

3-66-3
THE

WAY

杨飞翔
著

OF

融资之道

FINANCING

公司融资路径与法律风险控制



法律出版社
LAW PRESS • CHINA

THE
WAY OF
融资之道
FINANCING

杨飞翔
著

公司融资路径与法律风险控制



法律出版社
LAW PRESS • CHINA

图书在版编目(CIP)数据

融资之道——公司融资路径与法律风险控制 / 杨飞翔
著. —北京:法律出版社,2016.4
ISBN 978-7-5118-8714-6

I. ①融… II. ①杨… III. ①公司—融资—公司法—
研究—中国 IV. ①D922.291.914

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第272640号

融资之道

——公司融资路径与法律风险控制

杨飞翔 著

责任编辑 李峰云

装帧设计 李 瞻

© 法律出版社·中国

开本 720毫米×960毫米 1/16

版本 2016年4月第1版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 三河市龙大印装有限公司

印张 47.5 字数 713千

印次 2016年4月第1次印刷

编辑统筹 学术·对外出版分社

经销 新华书店

责任印制 陶 松

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-8714-6

定价:118.00元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

序 言

近年来,资本市场的动荡起伏,牵动了无数人的神经。鉴于宏观经济层面的发展趋势,资本市场上的一举一动,都成为各方关注的重点。笼统的说,资本市场主要回答两个问题:钱从哪里来、钱到哪里去。而要回答这两个问题,无论如何也绕不开“公司融资”这个关键词。

公司融资是金融与法律交叉领域的高频词汇。曾有人调侃说,公司实际控制人只需要做三件事:用人、融资和喝茶。虽为戏言,却也在一定程度上体现着融资对于公司发展的意义。资金犹如公司发展的血液,无论公司的组织结构如何,也无论公司处于何种发展阶段,对于资金都有着一种持续的需求与渴望。产生这种渴望的理由多种多样:可能是为了解决燃眉之急,也可能是雄心勃勃的要整合行业,或者是要寻找退出路径、增加企业安全边际等等,个中缘由,不一而足。蹊跷的是,无论是“量化宽松”抑或是“稳健的货币策略偏宽松”,市场上的资金量还是比较充裕的。但实体经济“融资难”、“融资贵”的困境尚未得到根本扭转。换言之,就公司融资而言,存在着“供方”与“需方”信息的不对称。产生这种不对称的原因很多,有制度性、结构性的体制因素,也有市场运行的机制因素,更与具体融资主体的经营状况密切相关。而市场经济的魅力之一恰恰在于,出现信息不对称,肯定也会产生打破这种不对称的动力与力量。近年来,各式各样令人眼花缭乱的金融创新,就是对此最好的注脚。然而,当我们仔细观察后发现,创新的融资渠道并没有一劳永逸地解决好这种信息不对称的问题。部分创新甚至使企业的融资链条拉长,进一步推高了融资成本,更有甚者,公司及其股东本身可能也走向不复之地。面对市场上各种各样的融资提供方或潜在的融资提

供方,企业家如何获得最合适自己的融资?有人借力融资后,企业获得跨越式发展,煮酒、品茗,笑谈未来;也有人借力融资后,企业失控,通过报警才得以参加公司年会,泪洒会场;甚至还有人借力融资后,身陷囹圄,还在当地留下千百个因融资而受伤的家庭。

说得学术一些,公司融资是多种变量拘束下的选择结果。它不仅取决于效率逻辑(融资及代理成本的最小化),而且还取决于制度因素。它是一个国家法律框架(公司法、证券法及金融市场其他监管法律)内的市场参与主体(所有者、经营管理者、员工等)之间的博弈和互动之过程。而由于股权结构、债权文化差异和制度变迁的路径依赖,全球并不存在普适性的融资范式可供一体遵循。学者们出于研究的需要,的确创造出了种种理想化的融资范式,但各国企业融资范式仍然像一盒未打开的巧克力般样态纷繁。

