

“去杠杆”背景下的金融创新 ——“名股实债”的性质认定及法律风险分析

余德厚¹，程进飞²

(1.海南省高级人民法院 研究室,海南 海口 570206;2.光大永明资产管理股份有限公司 法务合规部,北京 100033)

摘要: 在“去杠杆”的背景下讨论“名股实债”具有现实意义,但首先需要认识到“名股实债”的性质如何认定,区分的标准如何把握。从会计税务和法律两个角度分别分析“名股实债”,进而通过一则判例和一份最高人民法院的民事裁定书,分析在何种情况下“名股实债”是股权投资,何种情况下又应该认定为债权投资,然后分析“名股实债”的法律效力以及在实际运用中可能存在的法律风险。

关键词: 去杠杆;名股实债;性质;法律风险

中图分类号: D922.28 **文献标识码:** A **文章编号:** 1671-1181(2017)03-0086-06

当前,“去杠杆”是金融领域的热门话题,并且是中央经济工作会议提出的 2016 年五大任务之一。^[1] 杠杆指的是一种加乘效应,即一个因素变动时,另一个因素会以更大的幅度变动。^[2] “加杠杆”的重要方式就是借债,即债务融资。在“去杠杆”呼声日高的情况下,融资企业(包括地方各级政府融资平台)倾向于采用股权融资的方式进行外部融资。但对投资人而言,股权投资的风险高,难以保证到期获得收益,更有甚者本金都可能无法收回。为了满足融资企业“低杠杆”(即低资产负债率)的要求,又迎合投资人获得定期收益并收回本金的需要,同时,又符合监管机构的要求,需要在投融资领域进行金融工具创新。

一 “名股实债”的含义

“名股实债”是指投资人参与融资企业增资或受让融资企业股东所持有的融资企业的股份,成为融资企业的股东,投资人在约定的投资期限内定期获得按预期收益率计算的收益,名为行权费、股权维持费等,投资到期后,融资企业或其股东或其他第三方对投资人持有的融资企业股份进行回购。在投资期限内,投资人仅是名义上的股东,定期获得固定收益,到期收回本金,不参与融资企业的管理决策,不享受融资企业的利润分红。

“名股实债”作为一项金融工具创新,不可避免地存在认识分歧。

(一) 会计税务上的分析——债权性投资

实质重于形式是会计信息质量要求的重要方面,要求企业应当按照交易或者事项的经济实质进行会计确认、计量和报告,而不仅仅以交易的法律形式为依据。同时,税法中的实质课税原则要求应当根据客观事实确定是否符合课税条件,并根据纳税人的真实负担能力决定纳税人的税负,而不能仅考虑相关外观和形式。因此,可以从会计和税务的角度对“名股实债”进行分析。

2013 年国家税务总局《关于企业混合性投资业务企业所得税处理问题的公告》(2013 年第 41 号)对企业混合性投资业务做出规定:“混合性投资业务是指兼具权益性投资和债权性投资双重特征的投资业务,并满足以下五个条件:(1)被投资企业接受投资后,需要按投资合同或协议约定的利率定期支付利息(或定期支付保底利息、固定利润、固定股息,下同);(2)有明确的投资期限或特定的投资条件,并在投资期满或者满足特定投资条件后,被投资企业需要赎回投资或偿还本金;(3)投资企业对被投资企业净资产不拥有所有权;(4)投资企业不具有选举权和被选举权;(5)投资企业不参与被投资企业日常生产经营活动。”^[3] 可见,国家税务总局所界定的混合性

收稿日期:2016-11-10

作者简介:余德厚(1977-),男,硕士,海南省高级人民法院研究室法官,研究方向:金融法。

投资业务本质上就是“名股实债”。关于混合性投资的企业所得税处理，国家税务总局规定：“（1）对于被投资企业支付的利息，投资企业应于被投资企业应付利息的日期，确认收入的实现并计入当期应纳税所得额；被投资企业应于应付利息的日期，确认利息支出，并按税法和《国家税务总局关于企业所得税若干问题的公告》（2011年第34号）第一条的规定，进行税前扣除。（2）对于被投资企业赎回的投资，投资双方应于赎回时将赎价与投资成本之间的差额确认为债务重组损益，分别计入当期应纳税所得额。”^[3]根据上述规定，国家税务总局认定混合性投资归属于债权投资业务，并要求按照债权投资业务进行企业所得税处理。

