

沈达明比较民商法系列

国际金融法上的次级债权

沈达明 编著

对外经济贸易大学出版社

沈达明比较民商法系列

国际金融法上的次级债权

沈达明 编著

对外经济贸易大学出版社

(京)新登字 182 号

图书在版编目(CIP)数据

国际金融法上的次级债权/沈达明编著. —北京:对外经济贸易大学出版社, 2002

ISBN 7-81078-129-4

I. 国... II. 沈... III. 国际法: 金融法 - 研究
IV. D996.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 010037 号

© 2002 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

国际金融法上的次级债权

沈达明 编著

责任编辑:朱成器

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 12 号 邮政编码:100029

网址: <http://www.uibep.com>

衡水红旗印刷有限责任公司印刷 新华书店北京发行所发行

开本: 850×1168 1/32 7.375 印张 190 千字

2002 年 6 月北京第 1 版 2002 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 7-81078-129-4/D·004

印数: 0001—3000 册 定价: 12.00 元

前 言

1985年出版的《国际资金融通的法律与实务》第218至224页已初步论述次级债权。本书对这种新的融资方式提供更多的资料供法律界和金融界人士参考。本书使用的译名与前书略不全同。

本书内容涉及债法、公司法、证券法和破产法。

本书根据J. J. Caussain和B. Mercadal主编的《参与贷款和次级贷款》，P. R. Wood的《次级债权法》以及《Business Lawyer》等杂志上发表的文章。作者为：P. R. Wood, R. M. Goode, J. J. Caussain, B. Mercadal, Y. Wehrli, Jürgen Dohm, Armel C. Cates, Patrick P. Murray, John. R. Powell, Edward Everett, Dee Martin Calligar, Adrian Leiby, Marc Bellis, Wilfred Goris, S. B. Scott, Jens Zilstoff, Lauri Peltola, Jacques Terryay, Sophie Boyer Chammard, Dr. Woef-Dietrich-Krause-Ablass, Disiano Preite, Takaki Takuoka, Janine Biver, M. A. Blom, Olof Waern.

本书错误、遗漏之处请读者指正。

编者

2001年10月于北京

目 录

前 言	(1)
-----	-----

上 篇

法、德、英、美等国家有关次级 债权的法律

第一章 比较法	(3)
第二章 法国法	(23)
第一节 法国法	(23)
第二节 再论法国法	(35)
第三章 意大利法	(43)
第四章 荷兰法	(48)
第五章 比利时法	(52)
第六章 卢森堡法	(56)
第七章 德国法	(61)
第一节 德国法	(61)
第二节 再论德国法	(81)
第八章 日本法	(85)
第九章 瑞典法	(89)
第十章 丹麦法	(91)

第十一章 芬兰法	(96)
第十二章 英国法	(99)
第一节 英国法	(99)
第二节 再论英国法	(109)
第十三章 澳大利亚、新西兰法	(113)
第十四章 加拿大法	(129)
第十五章 美国法	(132)
第一节 美国法	(132)
第二节 再论美国法	(139)

下 篇 综合说明

第十六章 作用	(153)
第十七章 两种次级债权关系	(158)
第十八章 债务人的破产	(168)
第十九章 次级债权人的破产	(173)
第二十章 作为担保权益的次级债权信托	(178)
第二十一章 次级债权关系与抵销	(182)
第二十二章 设定次级债权关系协议的条款	(187)
第二十三章 有担保权益的高级债权和次级债权	(196)
第二十四章 次级债权与保证的类似	(202)
第二十五章 为次级债权人使用的受托人	(207)
第二十六章 可调换成股票的次级债权	(220)
第二十七章 破产程序中的强制性次级债权关系	(221)
第二十八章 次级债权与国际金融市场	(224)
第二十九章 冲突法	(226)
文献·参考书	(228)

