设计,并制定了相应的法律规则,由此产生了各国相对稳定的资本形成制度。概括地讲,公司资本制度包括三大类型:法定资本制(Legal Capital System)、授权资本制(Authorized Capital System)和折中资本制(Eclectic Capital System)。参见表2-4:

表2-4 公司资本制度

分类	含义	特点
法定资本制	严格法定资本制是公司资本一次形成的制度。即公司设立时,必须在公司章程中对公司的资本额做出明确规定,并且必须由股东一次性全部认足并缴付而不得分期认缴,否则公司不能成立的制度	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 在公司成立时,公司章程应明确载明公司的资本额;</li> <li>2. 强制性要求公司的最低资本额(“法定最低资本”);</li> <li>3. 全体股东应当一次性认缴或认购公司章程明确载明的所有出资额或股份(“一次性发行”);</li> <li>4. 强制性要求全体股东在公司成立时一次性缴付(“一次性缴付”);</li> <li>5. 公司成立后,如果公司需要增加注册资本,则应由公司股东(大)会作出决议并修订公司章程中的资本额,并履行公司注册资本变更登记手续</li> </ol>
	改良法定资本制是在严格法定资本制的基础上进行优化改良的资本制度。主要的改良是将“一次性缴付”修改为“首次最低缴付”加“分期缴付”的制度	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 在公司成立时,公司章程应明确载明公司的资本额;</li> <li>2. 强制性要求公司的最低资本额(“法定最低资本”);</li> <li>3. 全体股东应当一次性认缴或认购公司章程明确载明的所有出资额或股份(“一次性发行”);</li> <li>4. 强制性要求首次缴付的部分不得低于资本总额的一定比例(“首次最低缴付”);</li> <li>5. 出资额或股份经认缴或认购后,认缴人或认购人应按照公司章程的规定缴付出出资额或股款(“分期缴付”);</li> <li>6. 公司成立后,如果公司需要增加注册资本,则应由公司股东(大)会作出决议并修订公司章程中的资本额,并履行公司注册资本变更登记手续</li> </ol>

续表

分类	含义	特点
授权资本制度	授权资本制是一种公司资本分期形成的制度,是指在公司设立时,资本总额也应在公司章程中载明,但发起人只认购并缴付资本总额的一部分,公司即可成立。注册资本与发行资本之间的差额,授权董事会在公司成立之后,根据需要随时发行募集	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 公司章程载明两个资本额,即公司资本总额和第一次发行的股份总数;</li> <li>2. 公司设立时,股东仅需认购章程所规定的第一次发行的股份,公司即可成立,但不得少于公司最低资本额;</li> <li>3. 公司股东(大)会授权董事会于公司设立后发行新股,募足资本总额。因后续发行的股份已经在章程所载的资本总额内,所以无须履行增资手续;</li> <li>4. 公司资本呈现为多种类型,如注册资本、发行资本、实缴资本以及授权资本、催缴资本等</li> </ol>
折中资本制度	许可资本制亦称认可资本制,是指在公司设立时,必须在章程中明确规定公司资本总额,并一次性发行、全部认足或募足。同时,公司章程可以授权董事会在公司成立后一定期限内,在授权公司资本一定比例的范围,发行新股、增加资本,而无须股东会的特别决议	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 认可资本制是在法定资本制的基础上,通过对董事会发行新股的授权、简化公司增资程序而形成的;</li> <li>2. 实行认可资本制的多数国家对授权尚未发行的资本数额和授权的期限进行限制。</li> </ol> <p>这种在公司设立时和成立后两个阶段分别采用法定资本制和授权资本制的做法,既可保证公司资本在公司成立时即得以确认,又增强了公司增资的灵活性</p>
	折中授权资本制	<p>该种资本制度是指公司设立时,在章程中载明资本总额,只需发行和认足部分资本或股份,公司即可成立,未发行部分授权董事会根据需要发行,但是授权发行的部分不得超过公司资本的一定比例</p> <p>折中授权资本制是在授权资本制基础上通过对授权董事会发行股份的比例和期限进行限制而形成的,不仅坚持了授权资本制的基本精神,又体现了法定资本制的要求</p>

我国 2005 年《公司法》属于典型的改良法定资本制度,秉承了“一次性发行”加“分期缴付”(“首次最低缴付”)的制度安排。2014 年《公司法》在前者的基础上,并没有改变法定资本制度(继续奉行注册资本“一次性发行”的原则),只不过对公司资本制度做出了更进一步的放宽。主要体现在取消了“实收资本”登记管理的规定,取消了“最低法定注册资本”的规定(但有所保留,主要体现在证券法对证券公司最低注册资本的规定、商业银行法对设立商业银行最低注册资本的规定、保险法对保险公司最低注册资本的要求、国际货物运输代理业管理规定有关设立国际货运代理公司最低注册资本的要求等),取消了“分期缴付”期限的规定等。其

实质是将注册资本的实缴由法律规定的强制“分期缴付”改变为通过公司章程约定或授权董事会根据情况“催缴”的概念。

## (二) 公司注册资本认缴制度

2014年《公司法》实行注册资本“认缴”登记管理制度,即公司登记机关不再对公司实缴资本(实收资本)进行登记管理。参见表2-5:

