

● 法 学

“债转股”的若干法律问题^{*}

冯 果

(武汉大学 法学院,湖北 武汉 430072)

[作者简介] 冯 果(1968-),男,河南镇平人,武汉大学法学院法律学系副教授,法学博士,主要从事经济法、商法等研究。

摘 要 债转股是改善我国企业资产负债结构、化解银行风险的一项战略决策,同时也是一项涉及面广、政策性强的艰巨工作。在实施过程中,必须严格条件、规范操作,切忌一哄而上,草率行使。只有严格按照市场经济规则和国家规定慎重行使,才能取得预期目的,否则则会违背政策初衷,甚或引发不必要的动荡。

[关键词] 债权;股权;债转股

[中图分类号] DF 4

[文献标识码] A

[文章编号] 1000-5374(2000) 01-0012-04

中共中央第十五届四中全会《决定》指出:“结合国有银行集中处理不良资产的改革,通过金融资产管理公司等方式,对一部分产品有市场,发展有前景,由于负担过重而陷入困境的重点国有企业实行债转股,解决企业负债率过高的问题”。无疑,债转股是化解我国银行风险、改善国有企业资产负债结构的一项战略决策。

一、慎审而又不失灵活的国外立法态度

债转股,又称债权股权化,其本质是债权物权化。商品经济社会人们所从事的生产、交换、分配和消费活动都是在债权和物权相互转化的过程中实现的。债转股只不过是债权物权化的一种表现形式,因此,在股权与债权之间并不存在不可逾越的鸿沟。不过,在是否允许以债作股问题上,各国立法政策却并不一致。有明文禁止以债作股者,有明文准许以债作股者,亦有未设明文规者。采取何种立法态度,是由其特定的政治、经济、法律文化背景所决定的,而且,这一政策在不同时期的宽严标准也在调整。

日本、德国等不少大陆法系国家对以债作股问题持否定态度。日本商法第 200 条第二项规定:“股东关于股款之缴纳,不得以抵销对抗公司”,即明文

禁止以债作股,凡认购公司股份的人,均不得主张以其对于公司之债权与其应缴付之股款相互抵销。德国股份公司法亦采取同样禁止的态度。即便如此,在大陆法系国家的上市公司中却普遍允许可转换公司债券的存在。可转换公司债券持有人在法定条件和期间内有权要求公司将其持有的公司债券转换为公司股票,这实际上也是债权股权化的一种具体方式。

英美法系国家则对以债作股问题采取的是较为宽容的态度。美国公司法为州法,各州对于股东出资种类的规定,并不一致,其中加利福尼亚、夏威夷、俄亥俄等州公司法明确规定允许股东以对公司的债权抵作股款,即使对此未作规定的州在实践中也多允许股东以债作股。美国标准商事公司法对此虽未明文订定,但仍隐含准许以债作股之意。英国公司法对以债作股问题亦未作禁止^[1](第 154 页)。

大陆法系国家之所以对以债作股持禁止态度,主要是基于以下考虑:(1)“以债作股”危及资本充实原则。现代公司是以资本为信用的资合公司,资本是公司履行债务的惟一物质担保,因此公司必须保持资本的真实和充足。而如果准许以债作股,可能因债权的真实性和可实现性等问题而影响资本的充实。因为现物出资必须经过严格的审核评估,而假债权

则在实践上甚难防范。(2)公司发行股票筹措资金,其目的在于实现一定的营业计划,如果允许以债作股,公司因未能获得足额的资金,可能影响营业计划之实现,其发行股票之目的难以达成;(3)公司进入重整程序以后,如准许以债作股,将使认购新股的债权人实质上优先获得清偿,对其他债权人失公平;(4)以债作股,尤其是准许“合意抵销”之方式“以债作股”恐易为公司董、监及大股东所利用,滋生弊端。英美法国家虽对以债作股行为未加禁止,但其实践多附之以“揭开法人面纱”等司法规则,以强化对债权人利益的保护。