上 篇

法、德、英、美等国家有关 次级债权的法律

第一章 比较法

一、起源

很多国家都使用次级贷款，但名称不一致。英国和美国称“次级贷款”、“次级债权”或“置于后位协议”。德国称“顺位后移公司资本”、“顺位后移贷款”、“顺位后移的清偿债务”，法国称“分享贷款”。

美国在 20 世纪 30 年代次级贷款有很大的发展。设定次级债权关系条款，开始是为解决经济上的需要。面对找不到新的资金的公司，贷款人们提出下述贷款条件，即先前的债权人把清偿他们的贷款放在清偿新的贷款人之后为贷款的条件。按照此项协议，一个债权人，即次级债权人愿意经借款人同意后把他的债权置于另一个债权人（高级债权人）之后。这种协议，英美法系学理称为“完善”的次级关系，相等于法国学理的个别的次级关系。在这之后出现英美学理所谓不完善的次级关系。次级债权人不是与高级债权人发生关系。按照这种关系，次级债权人和借款人约定把次级债权人的债权置于所有其他债权人，即高级债权人之后。这是实务人员创造的一般次级关系，美国最近 40 年之内广泛使用这种条款，特别是在发行债券上。英国法律界大量沿用美国的做法和法律，区别特定的和一般的次级关系。荷兰受美国的影响，使用次级贷款。70 年代制定一些法律规章适用于国家授予的次级贷款以及信贷机关授

予中小型企业的次级贷款。荷兰中央银行的规章把次级贷款视同银行的固有资金。

在德国，次级债权关系条款原先是实务人员创造的。原则上没有专门法律加以规范。但自从 1981 年起，作为“参股人贷款”的次级贷款，有法律即公司法加以管制。1981 年接受了 1938 年以来帝国法院和联邦法院的经常不变的判例。按照这两个先后的最高法院判决，参股人的贷款视为顺位在最后的贷款，其条件是授予这些贷款时，第三人已停止授予公司贷款。

在瑞士，20 世纪 30 年代出现“把顺位后移”，即先存在的债权人同意把他的债权的清偿从属于所有其他债权人的清偿。这种办法主要适用于挽救处于困境中的企业的活动框架之内。1972 年为实施关于银行和储蓄所的联邦法律制定的条例承认次级贷款，以便银行能使用这种融资手段，办法为把次级贷款列入它的固有资金之内。

在法国，1978 年法，即所谓 Monory 法规范分享贷款。

比利时、法国、英国和荷兰的法院很少受理关于次级贷款的有效性问题的案件。德国的判例和学理毫不犹豫地承认其有效性，甚至决定如系处于困境中的公司，参股人的贷款不可避免地为次级债权。1970 年瑞士 Fribourg 法院判决认定一家无清偿能力的公司的参股人为推迟公司的破产所作的贷款，视为公司的固有资本。在美国，三方当事人之间有合同关系的“完善次级关系”的有效性，从来没有引起真正的怀疑。相反，美国判例曾经怀疑“不完善次级协议”的有效性。这种协议有利于曾经向借款人贷款的一些高级债权人。他们不是设定次级协议的当事人，甚至没有得到关于这种协议的存在的通知。近年来一些联邦上诉法院的判决似乎承认其有效性。

立法者似乎不打算以法律加以规范，据说没有法律草案旨于加以引进、禁止或修改现存的做法。据说只有荷兰的新民法典用一条

条文作为次级债权关系合同的法律基础。按照该条文，债权人与债务人之间的合同能规定债权人的债权，在与某些其他债权人或所有其他债权人或所有其他债权人们的关系上，持有比法律授予他的更后的顺位。

二、各种形式

次级贷未能用各种各样的形式，即长期、中期或不定期的贷款以及债券。

关于次级贷款适用的法律制度，英美法律界区别个别次级债权关系和一般次级债权关系两种合同制度。

瑞士有两种法律制度，即：（1）顺位往后移的债权和（2）次级贷款。前者是实务人员发明的，其规定由当事人们凭意思自由原则作出，后者有法律规定，供银行使用，以便把贷款视同银行的固有资本。比利时亦区别来自合同的次级贷款和适用于银行签订的次级借款的银行规章。

