

随着我国多层次资本市场的发展，股权融资正在变得越来越普遍，特别是对于科技型创新性企业，面对日新月异的科技创新和市场变化，传统发展路径已经不合时宜，依赖资本市场的助推获得先机是多数创业企业发展的必然选择。

谈到资本总是呈现出变幻莫测的形象，我们既能想到哪些创业者与资本的传奇故事，孙正义投资阿里，今日资本入股京东都是谈论融资的热门话题；也有张兰因为股权融资出局俏江南，雷士照明创始人身陷囹圄的悲情故事。

但谈到资本总是呈现出变幻莫测的形象，我们既能想到哪些创业者与资本的传奇故事，孙正义投资阿里，今日资本入股京东都是谈论融资的热门话题；也有张兰因为股权融资出局俏江南，雷士照明创始人身陷囹圄的悲情故事。融资当中的法律风险，是创业团队亟需补上的一课。

投资方风险与反向尽调

随着我国资本市场的不断发展，资本市场也日渐繁荣，特别是一级市场投资者越来越多样化，既有个人投资者，也有企业投资者；既有普通投资者也有专业投资机构。投资者多样化不仅给这个市场带来了更加丰富的投资者类型也同时增加了市场的复杂性，对于创业团队而言投资方本身也是一个需要甄别因素，并非有奶就是娘。接受融资并非是一项纯受益行为，本质上也是资本元素的交易，是股权的交易，也可能是关于公司管理权、控制权的交易。这些都是公司最为重要的元素，如何选择交易对象就变得极其重要了。

与投资人相关的风险因素我们可以从以下几个方面剖析：

第一、投资人的类型相关问题

投资人类型有不同的角度和标准去划分：

从自然属性角度可划分为：个人投资者与企业投资者。

企业投资者又可以细分为普通公司、上市公司、国有企业、公募基金、私募基金和其他机构投资者。

从投资者投资阶段性偏好有天使投资、风险投资。

从投资者风险承受能力的不同可以分为普通投资者、合格投资者以及专业投资者。

不同的投资者有不同的风险特质，例如个人投资者和企业投资者相比投资决策的随意性较强，而企业投资则在决策程序上更加严谨和正式。

个人资产一般要注意区分是个人资产还是家庭资产；企业资产则关注是否自有资金，是否挪用专项资金，是否侵占其他单位资金。。。

对于投资人的关注我们重点在几个方面要做到心中有数：

如果是个人投资者我们要对个人身份有充分的了解，这包括个人职业情况，过往经历，是否有成熟的投资经验，对本行业是否有充分的了解，是否有行业资源或其他有助于企业发展的要素。

通过这些信息的了解我们重点做几个判断，是否有合理的投资理由，用于出资的资金来源，投资目的与预期。

个人投资者如果承诺投资金额超过其合理收入，则需要进一步审查其资金来源是否合法。对于用家庭资产入股的，往往涉及夫妻共同财产入股的问题，在未来正式签订增资协议时需要征得其配偶的同意。

企业投资同样需要重点关注资金来源，特别是有从事资金业务的企业，要防止其资金来源于非法集资、非法吸收公众存款等渠道。存在这些问题的企业一旦被刑事追诉，则相应股权可能被采取司法查封冻结等措施，最终导致企业的股权不稳定，严重影响后续融资和企业正常发展。

投资人类型还会影响到投资人的决策模式以及带来的相应履行风险。

个人决策相对灵活，但也可能受其家庭或重要关系人影响，因此在对投资人做反向调查时也要了解清楚，例如家庭关系中夫妻是否一致同意或者对相应事项有完全的决策权，并且在最终达成协议后让相关人员都能在增资或股权转让协议上签署。

如果是公司类型的投资人的决策程序就相对复杂，同时也跟公司的组织结构相关。

普通公司通常由投资项目负责人进行标的选择和初步筛选意见的归纳并汇报给公司投资决策部门，在某些股东单一的私营企业往往是大股东或实际控制人，大股东或实际控制人是最后拍板决策的人，虽然最终可能是某个人做出投资决策，但参与投资决策过程的往往有不同的部门和人员，这些人对项目的影响和决定程度是有很大差异的，在谈判时也要弄清楚谈判对手在这件事情上的影响力以及我们的谈判策略，简而言之在没有与最终的决策者直接沟通前对于交易条件应当有所保留以便方案发生变化时可以留有一定的回旋空间。

如果是集团公司，上市公司则程序更加复杂。在集团公司结构下投资主体可能是某个业务板块的公司，但发起投资决策程序的可能是集团总公司，最终决策权也在总公司或集团层面的投资决策部门。

上市公司的情况又会有所差异，上市公司的管理最为规范，作为公众公司所有投资动态也都要向公众披露，我们可以从公开信息中去了解每一个节点的公开情况。例如我们曾办理某上市公司并购的仲裁纠纷一案，申请人称上市公司签字盖章的合同表明上市公司同意收购申请人所持有的某公司百分之十股份，而上市公司坚称本公司并未签署该合同，而且根据上市公司管理规定，该事项应该由上市公司股东大会讨论决定并公告，但阅遍上市相关时段内的公告并未发现有关于该项投资的公告内容，一时关于合同是否真实存在或有效难以认定。若不考虑该案本身的复杂性，比如申请人就是上市公司的第二大股东，申请人也曾经担任上市公司董事长和法定代表人等因素，这些都可能导致上市公司的印章可能被滥用，确实不知该协议的存在。

