

## 聚焦 2023 年《公司法》修订 — 从 VC/PE 条款审视新《公司法》的修订 (一)

作者：卢在光 | 李潜 | 董格非

第十四届全国人民代表大会常务委员会第七次会议于 2023 年 12 月 29 日修订通过了《中华人民共和国公司法》（“新公司法”），新公司法将于 2024 年 7 月 1 日起施行，以代替目前现行有效的《中华人民共和国公司法（2018 修正）》（“现行公司法”）。相较于现行公司法，新公司法在强化股东出资责任、完善股权转让机制、健全和完善公司治理制度、增设股东特殊权利条款等方面均存在重大突破。作为境内架构的 VC/PE 交易的基础性法律之一，新公司法的出台也必将对部分 VC/PE 条款产生显著影响，因此在境内架构的 VC/PE 交易实践中，应结合新公司法的修订要点，就交易方案的设计、交易条款的设置进行及时合理的调整。

本文为《从 VC/PE 条款审视新<公司法>的修订》的第一篇，将主要围绕新公司法对交易架构的设计以及投资协议条款的影响展开，以供广大投资机构和创业者参考。

### 一、新公司法对交易架构设计的影响

#### (一) 初创企业应合理设置创始人和预留员工激励股权的认缴注册资本金额

在现行公司法所确立的完全认缴制之下，创业者在设立初创企业时通常无需先进行实缴出资，因此通常也不会对注册资本金额的设置进行特别考虑，甚至可能会基于业务经营需要设置较高的注册资本金额。本次公司法的修订的重点之一即为强化股东的出资义务，相应地，初创企业自设立之时起即需谨慎考虑注册资本金额问题。

法律规定	分析与建议
新公司法第 47 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。全体股东认缴的出资额由股东按照公司章程的规定自公司成立之日起五年内缴足。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、股东出资期限另有规定的，从其规定。	新公司法新增了有限责任公司股东应在公司设立起五年内完成实缴出资的规定。在目前的实践中，创始人在未引入投资人之前一般对认缴注册资本金额不会进行特别的规划。在引入投资人后，部分投资人可能要求将创始人实缴全部或一部分出资作为交割前提条件或交割后承诺事项，通过使创始人对公司有一定资金投入以确保其全力投入创业。但在更多情况下，基于早期投融资项目的性质，投资人对于创始人的实缴出资并不作出硬性要求。新公司法施行后，我们可以预期会有更多投资人基于新公司法的

法律规定	分析与建议
	<p>规定要求创始人在五年的出资期限内完成实缴出资，乃至提前完成实缴出资。因此，创始人在公司设立阶段，即应结合其可以投入的资金量、企业开展业务所需的最低注册资本金额等因素合理规划其认缴的注册资本金额，以确保能够切实履行实缴出资义务。</p> <p>在 VC/PE 实践中，初创企业在首次市场化融资时投资人通常会要求其设立员工持股平台并预留期权池。但除了期权池初始是基于创始人转让已实缴出资的股权所形成的情形外，大多数初创企业的期权池在员工行权或认购前都处于未实缴的状态，而这也与新公司法的实缴出资期限要求存在一定冲突。因此，创始人应当合理设置预留期权池对应的注册资本金额，并制定完善的激励股权计划。在企业有较为明确的激励需求和计划的情况下，创始人可提前对激励对象人数、以及可达到的出资规模进行整体估算，以确保激励对象支付的对价足以覆盖实缴出资成本，同时应确保激励股权的兑现期限在实缴出资期限内。但如果企业处于创立初期且股权激励需求和计划尚不明确，创始人可以考虑避免预留过多激励股权，在后续有增加激励股权需求的情况下，再通过增资或转股的方式进一步预留激励股权；需要注意的是，如采用增资的方式预留激励股权，因涉及稀释投资人在公司的持股比例，在实践中也需要结合投资人的态度进行整体考虑。此外，如创始人计划在企业设立初期即完成激励股权的预留，对于其中长期作为预留股权的部分，创始人也应做好自行承担实缴出资成本的资金准备。</p> <p>此外，在企业设立初期，因公司规模小、内部流程及岗位设置不健全等原因，存在创始人为公司垫付业务款项或报销公司支出，但并未将该等资金投入作为实缴出资进行记账的情况。在新公司法施行后，创始人需注意在为公司投入资金时，尽量先以实缴出资的方式付款至公司，再以公司名义进行各项开支，以便履行实缴出资义务，同时也应妥善保管出资凭证，以作为债权人或公司其他股东就其未实缴出资进行追责时的抗辩证据。</p>