在德国，人们区别其来源为实务的约定次级债权关系和法定次级关系。后者适用于参股人给公司的贷款，国家或政府机关直接或间接授予的贷款。

在荷兰，“荷兰投资银行”（NIB）凭国家的保证授予的贷款，适用特别的法律制度，至于私法机关授予的贷款不受任何特定法律制度管制，由当事人在合同上自由规定。但是，如系银行借款，应适用关于监督信贷的法律。

在法国，法律区别两种分享贷款。第一种制度适用于国家授予的贷款，第二种制度适用于国家以外的机构授予的贷款。关于后一种贷款，必须指出“国家担保分享贷款其金”所起的重要作用。在这个制度下银行享受所贷资金百分之七十五以下的国家保证。

除上述方式外，各国似乎还有其他设定末位债权的办法。合同自由原则占主要地位的英美法系国家没有其他方式，但在美国有无

表决权的优先取得股利的股票。在其他国家主要有两种方式：

(1) 先前地位的让与。凡是一个债权人与另一个债权人竞合时，前者同意在后者全部得到清偿时才得到清偿。这个方式的缺点在于只在这两个当事人之间产生效力。这一方式与个别次级债权关系相接近，因为在后一种情形下能享受利益的人限于参与协议的债权人人们。

(2) 为他人利益约定。贷款人凭借款人即约定人的要求同意把他的债权为受益人，即其他现在和未来的债权人人们的利益置于最后顺位。如果受益人在订约时未确定，但能确定的，约定有效。缺点在于约定在受益人接受之前原则上约定人可以撤回。

必须探讨设定次级债权条款本身的法律性质，这是因为次级贷款是实务人员在经济上的需要压力之下发明的，他们没有确切地援引某种现行的法律制度。在使用成文法的大陆法国家，人们感觉到把次级债权协议与一种现存的法律制度挂钩有困难。因此瑞士把它作为一种特殊的 (*sui generis*) 制度。Caussain 主张应按照这个协议的各种形态作不同的分析。先前地位的转让可以说与个别次级债权关系相等。为全体其他债权人的利益作成的为他人利益订约，可能与一般次级债权关系等同。这是比利时法律界的分析，德国法律界对某些具体情况也作这样的分析。在后一种情形下，应认为订约人能明示地放弃他的撤回权，从而使为他人利益的订约具有不可撤回性，借款人现在和将来的受益人都能享受。

在英美法系国家，判例认证的习惯是法律的主要渊源。次级贷款虽得到美国和英国的法院承认，此项机制仍然抵触一项破产法上的公共秩序性规定，法律实务人员援用古老的信托予以对付。

三、次级贷款有多种用途

第一，便于公司外的资本进入亲属办的中小型公司，不破坏股东人对公司的控制。比利时、法国和荷兰属于这种情况。

第二，方便母公司或参股人向借款人公司投入为它的发展必要的财务手段，同时不损害其他债权人的权利。德国、法国、英国、荷兰、比利时就是属于这种情况。在英国，公司集团内部的贷款往往是次级贷款。其原则是审计人员评估子公司的清偿能力时，把母公司的这种债权视为公司固有资本（equity）的一个成分。

第三，英国和美国的银行往往求助于次级贷款。不问是直接授予的贷款或者是发行债券，银行自己会要求母公司或集团之内的其他公司在借款企业的融资框架内作为次级债权人出现。

第四，在法国、德国和荷兰，国家或国家机关使用次级贷款创办新的企业或优待某些经济上的尖端部门。

第五，在德国、法国、比利时、荷兰和瑞士，次级贷款也被用来支持或营救处于困境中的企业。

第六，在具备其它条件下有可能把次级贷款列入借款人的固有资本之内。这种可能性为银行提供了一种融资手段。此项手段对银行来说比过去不得不使用的增加资本的办法更加灵活。法国、瑞士、比利时和荷兰就是这样做的。