举例而言,在股权融资中,股利政策是一项重要的内容。所谓股利政策,是指公司(特别是上市公司)是否发放股利、发放何种股利、发放多少股利、在多个会计年度里如何分配股利发放等公司制度安排。股利政策的设定,既反映制度因素,又体现为效率逻辑。就其制度因素而言,股利政策在一定程度上受制于各国法律的强行性规定;就其效率逻辑而论,由于公司参与方是自身最佳利益的判断者,因而股利政策基本上属于公司内部治理的范畴,许多国家甚至把股利政策的决定权完全交给公司董事会,因为他们认为,股利政策在本质上属于商业判断(business judgment)的范畴。公司永远需要股利政策,但是没有永远的股利政策。几十年来,公司财务学者一直致力于探索理想的股利政策模式。但遗憾的是,对于股利政策安排是否会影响公司的市场价值,各方见解并不一致,迄今亦没有找到一个合理的理论解释,理论框架和经验材料之间也经常无法调和,甚至时常发生断裂,更遑论寻找到一个“放之四海而皆准”的股利政策模式了。这种现象,在金融经济学文献中被称为“股利之谜”。我国许多上市公司曾经长期不分配股利,以至于立法者与监管部门纷纷出手,前者规定了异议股东的股份回购请求权(即公司连续五年不向股东分配利润,而公司该五年连续盈利的,异议股东可以请求公司回购股份),后者干脆直接规定上市公司在满足一定条件下必须分红。

法国政治家 Georges Clemenceau 曾说过,战争是如此重要,以至于我们不能仅把他们留给军人去决定。同样,在资本市场这个“战场”上,公司融资是如此重要,以至于我们不能单从资金融通(金融)的角度去看待问题,我们必须站在公司法规范的角度,从更广阔的公司治理和风险控制的角度来思考和对待公司融资问题。

就公司治理而言,现代公司通常存在着内部与外部两种冲突:前者是股东与股东间以及股东和管理者之间的冲突;后者是指债权人和股东之间的冲突。就公司内部治理结构而言,不同的融资模式影响了公司的产权配置,进而影响公司治理,并对公司风险控制产生重大影响。公司治理具有强烈的合同属性,是有关公司控制权和剩余索取权分配的制度安排。公司融资问题除了是一个融资合同,通过合同来约定融资各方的权利义务外,其本质是资金背后产权主体相互依存、相互作用、共同构成的某种制衡机制的配置问题。公司融资可以有多种分类,比如内源融资和外源融资,直接融资和间接融资等,而从公司治理与风险控制的角度来看,公司融资又可分成债务融资与权益融资两类。债务融资与权益融资本质上具有不同的企业所有权的配置特征,融资结构决定公司利益相关者对公司不同的治理机制。前述两种冲突常常发生重叠,相互产生制约效应。股东是公司的所有者,拥有企业的剩余索取权和剩余控制权,但当企业资不抵债、无法偿还债务时,债权人相对于股东则可优先取得对企业资产的分配。公司不同的融资安排选择就是公司不同治理机制的选择,融资决策就是通过确定企业最合适的融资结构,形成有效的制衡机制,进而约束代理人的行为。一般人会觉得只有权益融资才会影响到公司治理,实际上债务融资也会对公司治理产生影响。债务融资影响着股东的剩余分配权,债务融资中的利息支出将作为成本列支。在一些重要的债务融资合同中,债权人会对企业的一些行为予以约束,而在实践中,无论是权益融资还是债务融资,公司控股股东或实际控制人都有可能承担某种形式的责任。

如果说前面提到的公司治理冲突还只是关涉公司自身发展及各利益相关方权益的保障的话,事实上公司融资还存在着更为严重的刑事风险控制问题。近年来,因非法集资而身陷囹圄的企业家不在少数,但非法集资绝非

唯一悬在企业家头上的达摩克里斯之剑,欺诈发行、诈骗等红线也同样让企业家们战战兢兢。面对纷繁复杂的融资,企业家们该如何选择?公司融资是一个动态的过程,不同的行为必然导致不同的结果,形成不同的融资结构,进而产生不同的融资风险。除了好的融资结构安排外,公司还应有适当的风险转移与风险对冲的安排,这离不开企业家以及以其为核心的专业化团队共同努力。

一般的融资理论存在一个前提,即公司实际控制人熟知各种融资手段,实际控制人在公司融资过程中的主要任务则是根据公司的内部各种信息,选择适宜的融资方式。然而,众多案例表明,大多数公司的实际控制人在获得各种融资方式、种类、来源等信息方面存在着严重不足,“知识缺口”先于“金融缺口”而存在,并进一步恶化了“金融缺口”。如果不解决“知识缺口”的问题,实际控制人只能在有限的几种融资手段中选择,这样的融资结构极有可能是低效率、高成本、高风险的,并且这样的融资结构会在公司后续融资过程中进一步传递错误的信息,不利于公司的再融资。鉴于此,建议无论是专业人士还是公司的管理层,都要适当掌握公司融资的一些框架性知识。