## （二）分期付款应注意实缴出资期限及出资提前到期风险

在很多设立合资企业、投资交易以及重组交易（如红筹结构拆除和搭建）中，合资各方、投资人或集团公司相关股东可能会根据企业经营所需的资金计划、被投企业的业务发展或合规整改情况以及重组过程中的资金流转安排等因素设置分期付款，某些情形下的付款期限可能需要较长时间。在现行公司法的完全认缴制下，只要将相关方的实缴期限设置得足够长，该等安排通常并无实质风险，但是在新公司法实施后，分期付款的安排则需要结合法律规定的出资期限通盘考虑。

法律规定	分析与建议
新公司法第 228 条第 1 款：有限责任公司增加注册资本时，股东认缴新增资本的出资，依照本法设立有限责任	新公司法第 228 条第 1 款除了对于有限责任公司设立时的股东的实缴出资义务作出了要求，对在公司设立后、通过增资方式认缴公司注册资本的股东，也要求参照公司设立时的股东执行实缴出资期

法律规定	分析与建议
<p>公司缴纳出资的有关规定执行。</p> <p>新公司法第 266 条第 2 款：本法施行前已登记设立的公司，出资期限超过本法规定的期限的，除法律、行政法规或者国务院另有规定外，应当逐步调整至本法规定的期限以内；对于出资期限、出资额明显异常的，公司登记机关可以依法要求其及时调整。具体实施办法由国务院规定。</p> <p>新公司法第 54 条：公司不能清偿到期债务的，公司或者已到期债权的债权人有权要求已认缴出资但未届出资期限的股东提前缴纳出资。</p>	<p>限，但我们理解针对此类股东，其应当在增资的决议作出之日起的 5 年（或章程规定的更短期限）内实缴注册资本。因此在新公司法施行后，无论是设立合资公司的交易、投资人对企业进行投资的交易，抑或是重组交易，如果存在一次性取得股权但分期付款的安排，在对付款时间节点进行约定时，均需注意避免违反法律规定的出资期限要求。此外，还需注意的一种特殊情况是在新公司法生效前已约定了分期付款的安排，但付款期限超出了新公司法规定的期限，则应当密切关注国务院后续制定的具体实施办法，并及时根据实施办法的要求调整出资安排。</p> <p>此外，新公司法第 54 条新增了出资期限加速到期制度，因此对于存在分期付款安排的合资公司设立、投融资和重组交易而言，投资人也增加了可能因标的公司无法清偿债务被要求提前实缴出资的风险。因此，投资人应慎重采用分期付款的交易安排，如确需采用该等交易安排的，则应当在尽调阶段着重关注公司的债务情况和偿债能力，以尽量避免由出资提前到期制度带来的风险。</p>

### （三）股权转让交易双方应注意实缴出资责任的分配

在 VC/PE 交易中，投资人通过购买创始人或其他股东的老股对企业进行投资的情况亦为常见操作，在新公司法强化股东出资义务的大背景下，在股权转让交易中，投资人应当更为审慎地对于标的股权进行尽职调查，如果标的股权确未实缴或者出资存在一定瑕疵的，则应当在交易文件中作出相应安排，以免双方后续产生争议或纠纷。

