

民商法学博士文库

政策性债权转股权陷入困境的同时，商业性债权转股权在我国悄然兴起。商业性债权转股权与政策性债权转股权相比较，具有明显的优势。

商业性债权转股权 法律研究

石俊志 著

商业性债权转股权作为一种商事法律行为必须纳入民商法调整，需要在相应的法律制度进行支持和保障，立法和司法制度的支持和保障。商业性债权转股权在实践中遇到许多操作上的困难和障碍，因此，需要进一步研究符合我国国情的商业性债权转股权制度。

中国检察出版社

民商法学博士文库

商业性债权转股权 法律研究

石俊志 著

中国检察出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

商业性债权转股权法律研究/石俊志著. —北京: 中国
检察出版社, 2005

ISBN 7 - 80185 - 474 - 8

I. 商... II. 石... III. 商业 - 债务 - 转换 - 股份
- 研究 IV. D913

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 108877 号

商业性债权转股权法律研究

石俊志 著

出版发行: 中国检察出版社

社 址: 北京市石景山区鲁谷西路 5 号 (100040)

网 址: 中国检察出版社 (www.zgjccbs.com)

电子邮箱: zgjcbs@vip.sina.com

电 话: (010) 68650027 (编辑) 68650015 (发行) 68650029 (邮购)

经 销: 新华书店

印 刷: 北京鑫海金澳胶印有限公司

开 本: A5

印 张: 10.125 印张

字 数: 278 千字

版 次: 2005 年 11 月第一版 2005 年 11 月第一次印刷

书 号: ISBN 7 - 80185 - 474 - 8/D · 1449

定 价: 23.00 元

检察版图书, 版权所有, 侵权必究
如遇图书印装质量问题本社负责调换

谨以此书

献给我的导师赵中孚教授



总序

西南政法大学，坐落在长江和嘉陵江交汇处的美丽山城重庆，背倚以红岩精神著称的烈士英灵安寝处歌乐山脚。西政大校园和西政大人似乎受到烈士英灵的格外庇佑，以至于从此处走出的西政学子常有一种得道成仙的灵气和悟性。中国海内不少优秀法学人才，多出自西政大这所并不悠久但却著名的学府；于民商法学人方面而言，尤其典型：在这块热土上不仅崛起过我国老一辈著名民商法学家张序九先生、金平先生、杨怀英先生等人，更培育出了当今中国诸如梁慧星、王卫国、尹田、张新宝、黄松有、张玉敏、赵万一、陈苇等著名民商法理论家和实务家。茵蕴如此，作为西政大民商法学科学术带头人和负责人之一的我和我的几位博导同仁梁慧星教授、张玉敏教授、赵万一教授、陈苇教授、石慧荣教授等便有了继往开来、进一步建设好西政大民商法学科，为祖国培养更多、更优秀的民商法人才的义务和责任。正是意识到这种义务和责任，我们才有了与中国检察出版社合作，共同创办“民商法博士文库”的举措，希望以此作为一个阵地，培养和推出民商法新秀。当然，本文库亦非专为西政大民商法博士点而设，在出版西政大民商法博士点毕业生的博士论文的同时，我们亦欢迎校内外其他博士点的毕业生参与，将其民商法学研究范围内的优秀博士论文在本文库出版。

西政大民商法学科是1998年获得博士学位授予权的，自1999年开始到2003年为止已招收五届四个方向（民法、商法、知识产权法、婚姻家庭法）的数十名博士研究生。本《文库》



