

企业注册资本制度改革 对中国结算登记业务的影响和启示

张成君 吴达民

自 2013 年全国人民代表大会第十二次会议以来，为减轻企业负担，增强企业自主和活力，国家采取了一系列措施完善对市场主体监管，减少对市场的行政干预。作为法定的登记结算机构，中国结算的登记业务与注册资本改革密切相关，当前面临的一个重大课题是如何根据法律修订的精神和内容，完善中国结算的业务规则，保证其与法律法规相适应的同时响应市场需要，真正减轻上市公司负担，为市场提供更好的服务。

一、注册资本变革的背景与主要内容

本次公司法修订取消了公司最低注册资本的要求，完成了实缴制向认缴制的转变；废除了首次出资不得低于 20%、股东/发起人在两年内缴纳全部认缴资本等规定；办理注册资本登记时，不需要提交验资证明等文件。

（一）取消了各类公司的注册资本最低限额的要求。根据最新公司法的规定，2005 年《公司法》“有限责任公司最低资本限额 3 万、一人有限公司注册资本 10 万和股份有限公司最低注册资本 500 万元”的规定已经被废止，真正实现了所谓的“1 元钱办公司”。

（二）要求注册资本实缴制向认缴制过渡，经历了完全实缴到分

期实缴到认缴的转变过程。2005 年《公司法》确定了类似于大陆法系折衷资本制¹的法定资本的分期缴纳式的注册资本制度，根据最新《公司法》第 26 条、80 条、58 条的规定，公司注册资本是公司股东或者发起人认购的全部股本，删除了《公司法》原“公司全体股东（发起人）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；一人有限责任公司股东应一次足额缴纳出资”的规定。

（三）新《公司法》取消了股东出资额以及出资期限、出资方式等的强制性要求，由股东根据公司章程规定确定。新《公司法》删除了 2005 年《公司法》第 27 条“货币出资不得低于注册资本 30%”、以及第 26 和 83 条“其余部分由发起人自公司成立之日起两年内缴足”的规定，转而采取公司股东（发起人）自主约定认缴出资额、出资方式、出资期限等，并记载于公司章程。

（四）简化了登记文件，不再要求提供验资报告。《公司法》修改当中删除了原《公司法》“股东缴纳出资后，必须经依法设立的验资机构验资并出具证明”和“由依法设定的验资机构出具的验资证明”的规定，公司设立登记时不再需要提交验资证明有关材料。

二、注册资本制度改革与中国结算业务关系

公司注册资本制度改革对中国结算的登记业务有一定影响，主要是认缴资本的登记以及业务办理过程当中是否取消验资报告。

中国结算是法定的登记结算机构在执行新《公司法》注册资本制

¹ 折衷资本制是在法定资本制和授权资本制的基础上，以其中一种制度为基础，吸收另一制度的优点，基本分为折衷授权资本制和认许资本制，主要是在德国、法国、韩国等未采取授权资本制的大陆法系国家适用。参见范建、王建文：《公司法（第三版）》，法律出版社，2011 年 4 月，274-275。

度时，以下业务会受到影响：

第一，新三板挂牌企业初始登记“认缴资本”的登记问题。根据公司法规定²，企业进行 IPO 或者定向增发时，发起人认缴的股本应缴足。但是在新三板挂牌进行初始登记时，由于没有向他人募集资金，发起人认购的股份不需要缴足，对于实缴部分的股份，中国结算可以依据现有的规则进行登记，但是对于认缴部分的股份，中国结算是否应该进行登记以及如何登记还有待商榷。

第二，业务办理过程当中，验资证明的提供与否的问题。验资报告主要涉及上市公司首次公开发行股份的登记、增发登记、配股登记和三板挂牌企业的增发登记业务。中国结算当前业务办理当中要求发行人提供验资证明的规定，与中国证监会的有关规则一致³。这些规定与这次公司法以及注册资本登记制度改革有一定冲突。由于新《公司法》删除了第八十三条第三款提交“由依法设立的验资机构出具验资证明”的要求，登记机关只能并且必须依据公司提交的公司章程完成登记。

三、验资报告废除的影响

验资报告作为资本真实的证明文件对于债权人和股东有一定保护作用，但也有很多局限性，通过年度报告公示制度强化信用监管，对市场健康发展更为有利；中国结算的业务与工商登记有联系但也有

² 《公司法》第八十条股份有限公司采取发起方式设立的，注册资本为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。