法律规定	分析与建议
<p>新公司法第 88 条：股东转让已认缴出资但未届出资期限的股权的，由受让人承担缴纳该出资的义务；受让人未按期足额缴纳出资的，转让人对受让人未按期缴纳的出资承担补充责任。</p> <p>未按照公司章程规定的出资日期缴纳出资或者作为出资的非货币财产的实际价额显著低于所认缴的出资额的股东转让股权的，转让人与受让人在出资不足的范围内承担连带责任；受让人不知道且不应当知道存在上述情形的，由转让人承担责任。</p>	<p>在股权转让交易中，对于作为股权受让方的投资人而言，如标的股权为未完成实缴出资的股权，则应当在股权转让对价中考虑扣除实缴出资的成本，或者事先对交易后还需额外履行实缴义务取得内部批准。对于股权转让方而言，为避免因出售未实缴股权后、受让方不履行实缴出资义务而承担补充责任，可以在股权转让交易中要求受让方先行向其提供借款或支付一部分股权转让对价，在其完成实缴出资后再进行股权转让的工商变更登记。但需注意的是，对于外国投资者作为受让方的股权转让交易，基于实践中需先完成工商变更登记方可开立转让方资产变现账户从而完成付款的要求，受让方难以在工商登记前先行提供借款或支付一部分股权转让对价，因此就该等类型的交易，转让方规避风险的主要方式仍为在投资协议中对受让方的实缴出资义务及违约责任进行明确约定，或者在交易前自行筹资完成实缴，并在股权转让对价中进行相应体现。</p> <p>此外，新公司法第 88 条对于未按照公司章程规定的出资日期缴纳出资，或非货币财产出资的实际价额显著低于认缴的出资额的瑕疵出资股权转让，也新增了转让双方的责任规定。其中，瑕疵出资股权的受让方应作为实缴出资的责任人，但瑕疵出资股权的受让人知道或应当</p>

法律规定	分析与建议
	知道的，需与转让人在出资不足的范围内承担连带责任；瑕疵出资股权的受让人不知情的，则不承担该部分的补缴出资义务。因此，投资人在尽调阶段应对是否存在瑕疵出资的情形进行充分核查（包括要求转让方或标的企业提供出资凭证、验资报告等文件；如果存在非货币出资，则应当查验相关资产的评估报告、资产转让文件以及验资报告等）；在投资协议中，也应要求转让方对于标的股权作出充分的陈述与保证，将因受让瑕疵出资股权导致投资人遭受损失的情形作为特殊赔偿事项，并且明确约定该等赔偿责任不因投资人在尽调中了解的情况进行免除。此外，如受让方确认拟转让标的股权确有瑕疵，则可以视情况要求转让方先行通过货币对出资进行替换再进行股权转让交易。

## 二、投资协议中应对催缴失权制度进行体现

为配合对股东实缴出资义务的强化，新公司法在最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（三）》第17条的基础上，进一步确立了股东催缴失权制度，在特定股东存在瑕疵出资的情况下，赋予了企业和其他股东更为直接和便利的救济方式。