首批陆续推出的数篇论文就是从西政大民商法博士点1999级至2001级博士生通过答辩的优秀或比较优秀的博士学位论文中遴选的。这些博士论文自然是博士研究生们独立完成的，但是在选题、研究设计及创作过程中亦融合和凝结了导师们的心血以及博士生师兄兄弟们的集体智慧。有些选题还源自导师们授课、指导讨论的专题，如刘云生的《民法与人性》，章礼强的《民法本位论》，就是我为民法博士生所开《民法总论专题研究》课中的一个学习、研究、讨论专题“民法本位、伦理、价值取向和基本原则”延展出来的子课题。因此，我们可以说这些博士论文既是西政大近几年培养的民商法学博士生个人，同时也是西政大博士点集体奉献给法学界和读者们的心香。这些博士论文或从人性新角度对民法学问题进行解析；或从哲学新视野对民商法学有关问题进行追问、辩剖；或结合历史与现实、理论与实务对民法具体制度进行审视、质疑、检讨和重构，都有其独到之处。这些论文成果或许存在某些稚嫩和苦涩之处，但可以肯定的是，它们植根于西政大这块经由前辈和先行者们辛勤开拓、耕耘半个世纪的熟土之中，只要读者愿用心品尝，都能品出温馨的新春茶味来——苦中带甜、涩中带香……

近几年来，基于我国民商事立法和司法的需要，我国民商法学的研究已呈蓬勃发展、欣欣向荣的景象，在民商法学的百花园中已开满簇簇鲜花，结出累累硕果。但是，面对这令人鼓舞的景色亦有使人常感遗憾之处，这就是民商法博士论文这类鲜花和硕果并未得到人们应有的培育和关注。这不仅表现在迄今为止出版界尚无出版民商法博士论文的专门阵地，更表现在民商法博士论文的读者层面远较民商法系列教材、一般专著、论文为窄。其实，在本人看来，民商法博士论文大都具有选题前沿，资料收集丰富，研究方法多样，运用相关学科知识广泛、观点创新、论证严密等优点。经过数名专家评阅和数名专家面对面的质疑、答



辩，其学术质量较之民商法系列教材、一般专著和论文更有保障，更值得出版界出版和民商法理论工作者、实务工作者、教师和学生阅读、学习、研究。就本人之情况而论，如果说本人这些年来在学问上还有长进的话，那我要说句诚实的话，这大多源于对本人指导的博士论文初稿的阅读、研究和进一步修改的指导，源于对他人指导的博士论文的评审和答辩。

在《文库》最初几本博士论文即将出版之际，我要首先感谢中国检察出版社的合作与支持。他们不计经济得失，一心开辟和培育这个专门出版民商法博士论文的学术园地的高远志向令我钦佩。有容乃大，我更希望有更多的出版社关心民商法博士论文的出版，有更多的民商法博士点和民商法博士生参与我们这个文库的合作与出版，有更多的民商法理论工作者、实务工作者、教师和学生关爱和欣赏我们这个《文库》出版的民商法博士论文。我相信，我们这个《文库》出版的民商法博士论文之是真是伪、是美是丑，是经得起读者诸君公正评判的。

最后，我想改用孙中山先生的一句话来作为《文库》总序的结语，以勉励我自己和《文库》的广大合作者们：“我们的事业尚未成功，同志仍需努力。”我相信，只要我们共同做出不懈的努力，我们的《文库》一定能够茁壮成长、壮大。

李开国

2004年8月



内 容 摘 要

商业性债权转股权 (Commercial Debt for Equity Swap) 是指: 债权人与债务企业, 为了各自的利益, 就两者之间的债权债务, 通过平等协商依法将债权人对债务企业之债权转换成对债务企业持有的一定数量的股权, 从而消灭债务企业部分或全部债务的民事法律行为。商业性债权转股权是化解企业债务危机, 对企业债务进行重组的重要法律手段。

本书从债权转股权的概念及其在我国的实践出发, 回顾了政策性债权转股权在我国的缘起、特点及其陷入的困境; 阐述了由此而兴起的商业性债权转股权及其运作特征; 通过对我国商业性债权转股权的实证分析, 指出商业性债权转股权在我国具体运作过程中遇到的各种困难和障碍, 及其面临的法律问题; 通过对商业性债权转股权法律特征和法理基础的分析, 并根据我国社会主义市场经济发展的现状和特点, 深入讨论了商业性债权转股权中各相关利益主体的法律地位和利益保护, 以及商业性债权转股权对促进我国公司法人治理结构之完善所起的作用; 最后, 本书指出商业性债权转股权应纳入破产预防制度, 并就如何构建符合我国国情的商业性债权转股权制度提出设想。