（二）法律上的认定——股权投资的外表下追求固定收益

“名股实债”具备股权投资的形式要素，融资企业通过增资吸纳投资人成为新股东，或者投资人通过受让融资企业的股东所持有的股权成为新股东。但与通常意义上的股权投资不同，股权投资的收益主要来自于企业利润分配，是不确定的，但“名股实债”下的投资人却追求固定收益。因此，对“名股实债”下的投资人获得的固定收益进行法律上的分析能更清晰地了解“名股实债”。

1.“名股实债”的本质是保证投资人的最低收益。

1990年最高人民法院《关于审理联营合同纠纷案件若干问题的解答》第四条第（一）、（二）款规定：“（一）联营合同中的保底条款，通常是指联营一方虽向联营体投资，并参与共同经营，分享联营的盈利，但不承担联营的亏损责任，在联营体亏损时，仍要收回其出资和收取固定利润的条款。保底条款违背了联营活动中应当遵循的共负盈亏、共担风险的原则，损害了其他联营方和联营体的债权人的合法权益，因此，应当确认无效……（二）企业法人、事业法人作为联营一方向联营体投资，但不参加共同经营，也不承担联营的风险责任，不论盈亏均按期收回本息，或者按期收取固定利润的，是明为联营，实为借贷，违反了有关金融法规，应当确认合同无效……”^[4]因此，在很长时间内，约定固定收益类的财务型投资被视为“明为联营，实为借贷”而被认定为无效。直至2012年最高人民法院通过海富公司案确立两条规则：“一是投资人的投资可以取得相对固定的收益，该收益脱离了融资企业的经营业绩，损害了公司利益和公司债权人利益；二是融资企业的股东向投资人的补偿承诺不违反法律法规的禁止性规定。即目标公司的股东可以向投资人进行保底承诺。”^[5]而在

2014年，中国国际贸易仲裁委员会裁决投资人与融资企业签订的因约定业绩目标未达成，由融资企业按固定的比例对投资人进行补偿的约定有效。^[6]但尚未见到支持该种观点的法院判决。因此，如由融资企业以外的第三方向投资人支付固定收益，已获得司法判例的认可，但如由融资企业向投资人支付固定收益，且其法律效力尚有争议。

2.“名股实债”中固定收益的支付与固定股利政策有本质区别。

利润分配是企业按照法律、法规及企业章程的规定，在兼顾股东与债权人等其他利益相关者的利益关系基础上，将实现的利润在企业与股东之间、股东之间进行分配。其中向股东分配股利是利润分配的重要方面。固定股利政策是将每年发放的股利固定在某一相对稳定的水平上并在较长的时期内不变。^[7]股东每年获取固定的股利额，与“名股实债”中投资人每年获得固定收益具有形式上的相似性。如果“名股实债”中固定收益的支付可以视为固定股利支付，那就为认定“名股实债”属于股权投资扫清了障碍。但遗憾的是，二者之间有本质区别，理由如下：

（1）固定股利政策与“名股实债”的本意不符。创设“名股实债”的本意，在投资人而言，投资需要获得稳定的收益，且具有可靠的退出保障机制，通过投资获得股权不是目的，规避监管或者说获得税收优惠更为重要。在融资企业而言，融资的目的仅仅是为了解决资金缺口，而不是为了引入新的股东，同时，投资人也不能因获得股权而影响融资企业的日常经营，也不能对企业利润及剩余财产享有权利。但采取固定股利支付则意味着投资人进行股权投资，对于股利分配需要召开股东大会，投资到期后被投资企业对股权进行回购的，同样需要召开股东大会，并履行减资手续。因此，不管是对投资人还是融资企业而言，均不能达到各自的目的。