法律规定	分析与建议
<p>新公司法第51条：有限责任公司成立后，董事会应当对股东的出资情况进行核查，发现股东未按期足额缴纳公司章程规定的出资的，应当由公司向该股东发出书面催缴书，催缴出资。</p> <p>未及时履行前款规定的义务，给公司造成损失的，负有责任的董事应当承担赔偿责任。</p> <p>新公司法第52条：股东未按照公司章程规定的出资日期缴纳出资，公司依照前条第一款规定发出书面催缴书催缴出资的，可以载明缴纳出资的宽限期；宽限期自公司发出催缴书之日起，不得少于六十日。宽限期届满，股东仍未履行出资义务的，公司经董事会决议可以向该股东发出失权通知，通知应当以书面形式发出。自通知发出之日起，该股东丧失其未缴纳出资的股权。</p> <p>依照前款规定丧失的股权应当依法转让，或者相应减少注册资本并注销该股权；六个月内未转让或者注销的，由公司其他股东按照其出资比例足额缴纳相应出资。</p> <p>股东对失权有异议的，应当自接到失权通知之日起三十日内，向人民法院提起诉讼。</p>	<p>在目前的VC/PE实践中，如果投资人完成工商变更被登记为股东而后出资，融资企业或同一轮次的其他投资人为了防范某一投资人不履行出资义务，通常可以采用的安排是约定在出资期限届满一定期限后投资人仍未履行出资义务时，公司和创始人享有单方解除权，但由于恢复原状的工商变更登记仍需逾期出资的投资人的配合，因此实操中可能仍然存在一定难度和障碍，而催缴失权制度无疑从法律层面明确赋予了企业和股东的救济权利，在新公司法生效后，可以预见企业在融资时会将催缴失权制度在投资协议中予以明确。</p> <p>不过，尽管催缴失权制度确保了限期出资安排的落实，但对于投资人而言也不无潜在风险。若公司的失权股东所持的股权在失权后六个月未能通过股权转让或减资进行处置，则其他股东需要按比例代替出资。因此在投资协议中，可以要求创始人、公司作出承诺，在发生股东失权情况下，应当促使失权股东和其他股东及时办理失权股权转让或减资工商变更登记的义务，也可考虑要求创始人承担受让失权股权的兜底义务；投资协议还可以约定就因催缴失权后未及时进行股权转让/减资导致投资人遭受损失的情形作为特殊赔偿事项。此外，如投资人在尽调阶段已发现公司存在股东未按照出资期限实缴出资的，还应要求公司尽量在交割完成前履行催缴失权程序并完成失权股东的股权转让或减资退出，以最大限度上规避投资人因催缴失权可能承受的风险。</p>

### 三、投资人需在投资协议中关注股东名册和实缴公示

在目前很多境内架构的投融资交易中，投资人往往更关注工商变更登记，但对于股东名册的出具往往容易忽视。而新公司法对于股东名册的意义进行了进一步的明确，值得投资人和创业企业关注。

法律规定	分析与建议
<p>新公司法第 86 条：股东转让股权的，应当书面通知公司，请求变更股东名册；需要办理变更登记的，并请求公司向公司登记机关办理变更登记。公司拒绝或者在合理期限内不予答复的，转让人、受让人可以依法向人民法院提起诉讼。股权转让的，受让人自记载于股东名册时起可以向公司主张行使股东权利。</p> <p>新公司法第 40 条：公司应当按照规定通过国家企业信用信息公示系统公示有限责任公司股东认缴和实缴的出资额、出资方式和出资日期。</p>	<p>新公司法对股东权利自记载于股东名册时起生效进行了进一步的明确，因此新公司法施行后，投资人应当更加重视股东名册的意义，尤其是对于工商变更后置的交易，投资人应当明确要求公司应当在交割日提供股东名册，以确认投资人的股东身份，并由此开始享有股东权利。对于企业而言，也应当注意对股东名册进行妥善保管，并在发生股权转让交易时，及时配合转让双方更新股东名册，否则可能存在被转让双方提起诉讼的风险。</p> <p>此外，新公司法还新增了公司应在国家企业信用信息公示系统公示股东实缴出资金额的规定。相应地，投资人也应当注意在投资协议中将公司对其实缴出资进行公示作为交割后承诺事项。</p>

### 四、新公司法项下董事委派以及董事责任在投资协议中的处理

投资人委派董事是 VC/PE 交易中投资人惯常的权利，也是常见的交割条件。但是新公司法明确加大了董事的责任与义务，因此投资人应当更为审慎的对待委派董事的权利，并且应在必须委派董事的情况下在投资协议中对董事的保护作出更为完善的约定。