根据债权转股权行为的发生是以市场为主导, 还是以政府为主导, 我们可以将其划分为商业性债权转股权和政策性债权转股权。根据债权转股权目的的不同, 我们可以将其划分为破产型债权转股权和收益型债权转股权。破产型债权转股权是比较普遍的债权转股权形式。本书集中研究讨论破产型的商业性债权转股权



的相关法律问题。

1999年以来,为了推动国有企业改革、实现国有企业三年脱困目标、解决国有商业银行大量不良资产的问题并迫于亚洲金融危机的冲击和压力,我国对一部分产品有市场、发展有前景,由于负债过重而陷入财务困难的重点国有工业企业实施了总额达数千亿元的政策性债权转股权。我国政策性债权转股权除了具有一般政策性债权转股权的特征之外,还具有我国独自的特点:即转股对象选择具有择优性、转股目标具有多重性、转股结果具有新生公司创建性和作为转股股东的金融资产管理公司持股具有阶段性。然而,由于我国政策性债权转股权的实施是通过行政手段来进行,并且没有遵循市场经济等价变换的规律,缺乏法律制度规范,我国实施的政策性债权转股权已经明显地陷入了困境:一千多亿元的政策性债权转股权在实施过程中搁浅,长期处于“非股非债”的状态,债权人对其既不能行使债权,也不能行使股权,任凭债权项下的有效资产不断流失而束手无策。对于已经成功地实施了转股并成立了新公司的政策性债权转股权,转股股东亦未能真正行使股东权利,且股权退出十分困难。

政策性债权转股权陷入困境的同时,商业性债权转股权在我国悄然兴起。商业性债权转股权与政策性债权转股权相比较,具有明显的优势。我国债权转股权的出路在于从政策性债权转股权向商业性债权转股权转化。从政策性债权转股权向商业性债权转股权转化的核心是引入市场机制和建立相关的法律制度。商业性债权转股权在市场经济中具有极为重要的作用。它是社会资源配置中市场自动调节机制的必要环节。社会资源配置的失败主要表现为企业投资和经营的失败。因此,社会资源的重新组合便依赖于企业的重组。这种重组基本上是经营失败企业股权结构上的重新组合。作为主要当事人的债权人和债务企业,出于趋利避害的本能所采取的行为,形成市场自动调节的动力。但是,债权人只



能行使债务请求权，不能直接控制企业，亦不能介入其股权结构重组。而经营失败的债务企业又必须依赖债权人的介入，才能摆脱沉重的债务负担、增加资本实力、避免遭受破产厄运和恢复生机。通过商业性债权转股权，债权人转化为股东，债务请求权转变为对债务企业的控制权，从而使转股债权人直接介入债务企业股权重组的行动。于是，商业性债权转股权就在当事人趋利避害行为的推动下，成为社会资源有效配置中市场自动调节机制必不可少的重要环节。根据案例分析，我们看到商业性债权转股权在我国发生的实例，大多属于特例，没有形成真正意义上的市场等价交换行为。商业性债权转股权在我国具体运作过程中遇到许多的困难和障碍，与我国现行的相关法律也存在诸多不和谐之处。因此，对其进行深入的法理分析并完善其运作规范及法律制度是十分必要的。