³ 《证券发行与承销管理办法》第二十六条“投资者申购缴款结束后，发行人和主承销商应当聘请具有证券、期货相关业务资格的会计师事务所对申购和募集资金进行验证，并出具验资报告；还应当聘请律师事务所对网下发行过程、配售行为、参与定价和配售的投资者资质条件及其与发行人和承销商的关联关系、资金划拨等事项进行见证，并出具专项法律意见书。证券上市后 10 日内，主承销商应当将验资报告、专项法律意见随同承销总结报告等文件一并报中国证监会”。

区别，取消验资报告对中国结算业务办理影响不大，不会带来严重的风险。

（一）验资报告废除对债权人和交易相对人的影响。

取消验资报告和年检，市场疑惑在于如何判断资本的真实性，即由于没有验资机构介入，对于股东出资额包括认缴出资以及实缴出资都由公司确定，如果公司诚信失当，公司财务造假更容易，对于债权人和第三人的权益保护不利。但是实践表明，验资本身的作用有限，原因在于⁴：一方面，验资规则本身技术上有局限性，即验资机构尽到适当的注意义务，仍有可能无法真实反映股东出资情况；另一方面，验资机构在利益冲突中有可能丧失独立性，出具虚假验资证明，这一点在证券市场上屡见不鲜。

针对该问题，而此次工商登记制度改革希望通过公示完善信息披露，通过市场监管代替行政干预，“国家以法律的形式对信息的原始拥有者科以信息公示的义务，由专门国家机关对各种信息进行收集、整理、公开，从而建立统一、权威的基础信息源；其次，国家以法律的形式赋予信息的使用者以自由获取信息的权利，均可随时向基础信息源搜寻、查找相关信息。”⁵ 股东（发起人）认缴出资和实缴出资的额度、出资时间、出资方式等出资信息作为信息披露的组成部分，被社会公众获知并对出资真实性给予监督。年度报告或者信息披露则对公司上年度的资产变化全部情况作出审计，反应的信息比较全面，更有利于债权人或者交易相对人对于企业的信用情况作出准确评估。

⁴ 胡绪雨、朱京安：论股东资格的取得和确认，法学杂志 2013 年第 9 期。

⁵ 王远明、唐英：公司登记效力探讨，中国法学 2003 年第 2 期。

（二）废除验资报告对中国结算业务的影响。

中国结算登记业务是受发行人委托，设立和维护股东名册，记录股东身份信息和持股信息。在登记效力方面，由于中国结算股东名册具有物权法意义上的公示效力，股东名册的记载信息可以作为权利凭证，可以合法推定中国结算股东名册记载的股东为公司股东，因而中国结算的登记是证券权利确认和变动必要条件，起到一种设权效果。这与工商登记的公信力下一般未经登记不得对抗善意第三人的效力不同⁶。

当前业务办理过程当中，发行人提交的验资报告起到证明股东切实履行出资义务并符合公司法有关要求的作用。因而如果没有验资证明，中国结算的股份登记缺少股东切实履行出资义务的凭证。但是从法律关系上来说，中国结算只是发行人的受托人，是受发行人的委托代其办理股份登记和股东名册维护。对于股东是否真实出资，中国结算并没有审查义务。而要求提供验资证明，是出于维护公共利益和证券市场秩序的目的，希望保证股东出资义务的真实性。

由于信用监管制度的完善和信息披露制度的强化，中国结算业务办理过程中取消验资证明，并没有很多风险。原因在于：1. 由于工商登记机关行政监管、证监会监察、交易所/股转公司自律管理以及社会公众监督，导致发现概率很大，违法成本高；2. 从法律关系来说中国结算只是受发行人委托为其办理股份登记事宜，对于股东出资与否的审核责任由上市公司自己承担，作为自身利益最好维护者，发行人

⁶ 樊涛、王延川：《商法总论》，知识产权出版社，2006。

会尽到审慎审核的责任。

但是考虑到中国结算登记业务与工商登记本质上的区别，在证监会未作出明显改变的情况下，中国结算暂时不宜作出改变。

四、以公司章程取代验资报告作为业务凭证的必要性和可行性分析

当前证监会还未出台相应的规定，中国结算仍应执行原有的业务规则。对于验资证明，中国结算暂时可以要求发行人继续提供，但是应当提高对公司章程的重视程度，与有关法律法规的要求保持一致。

（一）重视公司章程在业务办理中的作用的必要性。

公司章程是公司股东（发起人）制定或通过的规范公司组织和行为的基础文件，是公司自治的基础。公司章程效力：一方面公司章程是确定股东和股东之间以及股东和公司之间内部组织关系和行为；另一方面公司章程记载的内容具有涉他性，章程记载的公司股东出资、公司合并、分立、解散等事项均涉及债权人、交易相对人的正当权益，公示的公司章程是利害关系人了解公司情况及重要事项变更的基础。