表2-5 2014年《公司法》注册资本登记管理制度的修订

2005年《公司法》	2014年《公司法》	修订说明和解释
第7条第2款:“公司营业执照应当载明公司的名称、住所、注册资本、实收资本、经营范围、法定代表人姓名等事项。”	第7条第2款:“公司营业执照应当载明公司的名称、住所、注册资本、经营范围、法定代表人姓名等事项。”	删除原第7条第2款规定中公司营业执照应当载明的“实收资本”登记管理事项
第26条:“有限责任公司的注册资本为在公司登记机关登记的全体股东认缴的出资额。公司全体股东的首次出资额不得低于注册资本的百分之二十,也不得低于法定的注册资本最低限额,其余部分由股东自公司成立之日起两年内缴足;其中,投资公司可以在五年内缴足。有限责任公司注册资本的最低限额为人民币三万元。法律、行政法规对有限责任公司注册资本的最低限额有较高规定的,从其规定。”	第26条:“有限责任公司的注册资本为在公司登记机关登记的全体股东认缴的出资额。法律、行政法规以及国务院决定对有限责任公司注册资本实缴、注册资本最低限额另有规定的,从其规定。”	1. 删除分次出资以及首次出资最低比例的规定,但予以局部的保留,即“法律、行政法规以及国务院决定”对“有限责任公司注册资本实缴、注册资本最低限额另有规定的,从其规定”。(参见《国务院关于印发注册资本登记制度改革方案的通知》(国发〔2014〕7号)及其附件“暂不实行注册资本认缴登记制的行业”); 2. 删除有限责任公司法定最低注册资本限额的规定
第59条:“一人有限责任公司的注册资本最低限额为人民币十万元。股东应当一次足额缴纳公司章程规定的出资额。一个自然人只能投资设立一个一人有限责任公司。该一人有限责任公司不能投资设立新的一人有限责任公司。”	第58条:“一个自然人只能投资设立一个一人有限责任公司。该一人有限责任公司不能投资设立新的一人有限责任公司。”	删除一人有限责任公司法定最低注册资本限额及一次缴足的规定
第77条:“设立股份有限公司,应当具备下列条件:(一)发起人符合法定人数;(二)发起人认购和募集的股本达到法定资本最低限额;(三)股份发行、筹办事项符合法律规定;	第76条:“设立股份有限公司,应当具备下列条件:(一)发起人符合法定人数;(二)有符合公司章程规定的全体发起人认购的股本总额或者募集的实收股本总额;	删除原第77条第2项规定:“发起人认购和募集的股本达到法定资本最低限额”并代之以“有符合公司章程规定的全体发起人认购的股本总额或者募集的实收股本总额”

续表

2005年《公司法》	2014年《公司法》	修订说明和解释
(四)发起人制订公司章程,采用募集方式设立的经创立大会通过;(五)有公司名称,建立符合股份有限公司要求的组织机构;(六)有公司住所。”	(三)股份发行、筹办事项符合法律规定;(四)发起人制订公司章程,采用募集方式设立的经创立大会通过;(五)有公司名称,建立符合股份有限公司要求的组织机构;(六)有公司住所。”	
第81条:“股份有限公司采取发起设立方式设立的,注册资本为在公司登记机关登记的全体发起人认购的股本总额。公司全体发起人的首次出资额不得低于注册资本的百分之二十,其余部分由发起人自公司成立之日起两年内缴足;其中,投资公司可以在五年内缴足。在缴足前,不得向他人募集股份。股份有限公司采取募集方式设立的,注册资本为在公司登记机关登记的实收股本总额。股份有限公司注册资本的最低限额为人民币五百万元。法律、行政法规对股份有限公司注册资本的最低限额有较高规定的,从其规定。”	第80条:“股份有限公司采取发起设立方式设立的,注册资本为在公司登记机关登记的全体发起人认购的股本总额。在发起人认购的股份缴足前,不得向他人募集股份。股份有限公司采取募集方式设立的,注册资本为在公司登记机关登记的实收股本总额。法律、行政法规以及国务院决定对股份有限公司注册资本实缴、注册资本最低限额另有规定的,从其规定。”	1. 删除分次出资及股份有限公司注册资本最低限额500万元的规定; 2. 对注册资本最低限额进行了局部的保留(参见《国务院关于印发注册资本登记制度改革方案的通知》(国发〔2014〕7号)及其附件“暂不实行注册资本认缴登记制的行业”)
第84条:“以发起设立方式设立股份有限公司的,发起人应当书面认足公司章程规定其认购的股份;一次缴纳的,应即缴纳全部出资;分期缴纳的,应即缴纳首期出资。以非货币财产出资的,应当依法办理其财产权的转移手续。发起人不按照前款规定缴纳出资的,应当按照发起人协议的约定承担违约责任。发起人首次缴纳出资后,应当选举董事会和监事会,由董事会向公司登记机关报送公司章程、由依法设定的验资机构出具的验资证明以及法律、行政法规规定的其他文件,申请设立登记。”	第83条:“以发起设立方式设立股份有限公司的,发起人应当书面认足公司章程规定其认购的股份,并按照公司章程规定缴纳出资。以非货币财产出资的,应当依法办理其财产权的转移手续。发起人不依照前款规定缴纳出资的,应当按照发起人协议承担违约责任。发起人认足公司章程规定的出资后,应当选举董事会和监事会,由董事会向公司登记机关报送公司章程以及法律、行政法规规定的其他文件,申请设立登记。”	1. 删除原第84条第1款的规定:“一次缴纳的,应即缴纳全部出资;分期缴纳的,应即缴纳首期出资”; 2. 将第3款调整为“发起人认足公司章程规定的出资后,应当选举董事会和监事会,由董事会向公司登记机关报送公司章程以及法律、行政法规规定的其他文件,申请设立登记”。这样的调整与取消首次缴纳出资以及取消验资(删除2005年《公司法》第29条有关验资的规定)的规定保持一致