（2）固定股利政策与“名股实债”的适用情况不同。虽然固定股利政策是公司每股每年支付固定的股利，但支付股利的前提是公司有可分配利润，因此发展成熟、生产能力需求减少、盈利较多并且获利能力强的企业一般采用固定股利政策。从企业发展的生命周期来考虑，处于成熟期的企业，可借鉴固定股利政策。而对于那些经营规模小，有较多投资机会，资金需求量比较大的成长期企业，这种股利分配政策并不适合。而恰恰相反，“名股实债”中的融资企业一般为刚刚成立的企业或资金需求量大，生产规模扩张，但利润与现金流增长需要长时间才能显现的企业，这种企业在短时期内需要大规模的内部和

外部融资,可能因没有足够的企业利润向股东分配股利。

二 名股实债的认定

(一)来自一则司法判例的启示

最高人民法院关于范安禄与北方国际信托股份有限公司、云创(天津)投资有限公司等股权转让纠纷申请再审一案,是现在通过公开渠道可以查询到的司法机关对“名股实债”性质的最新、最权威的分析。该案的基本事实如下:

“2012年6月11日,北方国际信托股份有限公司(以下简称北方信托公司)作为受托人与委托人天津滨奥股权投资基金有限公司(以下简称滨奥公司)签订《单一资金信托合同》,约定滨奥公司将14000万元人民币作为信托资金划款至北方信托公司指定账户,北方信托公司将信托资金用于向滨奥公司指定的企业禹丰投资控股有限责任公司(以下简称禹丰公司)进行股权投资。北方信托公司与禹丰公司、禹丰公司的股东云创(天津)投资有限公司(以下简称云创公司)及范安禄签订《增资入股协议》。2012年6月11日,北方信托公司作为甲方与乙方云创公司签订了《股权转让协议书》,协议写明,北方信托公司已将信托计划项下的信托资金14000万元用于向禹丰公司增资,相关增资手续已全部完成,现持有标的公司58.33%股权。为保证北方信托公司及时对信托计划进行清退,乙方(云创公司)愿意受让甲方(北方信托公司)所持有的全部标的公司58.33%的股权并支付行权费(15.4%/年)及股权转让价款。”^[7]

该案中,双方的主要分歧是北方信托公司的行为属于股权投资还是企业之间的借贷。最高人民法院的分析可以分为以下三个层次:

1.本案的案由应确定为股权转让纠纷。最高人民法院认为“基于增资的事实以及增资手续已经全部完成,北方信托公司持有禹丰公司股权,因此,本案是基于北方信托公司发起的信托计划,在北方信托公司以信托资金对禹丰公司增资入股、信托期限届满后,对信托资金进行清退而引发的股权转让纠纷”。^[8]由于本案的案由确定为股权转让纠纷,因此可以推导出北方信托公司先前的投资行为应属于股权投资,不然也就不存在以后投资退出时的股权转让。

2.股权投资的清退与借贷有本质区别。紧接着,最高人民法院论述“中国银监会《信托公司私人股权投资信托业务操作指引》第十五条规定:‘信托

公司在管理私人股权投资信托计划时,可以通过股权上市、协议转让、被投资企业回购、股权分配等方式,实现投资退出。’北方信托公司依据信托计划进行股权投资和清退,在清退出资时采取协议出让股权的方式,符合相关规定。根据信托计划进行股权投资和清退与企业之间借贷并不相同。北方信托公司将案涉资金投入禹丰公司完成增资入股、登记为股东后,即应承担持股期间出资人的责任。而企业之间借贷,出借人只是借款人的债权人,并非股东,不承担出借款项期间借款人股东的责任。而且,本案中,接受增资方为禹丰公司,受让股权方为云创公司,接受资金方和给付资金方并非同一主体,不能因股权转让事实认定北方信托公司与禹丰公司之间实质为企业之间借贷法律关系。”^[8]