法律规定	分析与建议
<p><b>■ 资本充实义务</b></p> <p>新公司法第 51 条：有限责任公司成立后，董事会应当对股东的出资情况进行核查，发现股东未按期足额缴纳公司章程规定的出资的，应当由公司向该股东发出书面催缴书，催缴出资。未及时履行前款规定的义务，给公司造成损失的，负有责任的董事应当承担赔偿责任。</p> <p>新公司法第 53 条：公司成立后，股东不得抽逃出资。违反前款规定的，股东应当返还抽逃的出资；给公司造成损失的，负有责任的董事、监事、高级管理人员应当与该股东承担连带赔偿责任。</p> <p>新公司法第 211 条：公司违反本法规定向股东分配利润的，股东应当将违反规定分配的利润退还公司；给公司造成损失的，股东及负有责任的董事、监事、高级管理人员应当承担赔偿责任。</p> <p>新公司法第 226 条：违反本法规定减少注册资本的，股东应当退还其收到的资金，减免股东出资的应当恢复原状；给</p>	<p>在新公司法下，董事对股东未按期实缴出资、股东抽逃出资、公司违反新公司法的规定分配利润和减资均负有责任，且新公司法明确了董监高忠实义务和勤勉义务的具体内容，以及明确了董事的职务损害赔偿责任，进一步提高了对公司董事的要求。因此，对于 VC/PE 交易中常见的投资人向标的公司委派董事的安排，也需在投资协议中针对投资人委派董事可能承担的风险进行相应的调整。</p> <p>在实践中，投资人委派董事并不参与企业的日常经营管理，即使投资人委派董事在任期内做到审慎决策以及最大程度的勤勉尽责，也难免可能因非投资人或投资人委派董事可以控制的原因承担责任，因此投资人可以结合实际需求考虑是否以委派董事会观察员的</p>

法律规定	分析与建议
<p>公司造成损失的，股东及负有责任的董事、监事、高级管理人员应当承担赔偿责任。</p> <p>■ <b>忠实勤勉义务</b></p> <p>新公司法第 179 条：董事、监事、高级管理人员应当遵守法律、行政法规和公司章程。</p> <p>新公司法第 180 条：董事、监事、高级管理人员对公司负有忠实义务，应当采取措施避免自身利益与公司利益冲突，不得利用职权牟取不正当利益。董事、监事、高级管理人员对公司负有勤勉义务，执行职务应当为公司的最大利益尽到管理者通常应有的合理注意。</p> <p>■ <b>职务损害赔偿</b></p> <p>新公司法第 191 条：董事、高级管理人员执行职务，给他人造成损害的，公司应当承担赔偿责任；董事、高级管理人员存在故意或者重大过失的，也应当承担赔偿责任。</p>	<p>安排替代委派董事，最大程度化解委派董事可能承担的风险。</p> <p>如投资人确需委派董事的，首先，应确保投资人委派董事在参与标的公司董事会会议或其他活动中更为严谨审慎，并高度注意董事会会议文件和与标的公司沟通记录的保存，以作为避免后续被追究赔偿责任时的证明依据。其次，投资人应注意确保在投资协议中，将投资人委派董事明确作为特殊赔偿的受偿主体。第三，投资人、投资人委派董事可尽量要求与公司签署董事赔偿协议，将新公司法项下新增的董事可能承担责任的情形均作为赔偿事件。最后，投资人可结合新公司法新增的董事责任险机制，在投资协议中要求公司为投资人委派董事购买董事责任险，以尽量降低投资人与投资人委派董事可能负担的赔偿责任。</p>

## 五、结语

本次新公司法修订为近年来对公司法进行的最为全面且最具有突破性的修改，境内 VC/PE 交易基于公司法构建的框架发展了诸多的特殊权利和交易机制，但在实践中还需回归到公司法本身、切合公司法的规定及精神。无论是创始人还是投资人，均需基于新公司法的变化对交易方案、交易条款进行重新审视。在下一篇中我们将结合境内股东协议的常见条款讨论新公司法的与股东权利相关的修订要点。

## 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或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

### 卢在光

电话： +86 10 8525 4623

Email: [zaiguang.lu@hankunlaw.com](mailto:zaiguang.lu@hankunlaw.com)

### 李潜

电话： +86 21 6080 0521

Email: [qian.li@hankunlaw.com](mailto:qian.li@hankunlaw.com)