第一，强化公司章程的作用属于执行《公司法》、《公司注册资本登记管理条例》修改内容的要求。根据最新的规定⁷公司章程作为企业登记事项确定标准并且是唯一标准，在一定程度上代替了验资证明的作用，将原来法律确定的出资义务履行的强制性要求变成了当事人根据章程自主确定。“从有限制的认缴资本制到无限制的认缴资本制的转变并不导致股东出资义务和范围的任何改变，全体股东承担的依

⁷ 《注册资本登记管理规定》第九条：公司的注册资本由公司章程规定，登记机关按照公司章程的规定予以登记，公司注册资本发生变化的，应当修改公司章程并向公司登记机关依法申请办理变更登记。

然是整个注册资本项下的出资义务，所改变的只是具体出资义务的时间与期限。”⁸

第二，强化公司章程的作用，是公司章程在公司自治过程的功能决定的。公司章程载明的股东签署章程的行为，说明行为人有作为公司股东的真实的意思表示。股东签署并经工商登记的公司章程对内是确定股东及其权利义务的主要根据；对外具有公示的效力，是相对人据以判断公司股东的主要依据，可以对抗股东之间的其他约定⁹。

第三，强化公司章程的作用是根据立法精神，减轻公司负担，更好服务市场的需要。该次立法改革的一个基本原则是“便捷高效”，方便申请人办理登记注册：一方面确实做好登记服务工作，提高工作效率；另外一方面，降低企业成本，增强企业活力。中国结算坚持要求提供验资证明，本身与该原则有冲突，增加企业成本，造成中小企业不必要负担，引起市场不必要的质疑。

（二）以公司章程代替验资证明的可行性分析。

以公司章程取代验资报告，由于中国结算办理的股份登记由于上位法并未明确必须提供验资证明，可行与否并不在于法律上的障碍。但是有观点认为取消验资之后企业财务造假成本更低廉，出资真实性没有办法保证，中国结算面临更大的业务风险。本文认为：

第一，验资报告对防止企业财务造假、保证出资真实性的作用有限。验资制度真正发挥职能有赖于两个前提：1. 股东出资是否真实能够被验证，即只要遵循有关验资的规则就可以发现股东的虚假出资行

⁸ 赵旭东：资本制度改革与公司法的司法适用，人民法院报 2014 年 2 月 26 日第 007 版，民商审判。

⁹ 范健：论股东资格认定的判断标准，南京大学法律评论，2006 年秋季号。

为；2. 会计师事务所会独立于委托人，严格依照审计准则履行其义务，能够将其所发现的虚假出资情况予以披露。但是我国证券市场的实践证明上述两点并不确定。验资只能解决出资时点出资真实的问题，而不能防止出资之后资本抽逃等问题。因而对于资本确定、资本维持的作用有限。另外如果银行等提供虚假凭证，验资机构也难以发现。

第二，企业作为自身利益最佳维护者，其提供的公司章程并不比验资公告的公信力差。以公司章程代替验资报告，实质上是出资验证的职责由第三方机构交给了全体股东。作为理性经济人，为维护自身最大利益，股东比第三方机构更关注出资真实的问题。

第三，即使发生财务造假情形，也不会给中国结算造成严重业务风险。中国结算作为法定的登记结算机构与上市公司发生关系，是基于中国结算与发行人的委托代理关系，作为受托人按照发行人的意志完成登记事项。从实践看，对于上市公司股东虚假出资、抽逃出资财务造假等行为，中国结算即使收取了验资报告，也无法承担验证责任。因此，由发行人提供公司章程且章程明确了股东出资等事项，中国结算的登记与此一致，即证明中国结算履行了相应义务，不存在业务风险。

五、认缴资本的登记问题

对于认缴资本和实缴资本应该区别对待，因为认缴资本确实尚未履行出资义务，股东也暂不享有全部股东权益。但是如果章程规定了认缴股份享有相应权利的情况下，中国结算也应该根据需要完成相应股份登记。

对于认缴资本，由于股东未履行出资这一实质义务，从理论上讲，股东还不应就该部分股份享用股东权益。但是，认缴资本与实缴资本的不同在于出资时间上有差异，股东承担责任并没有实质差异，一味不承认该部分股东权益，似乎有失公平。

股份有限公司股东权利行使和计算的依据，在法律没有明确的前提下，由股东依据章程确定是解决之道。这一点与证监会的有关规定相符合。《非上市公众公司监管指引第3号——章程必备条款》第十一条规定：“章程应当载明公司的利润分配制度。章程可以就现金分红的具体条件和比例、未分配利润的使用原则等政策作出具体规定。”