本书作者杨飞翔是我的博士生,作为一名有着十余年法律实务经验的专业人士,他在华东政法大学攻读博士、以及在美国西北大学完成硕士学位期间,始终对公司融资这一实践难点、热点问题保持持续而细致的关注和思考。他关注着公司法实践中的融资问题,思考的却不仅仅是如何使公司拿到资金的问题。能够摆脱金融实践的思维局限,进而站在以法律风险管控为核心的公司治理角度来剖析公司融资问题,体现出他不仅有着对公司法律实践的敏锐见识,也展示出其作为一名经济法博士生的专业素养与理论功底。

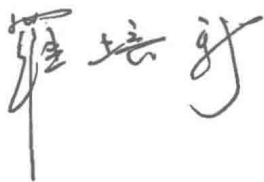
本书的特点在于:从公司融资的一般理论着手,通过分析在金融抑制大环境下的公司融资路径,分析不同融资路径下的风险控制,对公司融资中的风险,特别是实际控制人的风险及其防范措施进行框架性介绍。详言之,本书分别对债务性融资、权益融资、融资新发展等给予详尽的介绍。从每一种融资方式的基础理论研究、融资特征及优劣势、所涉相关的法律规范,到业务实践中的具体操作模式、条件与流程介绍,对真实、典型、热点案例的深入

解析,以及潜在风险的全方位应对举措等。而对于公司融资中隐形却不可忽视的政商关系,本书也并未刻意回避。最后,本书对企业财务危机的法律处置进行介绍,内容包括公司财务危机爆发时企业实际控制人如何抉择,公司如何自救,如何获得政府救助,两种常见的处置方式(保壳型与弃壳型)选择,以及在群体性事件下公司债务的处置等。就此而言,本书提供了全景式的公司融资路线图,并辅以各种案例、法规和数据,便于读者对公司融资的理解。

最后,我愿意借这个小序提及的是,飞翔博士多年来捐资助学,扶助学子成长。学生在勉力前行之余,引述冰心的诗句来表达内心的感激:“爱在左,情在右,在生命的两旁,随时播种,随时开花,将这一径长途点缀得花香弥漫,使得穿花拂叶的行人,踏着荆棘,不觉痛苦,有泪可挥,不觉悲凉。”

这又是怎样的一番融资行为——它基于金钱,但又高于金钱;它融出的是情怀,融入的是敬重……

是为序。



2016年3月于上海

基础篇 融资一般理论

第一章 公司融资一般理论

第一节	金融抑制环境下的公司融资	3
第二节	公司融资分类与融资选择	8
第三节	公司融资新趋势	14
第四节	不同融资结构下的公司治理与风险控制	18

进阶篇 融资具体路径与法律风险防范

第二章 债务融资

第一节	银行贷款	25
第二节	信托贷款	60
第三节	债券融资	84
第四节	供应链融资	119
第五节	类金融机构融资	137
第六节	民间融资	163

第三章 权益融资

第一节	天使投资、风险投资(VC)与私募股权投资(PE)	177
第二节	境内上市	222
第三节	境外上市	262
第四节	新三板	289
第五节	区域性股交中心挂牌融资	310
第六节	重大资产重组	323

第四章 融资新发展

第一节	资产管理计划融资	346
第二节	资产证券化	393
第三节	互联网金融融资	414
第四节	商业预付卡融资	447

第五章 政府作用

第一节	政策性融资	465
第二节	政府创业投资引导基金	486
第三节	政策性补助	509

第六章 财务危机法律处置

第一节	实际控制人的抉择	532
第二节	企业自救与政府救助	534
第三节	保壳型处置	541
第四节	弃壳型处置	544
第五节	群体性事件背景下债务处置	547

附录一 协议范本及必备条款

附录二 相关法律法规节选

附录三 图表案例索引

基础篇 融资一般理论

第一章 公司融资一般理论

第一节 金融抑制环境下的公司融资	3
一、我国金融市场融资概况	4
二、企业融资难问题及其体现	6
第二节 公司融资分类与融资选择	8
一、公司融资分类	8
二、公司治理结构视野下的融资选择	10
第三节 公司融资新趋势	14
一、债务融资	15
二、普惠金融	17
第四节 不同融资结构下的公司治理与风险控制	18
一、融资结构下的风险概述	18
二、公司实际控制人的风险分析	21

进阶篇 融资具体路径与法律风险防范

第二章 债务融资

第一节 银行贷款	25
----------------	----

一、银行贷款概述	26
(一) 银行贷款适用的相关法律法规	26
(二) 银行贷款的种类	28
(三) 借贷双方的权利义务	29
1. 借贷双方的资质	29
2. 借款人即企业的权利及义务	29
3. 贷款人的权利及义务	31
(四) 银行贷款的一般流程	32
1. 提出申请	32
2. 信用评估、尽职调查	33
3. 层级审批	33
4. 签约及贷款发放	33
二、银行贷款业务的具体介绍	34
(一) 流动资金贷款	34
1. 适用对象	34
2. 申请流程及条件	35
3. 特点	37
(二) 并购贷款	37
1. 适用对象	37
2. 申请流程及条件	37
3. 特点	38
(三) 银团贷款	39
1. 适用对象	39
2. 申请流程及条件	39
3. 特点	40
(四) 项目贷款	40
1. 适用对象	40
2. 申请流程及条件	40
3. 特点	40