如果单就融资方和投资方关系而言，如果对方是上市公司我们显然应该对上市公司在公开渠道对项目投资的股东会召开和审议情况有必要的关注，否则也可能投资合同被认定无效。上市公司由于关涉利益方包括众多对公司没有任何控制力的小股东；同时作为公众公司，上市公司的规范经营还会影响到债权人以及相关合作方的利益，因此上市公司的规范经营和信息披露不仅是对上市公司的要求，也会影响到市场参与主体的交易形式。例如对于上市公司对外提供担保，不仅要

求上市公司应当经过股东大会方才生效，也同时对债权人提出要求，必须要通过上市公司的信息披露途径确定是否存在对相应担保的股东会决议通过的情况，否则也要承担相应损失。

虽然对于其他协议，目前尚未有明确要求相关方必须经由对上市公司章程和信息披露保持必要关注和审核义务，但从衡平各类交易的角度出发也应当提出类似要求。或者也可以预测在未来司法实践中会逐步在其他案件审理中提出类似的要求。因此，从与上市公司交易角度，融资一方也有必要通过上市公司信息披露对上市公司股东大会对交易的审批情况有基本的了解和审查。

从企业产权性质角度公司还可以划分为民营企业和国有企业，相比民营企业的简单，国有企业的决策程序又会更加复杂，除了上级公司可能还有主管部门的审批。从融资一方也要对这些情况有所掌握和了解。

与投资方的强势不同，在投融资项目中，被投资方只能以有限的手段对投资方进行了解和反向尽调，随着很多信息公开和查询的手段，综合这些途径和手段可以对投资方的基本情况有所了解，可以在一定程度上减少风险或采取必要的措施，修订交易方案以减少 风险概率。

企业股权融资中的税务风险

企业股权融资本质上是一次股权交易，原有股东稀释掉的比例就是交易对价，但如果是公司增资模式下，公司同时增加注册资本和资本公积金，获得现金，但增资现金是新股东投入公司经营资金，不是公司经营活动本身产生的经营收益，因此不发生所得税和增值税等经营性税收。

值得注意的是在公司股权融资过程中，往往会同时发生所谓老股转让，也就是原有股东通过转让部分股权的形式引进新股东，或者是原有创业团队通过股权转让形式实现部分现金收入和投资退出，这种情况下必然发生股权转让收益的所得，进而产生个人所得税或者企业所得税。

在股权转让税收上，过去存在各种不规范的申报方式，较为典型的是以阴阳合同的形式对股权转让价格做不实申报，也就是实际股权转让价格高，而申报纳

税的股权转让价格低，从而达到少交或不交所得税的目的。但这种形式的税收规避手段隐藏着巨大的法律风险，特别是在目前金税四期的税务监管大环境下。

以核定征收的小微企业持股并转让方式是一种近似灰色地带的税收筹划方式。核定征收作为一种税收征收补充措施，一种情况是在纳税人不配合或者因特殊原因无法准确认定其经营收入或者成本支出的情况下直接认定其利润率或应纳税额；此外，对于草根经济小微企业，由于其自身利润率极低，难以有能力建立基本的财务核算系统，例如小餐馆和其他小微服务机构，他们是难以承担财务系统成本的，所以对这类企业就可以通过核定方式降低核算成本和征税成本。因此核定征收本不是税收优惠措施，只是被滥用于一些高收益项目。也正因如此，目前税务总局已经明确取消属于持股性质企业的核定征税，进而转变为全面查账征收。当然目前在一些地区仍然存在各种形式的核定征收，但存在政策不稳定，到真正项目退出时已经不再适用核定征收政策的风险。

在股权转让中还存在一种情况的风险，即未能收到股权转让款或足额收到转让款，但需要按全额计算纳税的情况。具体又分为两种情况：

第一种是发生对赌情况下，即在实控人或管理层向投资机构转让股权的同时签署了对赌协议，对赌条件可能有以下三种：

1、价格调整

即对交易价格进行调整，在目标公司未能达成对赌业绩的情况下，原转让方要下调转让价格，返还部分转让款。这种情况下实际转让价款总额下调，但税款已经难以返还。

2、股份调整

股份调整本质也是调整交易价格，但作为转让方的实控人或公司管理层股东无需返还部分价款，而是无偿另行转让部分股权给投资机构，如此操作的结果是转让股权总价款未发生变化，但股份或股权数量增加，相应的计税成本也增加了，但此项增加也不能改变已经申报并缴纳的股权转让所得税。

3、股权回购

很多时候对赌的条件被设定为由转让方全额回购,对于转让方而言可以视为转让并未发生,但就税务而言,前次转让已经完成,至于回购是一次新的交易,如果交易价格超过前次还应该再次就增值部分缴纳所得税。

4、受让方违约

在交易标的估值较高的情况下还可能出现受让方违约导致卖方没有足额收到股权转让款,但已经进行了股权转让款,股权完成了变更登记,在此情况下税务可以认定股权交易已经完成纳税义务已经产生,即便没有收到股权转让款或者没有足额收到,那也只构成受让方对出让方的付款义务和违约责任。

可见税务风险对于股权转让的融资形式是隐形而广泛的,值得引起充分的重视,在交易结构设计时就做好应对方案。