但是由于约定的多种多样，对于中国结算的登记及股份管理工作带来了更多挑战，其中应该着重考虑以下几个方面：第一，由于认缴部分没有实质性出资义务，该部分股份对应的公司资产还没有形成，因而股东不能卖出和用于质押；第二，该部分股份是否享有取得分红派息的权利，应根据公司章程确定。持股期限根据是否享有实际权益来确定。

对于认缴股份，在香港市场相关实践比较完善¹⁰，股票发行注册制下企业质量由市场主体自行判断，只要公众能够获得公正的信息，认可发行人在出资的方面的安排，可以适当放宽出资的强制性要求。并且，从一定程度上讲，发行人认购股份越多，对公司承担责任越大。

¹⁰根据香港《上市规则》8.13的规定，允许未缴足款的证券上市，只需要该证券未受不合理限制而可以自由转让，并且允许该等证券可以在公开及证券情况进行买卖；另外，香港市场还允许以分期付款的方式销售现有已发行证券，但是发行人要保证：第一，发行人已作出安排，确保出售未缴足款证券的卖方，可将一切缴付证券其他催缴股款的责任有效的让与买方，而不附带任何追索权；或第二，发行人已限制证券的未缴款最高为发行价的50%，其余额将于发行日后12个月内缴足，且发行人已详细说明，该证券在未缴足前附有的特殊风险；或第三，发行人已作出准备，确保每宗证券买卖均需办理过户登记，使证券的卖方于买卖交收后不再是该等证券登记在册的股东。

只要保证其真实履行自己出资义务，反倒对公司发展更为有利，没有必要不允许。因而，中国结算应该借鉴香港市场做法，为未来认缴股份登记做准备。

六、建议

《公司法》改革以及探索股票发行注册制，都是为了理顺各市场主体的关系，明确各方职责，使企业融资以及公众投资等行为真正由市场调节，政府从主管者向监管者转变。在这样的背景下，本文建议：

第一，对于新三板挂牌企业，可以先行尝试发挥公司章程在股份登记中的作用。当前，中国结算办理新三板挂牌公司股份初始登记的主要凭证是公司提交的《公开转让说明书》，并没有要求提供验资证明。目前新三板挂牌企业还未出现财务造假的情形，也就证明验资报告不是防止财务造假唯一利器。鉴于新三板初始登记不需要验资报告前提下业务运转良好，推广到增发登记也不存在法律层面障碍，因而可以考虑用公司章程取代初始登记时的《公开转让说明书》和股份增发时的验资报告。

第二，对于 IPO 和股份增发问题，根据规定当前中国结算办理股份登记时，仍应要求提交全部募集资金到位的验资报告，网上、网下申购资金验资报告以及发起人出资的验资报告。审核制下，股票发行权决定在证监会手中，验资是行政审核权的延伸，是证券市场供求关系畸形情况下，不得不采取的措施。如果未来注册制下市场充分竞争，验资也不应是强制的。同时，股份登记放松验资报告的要求并不意味着放松对上市公司监管。即使在未来注册制下，会计师工作底稿的审

验也是监管层的重要责任。

第三，引导上市公司或挂牌公司做好信息披露工作，配合工商登记机构、证监会以及交易所做好监管工作。该次有关改革核心在于通过强制信息披露，完善市场监督。未来应就股东出资部分在年报中做详细披露。

总之，出资作为一种股东之间约定的义务，其履行不应由法律强制，验资作为法定资本制下行政监管的措施显得不合时宜，废除验资是市场需要。这次改革体现了政府真正转变职能，由监管向服务转变的思路。中国结算作为市场服务机构，应及时响应市场需要，提前做好研究工作，为未来业务转变做准备。

参考文献：

[1] 赵旭东，资本制度改革与公司法的司法适用，人民法院报，2014年2月26日第007版。

[2] 胡绪雨、朱京安，论股东资格的取得和确认，法学杂志，2013年第9期。

[3] 范健，论股东资格的取得和确认，南京大学法律评论2006年秋季号。

[4] 宁新发，刍议公司法的自由主义原则，法制与社会，2014年1月（下）。

[5] 甘培忠、周游，注册资本认缴登记之语义释疑及制度解构，中国工商管理制研究，2013年5月。

[6] 汪洁琼、李明奎：我国商业登记的法律效力体系探究——以统一的《商业登记法》的建构为视角，《西南民族大学学报》（人文社会科学版）2013年第11期。