应该说,德、日等大陆法国家对以债作股问题的严格限制,与其所奉行的严格的资本制度不无关系。公司资本制度形成时期,指导大陆法系国家公司立法的主导哲学思潮是社会本位主义,大陆法系国家所实行的法定资本制及由此确立的资本确定、资本不变和资本维持三原则恰好与这一思潮相吻合。对债转股的限制在实践中对确保公司资本的充实确实起到了积极作用。然而,过于严格的限制也遭致不少非议。因为“股权”与“债权”似乎是两个独立的权利,然而,债权股权化,债权人成为公司的股东后,对作为债务人的企业而言有助于降低负债增强实力;对债权人而言则为其实现债权增添了一种新途径,可谓一举两得。因而现在大陆法系国家主张解除禁令的呼声也越来越高。如日本学者志村治美认为:公司债权“虽说不能记载在贷借对照表上的资产栏内,因为它可以使公司的负债减少,不属于例外的认可,依我的观点来说,只要它是‘现实存在’,就要承认它是价值物”,并认为“在德国和瑞士,对于公司自身的债权,原则上已认可其出资能力。”我国1914年北洋政府颁布的公司律和1929年国民政府制定的公司法均禁止股东以债作股,但1946年修正公布的公司法,对上述规定予以放宽,规定:“公司资本亏损时,股东不得以其对公司之债权,抵缴已认未缴之股款”(第153条第2项)。我国台湾省现行“公司法”已将上述规定完全删除,已无明文禁止股东以债作股的规定。总体上来说,对以债作股问题在政策取向上有从宽之趋势,但主张采取审慎态度的主张仍不绝于耳。总之,由于现实经济生活的需要,有条件地允许以债作股恐为大势所趋,但以债作股所容易滋生的诸多流弊,我们同样不能视而不见,应予以防范。

二、推动国企改革的重要战略决策

债转股措施的出台,是我国现实改革的客观需要,是推动国企改革的重要战略决策,是现代企业运

营过程中资产重组的手段之一。面对企业资本金不足,银行不良资产大量沉淀的现实,债转股不失为使国有企业和国有银行摆脱两难境地,兼得“鱼”和“熊掌”的好方式。

(一)“债转股”是改善国有企业资产负债结构的重要举措

负债率过高,资本金不足,是长期困扰我国国有企业的一大难题。沉重的债务负担不仅使国有企业不堪负重,严重制约着国有企业的发展,也使银行大量不良贷款无法收回,潜伏着诱发金融危机的种种隐患。因此,如不着力解决国有企业高负债这一问题,国有企业、国有银行、国有财政均难以步入良性循环。事实上,国有企业负债率过高这一事实,已成为悬挂在人们头上的达克摩斯之剑:如果任其转嫁危险,最终的结果是拖垮银行,导致金融动荡。所以,有选择的将符合条件的重点国有企业欠银行的债务转为金融资产管理公司的持股。对部分国有企业债务实行重组,成为改善国有企业资产负债结构一项务实的选择。

(二)“债转股”有利于解决银行面临的问题,推进银行体制改革,提高国有银行参与国内外市场的竞争力

长期以来,我国的国有银行承担了很多政策性功能。1994年商业银行法颁布实施以来,银行的体制改革逐渐深化,基本上成为独立的法人实体和市场竞争主体。但是,由于长期形成的历史包袱没有得到及时清理,大量不良贷款沉淀在银行,这就无法对银行业绩进行考核。同时,银行大量不良资产的存在,也不利于在国内外市场上同非国有银行、外资银行进行竞争。分别将四家国有商业银行的优良贷款与一部分不良贷款分开,由金融资产管理公司收购、管理、处置从银行剥离的不良资产,可以明显改善四家国有商业银行的资产负债状况,提高其在国内外的资信。同时,通过国有商业银行改革,对不良贷款剥离后的银行发放贷款实行严格考核,防止再大量增加不良贷款,将有利于把国有银行办成真正意义上的现代商业银行。

(三)“债转股”有利于建立现代企业法人治理结构和适应市场经济体制要求的新型银企关系

有效的企业治理结构是现代企业制度的核心所在。建立有效的企业法人治理结构的关键就是要使所有者能够在公司治理结构中有其“位”,也就是说,要使所有者能够有效地行使对公司的剩余控制权和剩余索取权,即强化所有者功能。但是由于国有资产管理体制改革滞后等诸多原因,我国国有企业中“所

有者缺位”状况仍在发展,有效的企业内部治理结构远未确立,“内部人控制”问题迄今仍未得到根本解决^[2]。如何强化所有者对企业经营者监督,可以说,仍是需要我们着力解决的问题