四、使用情况

就次级贷款的借款人来说，首先是中小型企业，有些是健全的企业，有些则处于困境之中。荷兰、瑞士、比利时、法国属于这种情况。也有上市和不上市的大公司，主要是在次级借款框架内发行公司债券。另一类借款人为银行，它们在大多数情形下使用发行公司债债券的方式，借助于长期融资以加强它们的自有资金。瑞士的4家大银行首先使用银行次级公司债债券。在其他国家的银行同样使用这种方式。

至于授予次级贷款的企业，银行当然处于首位。也有公司的持有多数票的股东或母公司。此外还有机关投资者，即保险公司、信托基金、养老其金等。它们使用发行公司债债券的方式。美国、英

国和荷兰处于这种情况。在德国、法国和荷兰，国家和政府机关也有充当贷款人的。

五、难题

在大多数国家，对次级贷款人们提出的最大的批评针对它在没有立法的情形下所适用的法律制度缺乏确定性，尽管在一些具体问题上规定。此外，又缺乏判例，学理也很少予以关注。

在很多国家，人们怀疑是否能把次级贷款作为固有资本的因素或者次级贷款只是一项债权。有些荷兰学者主张不能构成固有资本，也不能提高借款企业的清偿能力、举债能力。

在很多国家，立法、判例和学理都不能解决另一难题，即在什么情形下能不损害其他债权人的利益清偿次级贷款；对这些债权人来说，次级债权在一定程度上构成一种担保。

关于一般次级债权关系，英国法有一个难题。在这种次级关系中，受益债权人并非为他们的利益签订的，包括次级债权关系条款在内的贷款合同的当事人。这是英国《公司法》与《破产法》的规定以及1975年上议院 *British Eagle v. Air France* 案判决结合起来的后果所造成的。凡是一家公司进入自愿清理或司法清理程序时，所有债务都应凭其金额平等按比例（*pari passu*）清偿。其结果是借款人公司的破产清理人认为次级债权是一种普通的、无担保权益的债权。这样，合同包含的次级债权关系条款就没有用处。因此，实务人员就援用信托，即从债务人公司的破产清理人手中得到法偿的次级债权人视为为其他债权人即高级债权人人们的计算凭信托收到这笔金额。次级债权人应按照次级贷款协议上的关系条款向高级债权人偿还这笔钱。

美国与英国不同，没有发生问题。Caussain 说这是因为美国多年以来使用次级贷款，判例曾经加以承认。

在德国，次级贷款也没有引起批评或运转上的困难。

六、好处

对借款人来说，使用次级贷款能避免增加资本上的麻烦，同时在经济上能起增加资本的作用；至少在具备某些条件下授于借得的金额固有资本的特性。这种融资方式并不影响在股东大会上的表决权，并且避免多数票股东的更换风险。

借助于次级贷款，在财务方面加强了借款人的自有资金，凭其“杠杆效力”提高借款公司从银行得到融资的能力。

从税务角度说，就次级贷款所支付的利息属于经营上的开支，一般能从借款人的应缴税的收益中扣除。这一点不同于缴纳公司税后付给股东们的股利。但在法国，法律在某些具体情形上允许扣除股息。

对贷款人来说，使用次级贷款带来的风险大于普通债权，但在财务方面比普通债权更为有利。因为，此项风险的对价一般是高于普通借款的利率的报酬，尤其是如系发行债券形式的借款。

七、关于次级贷款的法律制度

（一）次级债权的使用

在本章所论述的各处国家，一切自然人，私法人，在某几个国家甚至公法人，都能授于次级债权贷款。一切自然人或法人都能借用次级债权贷款。但在法国，只有国家、商事公司和某些机关能授予次级债权贷款，但一切企业都能享受次级债权贷款。

一般说，借款人公司成立之时起，即取得法律上的行为能力之时起，在公司生命中的任何一个时候都能使用次级债权贷款，但有些国家有一些特别规定，如系发行次级债权公司债券，可能对这种具体借款方式有些限制。