3.即便实质上认定为借贷关系,只要约定利率未违反相关规定,亦属合法。最高人民法院认为“退一步而言,即使本案实质为企业之间借贷法律关系,但由于其约定的15.4%的行权费并不高于中国人民银行规定的同期同类贷款基准利率的四倍,故也不能认为出借人非法收取高息。”^[8]上述“退一步而言”是裁定书原文,由于裁定书之前的论述已经明确北方信托公司属于股权投资,本无需再讨论是否属于借贷关系,最高人民法院通过“举重以明轻、举轻以名重”的推理方式,回答再申请人关于对北方信托公司以信托的合法形式掩盖发放高利贷的非法目的的质疑。但最高人民法院的推理同时引发了另一个疑问,“名股实债”是可能被认定为借贷关系的,那么在符合何种条件的情况下应当认定“名股实债”实质为借贷?

(二)认定“名股实债”性质的核心是区分固定收益的来源

通过以上分析,可以得出结论,对“名股实债”的性质认定应当区分情况。因“名股实债”具备股权投资的形式要素,投资完成后,投资人可以获得融资企业的股东身份,因此所谓的“区分情况”就是区分固定收益的来源,即由谁承担向投资人支付固定收益的义务。

1.如支付固定收益的义务由融资企业的股东或其他第三方承担,“名股实债”应当认定为股权投资。

如融资企业不承担支付固定收益的义务,而由融资企业的股东或其他第三方承担支付固定收益的义务,由于法律法规并不禁止企业的股东相互之间承诺并保证收益,更不禁止股份在股东之间转让、回购。正如范安禄与北方国际信托股份有限公司、云创(天津)投资有限公司等股权转让纠纷中一系列增资、取得股权、转让股权的操作,不违反《公司法》《合

同法》的规定。

2. 如支付固定收益的义务由融资企业承担,“名股实债”应当认定为债权投资,即应当认定为借贷。

融资企业承担支付固定收益的义务的方式通常是,融资企业定期(每年)按照固定收益率向投资人支付收益,投资到期后按照投资人投入的本金金额回购投资人持有的融资企业股份,或者投资期内融资企业不向投资人支付收益,投资到期后融资企业按照事先约定的溢价率回购投资人持有的融资企业股份。“现代企业制度中的资本保全原则,要求企业在利润分配中不能侵蚀资本,利润分配应该是对经营中资本增值额的分配,而不是对本金的返还。按照资本保全原则,企业如果存在尚未弥补的亏损,应首先弥补亏损,再进行其他分配。”^[8]因此,不管企业是否有可分配利润,仍定期向投资人支付收益,违反了资本保全原则,且融资企业回购本企业股份应履行减资程序,而不得擅自回购本企业股份,否则违反《公司法》的规定。故如由融资企业承担支付固定收益的义务,则该投资将不再符合股权投资的特征,应当认定为借贷。

(三)“名股实债”的法律效力

法律效力是对一项行为是否具有合法性的判断,即行为能否按照当事方的意愿产生法律拘束力。对“名股实债”性质的分析,最终的落脚点是判断“名股实债”是否具有法律效力。对于认定为股权投资的“名股实债”,不违反法律、行政法规的强制性规定,应当赋予其法律效力。对于认定为借贷的“名股实债”,如投资人为自然人,自然人与法人、其他组织之间的借贷行为属于民间借贷的范畴,符合法律规定。需要特别分析的是,对于认定为借贷的“名股实债”,如投资人为企业,其法律效力如何判断。

对于企业之间借贷的法律效力,根据1991年最高人民法院《关于人民法院审理借贷案件的若干意见》第一条“公民之间的借贷纠纷,公民与法人之间的借贷纠纷以及公民与其他组织之间的借贷纠纷,应作为借贷案件受理。”^[9]及1996年中国人民银行《贷款通则》第六十一条“企业之间不得违反国家规定办理借贷或者变相借贷融资业务。”的规定,一般以违反金融监管为由而被认定为无效。2015年最高人民法院《关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》第一条规定“本规定所称的民间借贷,是指自然人、法人、其他组织之间及其相互之间进行资金融通的行为。”^[10]第十一条规定“法人之间、其他组织之间以及它们相互之间为生产、经营需要订立的民间借贷合同,除存在合同法第五十二条、本规定第十四条规定的情形外,当事人主张民间借贷合