目前,由日本和德国在二战后发展起来的以银行等金融机构为代表的机构投资者,作为所有者主导,对企业实行强有力监控的所有权结构模式,即主银行制度,对全球性的公司治理运动带来了深刻影响,这种模式的特点是主银行既是企业的主要持股者,又是其主要的贷款人或贷款银团的组织者,这使主银行能够借助于贷款和收支账户的管理及时地掌握公司的经营信息,对公司的经营行为进行“事前监督、事中监督和事后监督”。一旦公司绩效恶化,利润开始下降,主银行由于其所处的特殊地位,通过召开股东大会或董事会来更换公司的最高管理层^[3](第236-245页)主银行制度的出现为以银行为中心的公司集团提供了一种约束高层管理人员队伍的有效的监督系统,为欧洲大陆不少国家所推崇。在我国实行债转股,同样会使国有企业和国有银行的改革紧密结合在一起,银行将能在债务重组、清理银行和企业资产负债表的过程中,强化对企业的监督作用,通过金融管理公司向持股企业派驻董事代表等形式,参与公司法人治理结构的运作,并在其中发挥重要影响,从而改善企业内部治理结构。同时,随着主办银行制度的完善,银行能够通过与企业的资金往来、贷款审查等方式,随时了解监督企业的日常经营。所有这些,都将改变传统的银企关系,为建立适应市场经济的新型银企关系创造条件。

三、端正认识,规范操作, 确保“债转股”工作的顺利实施

债转股是化解我国银行风险,改善国有企业资产负债结构和企业法人治理结构,建立新型银企关系的一项战略决策。但是,债转股涉及面广,政策性强,务必要严格按照市场经济的原则和国家有关规定,组织实施,规范操作,谨防偏差。

(一)严格实施条件,规范操作程序

1. 债转股的目的并非把企业所欠银行的所有债务都变成金融资产管理公司的股权,而是为银行和企业的发展奠定良好的财务基础。虽然债转股可以在一定程度上缓解国有企业资本金不足及资金紧张的窘况,为国企改革和发展注入新的活力,但受高负债率困扰的企业,其发生困难的根本原因往往不在债务本身,而是投入的产出率太低。如果对效益低下、努力大差的企业,也一味实行“债转股”,其实质

只不过是企业以出让一部分并无实际价值的“产权”为手段,将银行利润亦即另一部分国家资产的应有收益作为“暗贴”据为己有,这样虽可暂时缓解企业的资金困难,却并不能促使企业为提高资金回收率而做相应的努力,以提高企业的盈利能力;相反,银行则可能在外部力量的干预下,被迫将每年可带来一定收益的债权变成得不到切实保障的“股权”,这样只会使银行泥足深陷,最终结果是使银行在目前这种微盈实亏的状态下走向危机深渊,导致金融危机爆发。总体来讲,国有企业在正常的信贷关系中发生的债务,原则上仍应归还。有些债务要通过资产出售、变现、债务重组加以解决,可以进行债转股范围的只是国有企业债务中的一部分。就企业而言,那些产品质次高、装备工艺水平低、领导班子和经营管理差的高负债企业,不应纳入实施债转股的范围。这类企业只能加以整顿,其中严重资不抵债、贷款无法收回的,应进入破产程序,以资抵债后无力清偿的银行贷款通过呆账准备金加以核销。只有那些产品有市场、发展有前景,仅仅由于债务过重而陷入困境的重点国有企业,才能进入债转股的范围。这类企业实施债转股,才有可能在摆脱困境之后,得到进一步发展。因此,在债权债务重组过程中,必须对债权债务和企业进行分类,有针对性地分别采取措施,该清欠的清欠,该重整的重整,该破产核销的破产核销,不能都将希望寄托在债转股政策上。为此,有关部门应严格实行债转股企业的范围和条件。

2. 必须遵循自愿和公平原则。债权是否转化为股权应听从债权人意愿,政府机关不得强迫命令债权人将债权股份化,或对债权人的意思表示加以非法干预。另一部分债权人也不得把债权股权化的意志强加于另一部分债权人,债权股权化的协议及方案必须建立在债权人与债务人充分协商的基础上。双方地位平等,任何一方不得将自己的意志强加给对方,在资产评估方面要做到客观、公正,这是关系债转股工作是否走形的重大问题。