原则上，对使用次级债权贷款没有法律上的限制。

在本章论述的各个国家，大多数不要求行政机关的事前许可和

通知行政机关。凡是国家授予这种贷款须经许可，许可就由一家政府机关或经批准的金融企业作出。

按照法国等国家的外汇管制法，不同国籍的贷款人与借款人之间的贷款，须经许可。借款人如系银行须经银行委员会等批准。银行公开发行业券将受附加的，对它所提供的信息的监督。在美国，监督机关为联邦证券和交易所委员会，在每个州为负责保护储蓄的机关。

一般说，不要求借款人公司的章程规定使用次级债权贷款的可能性，但章程有时包括某些限制，例如借款的决定除经公司的领导部门作出外，尚须另一个公司机关事前许可。

哪一个公司机关能决定借款人公司使用借款，不但取决于公司的类型，同时取决于公司章程上的条款。法定人数和多数票，随着公司的类型和所适用的法律而有所不同。如贷款采用可调换股票的公司债券，法律可能要求其他公司机关，例如股东大会的参与。

除国家授予的贷款（法国、荷兰）或银行取得的贷款（瑞士、比利时）外，原则上没有法律上或财务上的先决条件，例如借款人公司的股本已经全部付清，公司股本与次级债权贷堵塞之间必须保持一定的比例等。如果使用债券形式，则可能有一些这种融资方式独有的条件，例如股本的缴清。

（二）次级债权贷款的各种法式

次级债权贷款可以使用公司债债券的形态，法国除外。因为法国的分享贷款只能由某些公法人或国家授予，而公司债债券原则上在公众中间流通。虽然，由法律许可的人承购不公开发行的公司债债券应该是可能的。

与次级贷款对应的债权是否能用一张本票代表？答案不一致。在美国，肯定是可以的。在那里次级债权往往用本票代表，在荷兰，也认为是可以的。相反，德国和瑞士的法律界认定为次级债权关系与下述法律要求不相称，即本票包含无条件的支付一笔金额的

允诺（《德国汇票法》第 75 条，《瑞士债法典》第 1096 条）。英国法有同样的规则，即“无条件的支付一定金额的允诺”，因此，相应的债权不得用一张本票代表。在法国法上似乎也应该采取消极说。

在上述各国，次级债权贷款都能调换成借款人公司的股票或股份。调换是在发行可调换的公司债的框架内进行的，法国除外。在其他情形下以增加资本的方式进行的，其办法为把对借款人的债权作抵销清偿资本的增加。调换对其他贷款人有利，因为调换增张公司资本，而公司资本视为债权人人们的担保。

不问是公募还是私募，即公开出售还是不公开出售，次级债权贷款的各项法式没有差异。美国也许是例外，发行次级公司债债券，联邦或各个州的法律可能认为这是发行证券，因此应遵照证券和交易所委员会或发行公司所在地的州负责保护储蓄的机关制定的义务办理。

关于贷款的期限，贷款是定期的，还是不这下期的应由协议规定。如系不定期的贷款，应由协议规定在偿还之前的预先通知期限。

在荷兰，大多数贷款原则上为 12 至 20 年的定期贷款，但实际上是 8 年半至 10 年。法国法规定分享贷款的债权人必须使用长期的可动用资源，因此这种贷款原则上是长期的。法国国家授予的分享贷款，平均期限为 15 年。

在对借款人银行制定特别规则的国家，贷款的期限以及不定期贷款的预先通知条件，都不能由当事人自己约定。例如比国银行委员会作为强制性规则规定贷款必须是中期的，具体地说，就是如系定期贷款，到期日至少为 3 年，如系不定期贷款，偿还只能在 2 年的预先通知期期满之后。瑞士的联邦银行委员会规定次级债权贷款的期限至少为 7 年才能视为固有资金。

是否能由双方当事人或当事人之一决定提前偿还？这一问题一