同有效的,人民法院应予支持。”^[11]因此,企业之间为生产、经营需要而订立的民间借贷合同法律效力的认定获得突破。但需要指出的是,对于不能从事贷款业务的金融机构,即除银行、信托公司之外的证券公司、基金公司、资产管理公司向融资企业借贷的行为是否有效呢?

最高人民法院原副院长奚晓明2013年9月在《当前商事审判中需要注意的几个法律适用问题》中指出:“对不具备金融从业资质的企业之间的资金拆借行为,应当区别认定不同借贷行为的性质与效力。对不具备从事金融业务资质,但实际经营放贷业务、以放贷收益作为企业主要利润来源的,应当认定借款合同无效;对为生产经营需要所进行的临时性资金拆借行为,如提供资金的一方并非以资金融通为常业,不属于违反国家金融管制的强制性规定的情形,不应当认定借款合同无效。”^[11]最高人民法院审判委员会专职委员杜万华对《关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》进行解释说明时指出:“在我国,借贷市场主要由金融机构借贷和民间借贷组成。《关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》对民间借贷的界定体现出了民间借贷行为特有的本质和主体范围。从称谓的形式上明晰了与国家金融监管机构间的区别,也从借贷主体的适用范围上与金融机构进行了区分。”^[12]同时,深圳市中级人民法院《关于民间借贷纠纷案件的裁判指引(试行)》对民间借贷的定义为“自然人之间,自然人与从事非金融业务的企业、其他组织之间,以及从事非金融业务的企业、其他组织相互之间借贷资金”。^[13]综上,可以得出结论,即金融机构,无论是否经金融监管部门批准从事贷款业务,相互之间或向非金融企业的借贷均不是民间借贷行为。也就是说,未经金融监管部门批准从事贷款业务的金融机构不得向非金融企业进行借贷,否则不仅面临中国人民银行、中国银监会的行政处罚,且借贷行为可能被认定为无效。

综上,对于认定为借贷的“名股实债”,如投资人为非金融企业,且为生产、经营所需,则应认定为有效。否则,如投资人以放贷为主业,或者以放贷收益为主要利润来源的,则可能被认定为无效。如投资人为不具有贷款资格的金融企业,则应认定为无效。

三 “名股实债”的法律风险

“名股实债”兼具股权投资和债权投资的优点,既可以降低融资企业杠杆(资产负债率),投资人又可以获得固定收益。但与传统的股权投资不同,投

资人作为股东不参与融资企业的管理决策,对融资企业的可分配利润没有分配的权利。因此,在操作中可能存在法律风险,产生如下法律纠纷。

(一) 投资人股东身份确认及登记纠纷

获得股东身份是股权投资的重要标志,也是参与公司经营管理、获取投资收益的依据。出资或股权转让完成后,公司应修改公司章程,向股东签发出资证明书,将股东登记在股东名册中,并在工商行政管理部门登记。其中修改公司章程、向股东签发出资证明书,并将股东登记在股东名册中属于公司内部确认投资人股东身份的方式,但不能对抗公司股东以外的善意第三人。将变更后的股东身份、出资情况及公司章程在工商行政管理部门登记具有对抗善意第三人的法律效果。“名股实债”中,因投资人的目的并非获得融资企业的股份,而仅仅是获得固定收益,且融资企业的目的也不是引进投资人作为股东。因此,双方关于融资公司内部股东变更登记及工商行政管理部门登记均不太重视,如未及时进行登记,则埋下了发生股东确认及登记纠纷的隐患。