3. 明确企业选择及方案实施程序,就选择企业的程序而言,国家有关部门应按照国家规定的债转股企业选择范围和条件,严格把关。要在征求有关方面意见初步提出债转股企业名单的基础上,组织有关部门了解企业生产经营、资产负债、市场销售、企业管理和内部改革等情况,再向金融资产管理公司提出符合条件的企业的建议名单。商业银行和金融资产管理公司应对列入债转股建议名单中的企业要进行独立评审,最终确认可以实施债转股的企业。要充分尊重金融资产管理公司在债转股问题上的自主

权,不能搞强行撮合。最后,国家有部门对金融资产管理公司确认的债转股企业的条件、方案联合进行严格审核后实施

4. 严格资产评估程序,做好股权转让工作。资产评估是确定股权的基础。在资产评估过程中必须规范、科学,切忌草率行使,更要反对行政干预。整个资产评估应委托国内外中介机构独立进行,并明确评估机构的相应义务和责任,谨防国有资产流失。

(二)债转股必须同深化改革、转换经营机制相结合

债务过重只是国有企业陷入困境的一个原因,单纯债转股并没有解决国有企业体制、机制上的深层次问题,也没有解决导致企业亏损的经营管理方面的问题。如果单纯将解决国有企业负债过重问题作为债转股的惟一目的或根本目的,那么该项措施可能真的会成为“鸩鸩止渴”之举^[4](第 100 页)。因此,只有深化改革,转换机制才是解决国有企业亏损的治本之策,才能防止一再出现债务过重的老问题,才能避免银行深陷泥潭,才能从根本上化解金融风险。必须通过债权——股权的转化,形成股权多元化的格局。金融资产管理公司作为企业的股东,应依公司法规定派驻代表进入公司的董事会,并利自身的信息优势,对公司的重大决策产生影响,在企业内外真正建立起有效的监控体系,推动国有企业有效治理结构的建立。为此,中国人民银行、商业银行及国家有关部门须及时研究和制定包括明确金融资产管理公司地位、运作体制、责、权、义关系及股权代表

委任、罢免、考评机制的有关政策、法规。

(三)正确引导舆论,增强社会信用观念

从西方国家的实践来看,在以债抵股过程中的确存在不少以虚假债权掩盖真实出资和通过债转股逃避债务的现象。在信用观念较为淡漠的我国实行债转股,更有必要正确引导舆论,增强全社会的信用意识和法制观念,防止赖账、逃账等“道德风险”,并须强化风险防范和约束机制,确保正常的社会交易秩序。

总之,债转股是一项涉及面广、政策性强的艰巨工作。严格按照市场规则和国家有关规定,组织实施,规范操作,是达到预期的目的的唯一途径,希望各级部门对此给以高度重视,以确保“债转股”工作的正确实施

参 考 文 献

[1] [英]佩林斯.英国公司法[M].上海:上海翻译出版公司,1984.

[2] 冯 果.浅析经济转轨过程中的“内部人控制”现象及其法律对策[J].法学评论,1996,(6).

[3] 青木昌彦,钱颖一.转轨经济中的公司治理结构:内部人控制和银行的作用[M].北京:中国经济出版社,1995.

[4] 何清涟.现代化的陷阱——当代中国的经济社会问题[M].北京:今日中国出版社,1998.

(责任编辑 车 英)

Several Law Issues on the Transformation
from Creditor’s Rights to Stockholder’s Rights

FENG Guo

(Wuhan University Law School, Wuhan 430072, Hubei, China)

Biography FENG Guo (1968-), male, Doctor, Associate professor, Wuhan University Law School, majoring in economic law, commercial law, etc.

Abstract The transformation from creditor’s rights to stockholder’s rights is a strategic decision which will improve the debt ratio of the state-owned enterprises in China, and reduce the financial risks. But it is also a arduous task which will involve many questions and have a strong policy. We must rigorously enforce rules and regulations, conform to the standard, oppose rushing headlong into mass action.

Key words Creditor’s Rights; Stockholder’s Rights; Transformation from Creditor’s Rights to Stockholder’s Rights