商业性债权转股权的法律特征主要有三：第一，商业性债权转股权具有合同的本质特征。商业性债权转股权是平等民事主体之间的一种自愿行为、是一种设立权利义务的行为、是当事人的合意。商业性债权转股权是合同更新而非合同变更。第二，商业性债权转股权是商事法律行为，是商事主体依据自己的意志，为追求营利，依法实施的市场交易行为。作为商事法律行为，商业性债权转股权必须遵循经济规律，依照法律和根据市场要求进行，才能达到债权转股权的根本目标。第三，商业性债权转股权是当事人双方利益均衡的行为。债权人与债务企业在市场主导下，为了各自利益，平等协商并依法将债权人对债务企业的债权转换为对债务企业的股权，从而达到双方利益的均衡。债权和股权是两种不同的权利。两者能够相互转化，其法理基础在于：第一，债权与股权的同质性是商业性债权转股权的重要前提。债权与股权的同质性可以归纳为财产权性、请求权性和流通转让性。这种同质性决定了债权与股权可以相互转换，因而构成了商业性



债权转股权的重要前提。第二，债权的可让与性是商业性债权转股权的重要条件。债权的转让和流通基于债权的可让与性，为商业性债权转股权提供了必要的条件。第三，法律界区模糊化是商业性债权转股权的理论依据。民商法中法律界区模糊化趋势使得传统的物权、债权、股权的区别日渐变小，各种权利之间相互转化日益顺畅。

商业性债权转股权的制度价值主要在于维护债权转股权各方当事人的利益。然而，在债权转股权的过程中，各方当事人的利益存在一定的冲突。通过商业性债权转股权，债务企业的股权、债权，剩余资产和控制权以及各相关利益主体的权利和义务都发生了某些变化。保护各相关利益主体在商业性债权转股权过程之中之后的合法利益，实现各相关利益主体的利益均衡，将有利于提高我国社会资源的有效配置和市场经济秩序的健康和完善。

商业性债权转股权的另一制度价值在于能够完善我国国有企业的法人治理结构。商业性债权转股权是实现我国国有企业公司化改制，达到产权明晰、投资主体多元化和形成分权与制衡的公司法人治理结构、建立我国现代企业制度的一种途径。公司制是现代企业制度的主要形式，它建立在责任有限、独立法人、分权与制衡三大基石之上。目前，我国已经逐步地实施了对某些国有企业的公司化改制，实现了公司制企业的责任有限并加强了独立法人制度。然而，在分权与制衡方面，却遇到了难以逾越的障碍。国有企业实现政企分离并实现分权与制衡的治理机制的关键在于国有股东代表的民事主体化。只有国有股东代表成为民事主体，才能与国有企业的董事会、经营管理层和监事会三者共同形成分权与制衡的治理结构；才能摆脱国有企业经营管理层一权独大、缺乏监督制约机制的问题；才能真正实现政企分离，使国有企业从行政部门的附属机构向真正的市场主体转化、从行政管理向依法治理转化；才能使我国国有企业在机制上保持健康与活



力，从而长期、稳定、持续地发展和壮大。我国国有企业的资产属于全民所有。全民作为股东是无法操作的。由全国人民代表大会授权国有资产监督管理委员会代表国家管理国有资产的运营方式，符合我国国情。如果由国有资产监督管理委员会在各省、市、地区设立国有资产控股公司，行使国有股东权利，便可以与国有企业的董事会、经营管理层和监事会共同组成三权分立与制衡的现代企业法人治理结构。国有资产控股公司作为国有股东代表，属于民事主体，在国有资产监督管理委员会的监督管理下，依据《中华人民共和国公司法》的规定享受权利、履行义务。国有企业的董事由国有资产控股公司通过社会招聘的方式选择。国有企业的董事会成员主要由重点国有企业的财务总监、资质合格的独立董事和企业相关行业的专家学者三部分组成。国有企业的董事会向国有资产控股公司负责，根据《中华人民共和国公司法》，行使董事会的各种权利。国有企业的经营管理层由董事会通过社会招聘的方式选择，并定期考核、更换。国有企业的经营管理层根据《中华人民共和国公司法》的规定行使经营管理权。