(二) 名义股东与实际出资人的纠纷

实际出资人又称隐名投资人,是指虽然投资人实际出资,但公司章程、股东名册、记名股票、出资证明书或证券结算登记机构和工商行政管理部门的登记材料等却显示他人为股东的一种投资方式。隐名投资出现的原因一般有规避法律规定、投资人不愿意公开信息、融资企业故意或过失未办理登记。在“名股实债”中,因投资人获得的固定收益与融资企业的经营状况没有必然关系,投资人也不参与融资企业的日常经营及决策。因此,投资人与融资企业在股东变更登记方面均不积极,虽然在增资协议或转让协议中明确投资人认购/受让融资企业的股份,且约定投资人占有的股权比例,但融资企业并不对增资、股权转让、新股东认购出资等行为变更公司章程并在工商行政管理部门做变更登记,也不向新股东出具出资证明书,股东名册及工商登记信息中仍保留原股东的名称及出资比例。

(三) 股权转让纠纷

1. 瑕疵股权转让纠纷。瑕疵股权是指“因出资者在履行出资义务、股权记载、登记程序等环节存在违法、违规或者违约等瑕疵因素导致权利本身存在缺陷的股权,也即瑕疵股权未具备或者未完全具备《公司法》有关股权取得的形式要件和实质要件。”^[14]其中一类典型的瑕疵股权既是虚假出资、出资不实及抽逃出资情况下的瑕疵股权。一方面,由于在“明股实债”投资中,投资人不参与融资企业的实际经营决策,也不按照出资比例分配收益,因此,

在股权转让过程中急于核实所受让股权的实际出资情况;另一方面,客观上存在部分地区工商行政管理缺位、股权转让方或融资企业守法诚信经营观念淡薄、股权转让当事方真意认定难度大。以上两方面的原因共同导致在“明股实债”中,瑕疵股权转让出现的可能性大,一旦出现纠纷,解决的难度大。

2. 未经审批、评估、进场交易转让国有股权纠纷。《企业国有产权转让管理暂行办法》(以下简称《暂行办法》)规定,国有股权转让的,需报经有关机关进行审批。同时,《暂行办法》第4条规定:“企业国有产权转让应当在依法设立的产权交易机构中公开进行,不受地区、行业、出资或者隶属关系的限制。国家法律、行政法规另有规定的,从其规定。”^[15]另外,国务院《国有资产评估管理办法》第3条规定:“国有资产占有单位有下列情形之一的,应当进行资产评估:(一)资产拍卖、转让……”^[16]同时,《暂行办法》第12条规定:“按照本办法规定的批准程序,企业国有产权转让事项经批准或者决定后,转让方应当组织转让标的企业按照有关规定开展清产核资……”^[17]第13条规定:“在清产核资和审计的基础上,转让方应当委托具有相关资质的资产评估机构依照国家有关规定进行资产评估。评估报告经核准或者备案后,作为确定企业国有产权转让价格的参考依据”。^[17]根据上述规定,除非存在特殊规定,国有股权转让中,审批、评估及进场交易是标准程序。审批、评估及场内交易均着眼于股权实际转让及防止国有资产流失,但这与“明股实债”的目的不符,因为在“明股实债”中,投资人并没有实际受让股权的意思,融资企业或转让方也没有实际转让股权的意思。于是,为了简便,在“明股实债”中,审批、评估及进场交易未严格执行,甚至被忽略,但这直接影响到股权转让合同的效力。一旦股权转让合同被确认无效,投资人期望得到的固定收益将没有合同依据。

综上,虽然投资人期望获得的是固定收益,且不参与融资企业的经营,但是仍然有必要取得形式上的权利凭证,这不仅仅是为了应对可能出现的纠纷,更是对投资人获得预期收益的一种保护。因为在投资内,融资企业或其股东不能按约定支付固定收益并回购股份,那么投资人所持有的股份将是实现收益的重要保障。同时,投资人在进行投资前的尽职调查时,不仅需要核实融资企业及其股东的经营情况、信用状况,还需要对所受让股份的出资情况及附在股份之上的权利限制进行详尽的调查,避免受让瑕疵股份给投资带来隐患。