(五) 房地产贷款	40
1. 适用对象	41
2. 申请流程及条件	41
3. 特点	41
三、银行贷款潜在的风险及其应对	41
(一) 民事法律风险及其应对	42
1. 违约责任及其应对	42
2. 互保圈危机及其应对	48
3. 个人连带责任及其应对	53
(二) 刑事责任风险及其应对	54
1. 典型案例	54
2. 深入剖析	57
3. 应对措施	60
第二节 信托贷款	60
一、信托贷款概述	61
(一) 何为信托	61
(二) 信托贷款适用的法律规范	62
(三) 信托贷款与银行贷款的区别	63
1. 资金来源不同	63
2. 利润收入不同	63
3. 监管力度不同	64
4. 操作要求不同	64
(四) 借贷双方的权利义务	64
1. 借贷双方的资质	65
2. 信托公司的权利及义务	65
3. 借款人的权利及义务	66
(五) 信托贷款的一般流程	68
1. 书面申请	68
2. 审批	68

3. 签订合同	69
二、主要业务类型	71
(一) 流动资金贷款集合资金信托计划	71
1. 信托计划背景	71
2. 信托计划具体内容	72
(二) 项目贷款集合资金信托计划	73
1. 信托计划背景	73
2. 信托计划具体内容	74
三、风险及应对	75
(一) 典型案例介绍——安信信托与泰宇花苑案	77
(二) 深入剖析	80
1. 法律规定层面	80
2. 合同约定层面	81
3. 应对措施	83
第三节 债券融资	84
一、债券融资概述	88
(一) 债券融资的特点	88
(二) 债券融资适用的相关法律法规	89
(三) 债券融资的种类	91
二、各企业类债券具体介绍	94
(一) 企业债	94
1. 适用对象及条件	94
2. 发行流程	95
3. 中小企业集合债	98
(二) 公司债	98
1. 适用对象及条件	99
2. 发行流程	102
3. 信息披露	104
4. 小结	104

(三) 银行间债券市场非金融企业融资工具	104
1. 债务融资工具具体类型	105
2. 适用的相关法律法规	105
3. 一般发行流程	107
4. 各融资工具具体介绍	111
三、企业类债券的风险与应对措施	114
(一) 信誉风险	115
(二) 民事法律风险及其应对	115
1. 违约责任典型案例——“11 超日债, 债市首例违约案”	116
2. 深入剖析	117
第四节 供应链融资	119
一、供应链融资概述	119
(一) 供应链融资适用的相关法律法规	120
(二) 供应链融资的特点	121
1. 企业融资新渠道	121
2. 银行开源新通路	121
3. 资金封闭管理	122
4. 供应链融资实现多流合一	122
(三) 供应链融资的几种典型模式	122
1. 经销商、供应商网络融资模式	122
2. 银行物流合作融资模式	123
3. 交易所仓单融资模式	123
4. 订单融资封闭授信融资模式	123
5. 设备制造买方信贷融资模式	123
二、供应链融资业务的具体介绍	124
(一) 动产质押融资	124
1. 动产质押的类型	124
2. 动产质押的优势	124
3. 动产质押的适用范围	125

4. 动产质押的申请条件	125
5. 动产质押程序	125
(二) 权利质押融资	126
1. 标准仓单质押融资	127
2. 应收账款质押融资	128
3. 保理	130
4. 其他	131
三、供应链金融风险及其应对	133
(一) 供应链金融主要风险因素	133
1. 银行面临的风险	133
2. 企业面临的法律风险	134
(二) 供应链融资业务的风险控制	136
第五节 类金融机构融资	137
一、典当	138
(一) 典当融资概述	139
1. 典当的历史渊源	139
2. 典当的发展现状	140
3. 典当的主要特征	141
(二) 典当融资的条件	142
(三) 典当融资的流程	142
1. 房地产典当融资流程介绍	142
2. 财产权利典当流程	146
3. 典当流程	149
4. 典当合同范本	152
(四) 典当公司融资的风险及应对	152
1. 典型案例	153
2. 分析应对	154
二、融资租赁	154
(一) 融资租赁特征	155