商业性债权转股权作为一种商事法律行为必须依法实施，需要有相应的法律制度进行支持和保障，没有相应法律制度的支持和保障，商业性债权转股权便会遇到许多操作上的困难和障碍。因此，需要建立符合我国国情的商业性债权转股权制度。

首先，要加强我国债权保护的立法理念。法律对债权的保护程度，在不同的历史时期有着不同的表现。法律对违约债务人的强制，从执行债务人人身、执行债务人财产到执行法人财产，体现了市场经济逐步走向成熟的过程，也描绘了世界性债权保护强制力量的逐步减弱。现代世界性债权保护的逐步弱化，是金融中介成为社会货币借贷主渠道带来的结果。揭开金融中介的面纱，我们发现由于金融中介出现在债权人与债务人之间，使社会货币



借贷的主体趋势，从过去的直接借贷转变为现在的间接借贷，债权人与债务人的关系也就在强势群体与弱势群体之间发生了换位。由于社会强势群体从直接借贷的高利贷债权人地位转变为间接借贷的银行巨额借款债务人，而社会弱势群体则从高利贷下的债务人转变为间接借贷中的债权人——为数众多的银行存款人，西方资本主义国家的法律也就追随着社会强势群体从保护债权人逐步向保护债务人转变。与西方市场经济成熟的工业发达国家相比较，我国处于不同的市场经济发展历史阶段，法律对债权的保护程度亦应适应我国目前市场经济发展历史阶段上的客观需要，不必盲目地追求与西方国家现代发展历史阶段法律制度的接轨，而应有意识地与其保持相应的距离，以适应我国目前市场经济历史发展阶段上的客观要求。加强我国债权保护的立法理念，就要比西方工业发达国家更多地注重保护债权，通过限制债务人滥用资源，通过保护金融中介避免被债务人逃废债务，从而控制商业银行不良贷款的剧增，保护最终损失载体——广大存款人（即债权人）的利益。

其次，将商业性债权转股权纳入企业破产预防制度的范畴。对濒临破产的债务企业实施的商业性债权转股权，与法院外整理、破产和解及破产重整等企业破产预防制度相比较，不仅适用的前提条件相似，而且目标及社会功能也是一致的。因此，应将其纳入企业破产预防制度的范畴。企业破产预防制度是指法律规定用于避免破产清算使债务企业丧失主体资格而完成偿债的各种程序规则和实体制度。随着现代公司法人制度的发展，破产制度的缺陷表现得越来越明显，企业破产预防制度便迅速地发展起来。企业破产预防制度不是规范企业具体经营行为的制度，也不是企业发生纠纷后的调整或补救措施。企业破产预防制度的本质是保障债权人能够最大限度地实现债权，同时也使债务人摆脱困境的法律手段。它通过法律的程序促使当事人之间达成协议，通



内容摘要

过尊重当事人的意思激发当事人寻求法律参与的积极性，从而齐心协力，实现企业重建。企业破产预防制度主要有法院外整理、破产和解制度和破产重整制度。将商业性债权转股权纳入企业破产预防制度的范畴有着重大的现实意义。第一，它可以解决我国目前商业性债权转股权行为无法可依的状态。第二，它可以克服我国目前商业性债权转股权操作过程中遇到的困难，使商业性债权转股权成为我国社会资源配置中市场自动调节机制的重要环节。第三，它有助于保障我国社会主义市场经济中当事人的利益均衡，促进我国社会主义市场经济的健康、稳定和持续发展。

最后，要建立符合我国国情的商业性债权转股权制度。商业性债权转股权是为了保护债权人的利益及避免债务企业破产的法律行为，应该纳入企业破产预防制度的规范和调整范畴。然而，我国债务企业不能支付到期债务，出现濒临破产或有破产之虞时，与西方市场经济发达国家相比较，具有不同的特点：第一，我国企业破产渠道不畅；第二，债务企业缺乏资产重组的积极主动性；第三，债务企业长期亏损，不断地消耗企业剩余资产，致使资不抵债程度严重。因此，我国的企业破产预防制度需要一定的司法力量的干预，而我国的商业性债权转股权则需要更具体的法律制度的保障，才能克服商业性债权转股权中当事人利益的失衡和操作中的困难和障碍。