四 结 语

“名股实债”作为一项金融工具创新,难以对其进行价值判断,其所起作用完全取决于使用者的目的。当前,“去杠杆”已经上升到供给侧结构性改革的高度,“名股实债”之类的金融工具创新有广泛的市场,但为了完成监管机构的要求而盲目推行“名股实债”、“债转股”之类的措施,只是推迟了问题爆发的时间,积聚的不仅仅是其中的法律风险,更可能是席卷全社会的危机。

参 考 文 献

- [1] 中央经济工作会议确定的 2016 年五大任务[EB/OL].财经网,http://economy.caijing.com.cn/20151221/403693.
- [2] 刘 辉,夏士亮.财务管理[M].北京:北京大学出版社,2016:124.
- [3] 关于企业混合性投资业务企业所得税处理问题的公告[EB/OL].http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810755/c1145382/content.html,2016-06-20.
- [4] 关于审理联营合同纠纷案件若干问题的解答[EB/OL].http://www.chinacourt.org/law/detail/1990/11/id/11724.shtml,2016-7-20.
- [5] (2012)民提字第 11 号民事判决书[EB/OL].http://wenshu.court.gov.cn/content/content?DocID=f021cf9c-b647-11e3-84e9-5cf3fc0c2c18,2016 年 6 月 20 日.
- [6] 于 晖.“甘肃世恒对赌案”后的一起“逆转”裁决[J].投

- 资与合作,2014(5).
- [7] 中国注册会计师协会.财务成本管理[M].北京:中国财政经济出版社,2015:271.
- [8] (2015)民申字第 1198 号民事裁定书[EB/OL].http://wenshu.court.gov.cn/content/content?DocID=fb17bec9-bd73-47b3-8638-006087f3bc40,2016-6-20.
- [9] 中国注册会计师协会.财务成本管理[M].北京:中国财政经济出版社,2015:262.
- [10] 关于人民法院审理借贷案件的若干意见[EB/OL].http://www.chinacourt.org/law/detail/1991/08/id/13302.shtml,2016-7-20.
- [11] 最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定[N].人民法院报,2016-08-07.
- [12] 当前商事审判中需要注意的几个法律适用问题[N].人民法院报,2013-09-25.
- [13] 统一裁判标准正确适用法律规范民间借贷——杜万华详解《关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》[N].人民法院报,2015-08-07.
- [14] 关于民间借贷纠纷案件的裁判指引(试行)[EB/OL].http://www.szcourt.gov.cn/sffw/spck/cpzy/2014/12/26163435006.html,2016-06-20.
- [15] 陈立斌.股权转让纠纷[M].第三版.北京:法律出版社,2015:62.
- [16] 企业国有产权转让管理暂行办法[EB/OL].http://www.sasac.gov.cn/n85881/n85901/c978354/content.html,2016-07-21.
- [17] 国有资产评估管理办法[EB/OL].http://www.sasac.gov.cn/n85881/n85901/c981947/content.html,2016-07-21.

Financial Innovation Under the Background of Deleveraging

——The Nature and Legal Risk of Debt-guaranteed Equity Investment

YU Dehou¹, CHENG Jinfei²

(1,Hai Nan High People's Court, Haikou 570206 ,China; 2,Department of Law and Compliance, Sun Life Everbright Asset Management Corporation, Beijing 100033, China)

Abstract: The review of debt-guaranteed equity investment has realistic meaning under the background of deleveraging. First of all, we should get to know the nature of debt-guaranteed equity investment and the standard to distinguish equity investment from debt investment. The debt-guaranteed equity investment is analyzed from tax and law in this paper. Then through the analysis of a case and a civil ruling of Supreme People's Court, the situations where the debt-guaranteed equity investment will be identified as equity investment or debt investment are discussed. Lastly the legal validity and legal risk of debt-guaranteed equity investment in practice are also discussed.

Key words: deleveraging; debt-guaranteed equity investment; nature; legal risk