目 录



目 录

总序	/1
内容摘要	/1
第一章 债权转股权的概念及其在我国实践	/1
第一节 债权转股权的概念及其类型	/1
一、商业性债权转股权和政策性债权转股权	/1
二、破产型债权转股权和收益型债权转股权	/3
三、国内债权转股权和国际债权转股权	/5
四、债权转股权与可转换公司债券的区别	/6
第二节 我国政策性债权转股权的缘起和特点	/11
一、我国国有企业改革和三年脱困目标	/11
二、我国国有商业银行大量不良资产的形成	/13
三、亚洲金融危机的冲击和压力	/16
四、我国政策性债权转股权的特点	/21
第三节 我国政策性债权转股权的实施	/24



一、金融资产管理公司的成立	/25
二、金融资产管理公司的债权转股权职能	/26
三、我国政策性债权转股权的操作程序	/28
四、实践中几个主要法律疑点的消除	/30
第四节 我国政策性债权转股权案例分析	/36
一、某电讯器材总厂政策性债权转股权案例	/39
二、某机械工业集团政策性债权转股权案例	/44
三、某纺织股份有限公司政策性债权转股权案例	/49
四、某化工公司政策性债权转股权案例	/54
五、我国政策性债权转股权的积极作用及其陷入的困境	/58
第二章 商业性债权转股权在我国的兴起	/69
第一节 商业性债权转股权在我国的发生	/69
一、我国政策性债权转股权的调整	/69
二、我国商业性债权转股权的发生	/70
三、商业性债权转股权与政策性债权转股权的比较	/71
四、商业性债权转股权是我国债权转股权的发展方向	/73
第二节 商业性债权转股权的运作特征	/80
一、商业性债权转股权是债务重组与资本重组的综合体	/80
二、商业性债权转股权表现为一种账面交易	/81
三、商业性债权转股权是市场自动调节机制中的必要环节	/83
第三节 我国商业性债权转股权案例分析	/89
一、某建筑材料有限公司商业性债权转股权案例	/91
二、某承包工程公司商业性债权转股权案例	/95
三、某橡胶工业有限公司商业性债权转股权案例	/99
四、我国商业性债权转股权运作过程中的主要困难	/103
第四节 商业性债权转股权在我国面临的法律问题	/109



一、我国商业性债权转股权的法律依据问题	/109
二、禁止以债权出资和对外投资数额限制的规定问题	/112
三、新股发行和股权转让的规定不利于转股 股东退出问题	/116
四、缺乏合同法具体规范的问题	/119
五、债权转股权企业破产后转股债权人如何受偿问题	/119
第三章 商业性债权转股权法理分析	/121
第一节 商业性债权转股权的法律特征	/121
一、商业性债权转股权具有合同的本质特征	/121
二、商业性债权转股权是商事法律行为	/126
三、商业性债权转股权是当事人利益均衡的行为	/130
第二节 商业性债权转股权的法理基础	/131
一、债权与股权的同质性是商业性债权转股权 的重要前提	/132
二、债权的可让与性是商业性债权转股权的重要条件	/135
三、法律界区模糊化是商业性债权转股权的理论依据	/137
第三节 商业性债权转股权流程的法律分析	/141
一、商业性债权转股权协议的签订	/141
二、商业性债权转股权中转股债权人的持股	/142
三、商业性债权转股权中转股债权人股权的退出	/143
第四章 商业性债权转股权相关利益主体法律保护	/145
第一节 新股东	/145
一、商业性债权转股权中新股东的法律地位	/145
二、商业性债权转股权中新股东利益的保护	/152
第二节 老股东	/156
一、商业性债权转股权中老股东的法律地位	/156