

00007719

经济法文集 主编徐杰

可转换公司债法论

时建中 著

法律出版社

图书在版编目(CIP)数据

可转换公司债法论/时建中著. —北京:法律出版社,
2000.1

(经济法文集 主编 徐杰)

ISBN 7-5036-0419-0

I. 可… II. 时… III. 公司-债券-法规-研究-中
国 IV. D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 72703 号

出版·发行/法律出版社

经销/新华书店

责任印制/张宇东

责任校对/杜进

印刷/北京宏伟胶印厂

开本/850×1168 毫米 1/32

印张/10.75

字数/245 千

版本/2000 年 2 月第 1 版

2000 年 2 月第 1 次印刷

印数/0,001—5,000

社址/北京市西三环北路甲 105 号科原大厦 A 座 4 层(100037)

电子信箱/pholaw@public.bta.net.cn

电话/88414899 88414900(发行部) 88414121(总编室)

出版声明/版权所有,侵权必究。

书号:ISBN 7-5036-0419-0/D·323

定价:20.00 元

(如有缺页或倒装,本社负责退换)

内 容 提 要

(中 文)

本书从法学的角度对可转换公司债券进行了专题研究,故取名为“可转换公司债法论”。在研究的过程中,主要使用了比较分析、理论联系实际和法律经济学等方法,遵循着既有利于发挥可转换公司债券特有的经济功能又能均衡可转换公司债券持有人、发行公司以及发行公司老股东三者之间利益的思路,尽可能详细地探讨了可转换公司债券的发行制度、转让制度、转换制度、偿还制度,专门研究了保护可转换公司债券持有人的法律制度、保护发行公司老股东的法律制度以及保护发行公司的法律制度。除前言和结论外,全文共八章。

前言部分主要介绍了选题的背景、我国对可转换公司债券进行法学研究的现状、本文所使用的主要研究方法以及可转换公司债券法律制度的价值和本文的研究目的等内容。

第一章研究了可转换公司债券基本理论问题。本章首先对可转换公司债券研究中所能涉及到的与普通公司债有关的基本问题作了一般性的探讨。其中,评析了几个主要国家关于股份有限公司之外的公司能否发行公司债的规定及观点,着重对有限责任公司发行公司债的问题进行了探讨,为下文对可转换公司债券发行主体的研究奠定基础。研究了可转换公司债券的概

念、特征、种类,认为可转换公司债券是一种利益关系十分复杂的复合型证券,同时也正是这种利益关系的复杂性对相应的法律制度提出了更加迫切的要求。为了使本书研究并设计的相关法律制度更加富有理性和经济基础,对可转换公司债券的价值构成、功能,分别从发行公司和投资者的角度进行了正反两方面的经济学的分析,认为对于发行企业而言,可转换公司债券是一把“双刃剑”;对于可转换公司债券投资者而言,可转换公司债券所附的可以将债券转换为股份的权利,使得可转换公司债券比普通公司债券的结构复杂得多,风险大得多。比较了与可转换公司债券有着相似之处的其他几类“与股权相联系的证券形式”,诸如,附认股权公司债、特别股、新股以及可兑换公司债券。简要地回顾并剖析了日本和我国台湾地区的公司资本制度的变迁及可转换公司债券法律制度的发展史,并运用公司法的原理分析了公司资本制度对可转换公司债券实务的影响,在此基础上,指出了我国公司法确立法定资本制度的缺陷,建议将我国的资本制度改为授权性资本制度。最后,本章还对我国可转换公司债券监管体制等若干问题进行了探讨,强调了从严监管的必要性,同时指出了额度管理模式的不足。

第二章研究了可转换公司债券发行制度。在对可转换公司债券发行主体的研究中,首先概括性地分析了几个主要国家对可转换公司债券发行主体的法律规定,由此得出了股份有限公司是可转换公司债券最为典型的发行主体的结论。介绍并评析了几个主要国家对有限责任公司发行公司债及可转换公司债券的规定、观点和实践,为可转换公司债券在我国创新与发展提供一些可资借鉴的理论依据和制度参考。在肯定可转换公司债券应当而且可以为我国国有企业改革的深化服务的前提下,探讨了适合非上市重点国有企业发行可转换公司债券的情形,并强调需要注意的问题。在对可转换公司债券发行条件的研究

中,笔者认为,应该区别对待有担保的可转换公司债券和无担保的可转换公司债券的发行条件;注意产业政策对可转换公司债券发行条件的影响;不同意在目前就将可转换公司债券的发行条件由严格趋于弹性化的观点。比较分析了我国《公司法》及《可转换公司债券管理暂行办法》有关可转换公司债券发行条件规定,指出了在发行条件方面,《公司法》和《可转换公司债券管理暂行办法》存在的不足。笔者认为,尽管可转换公司债券是一种有价证券,主要受到证券法的调整,但是,无论是发行公司或者是投资者,都必须要注意发行合同对于构架双方利益关系的重要性,为此,本章对可转换公司债券发行合同的性质与内容、合同的主要条款及其设计的原则、发行合同的成立与生效以及发行合同的变更等问题进行了较为深入的研究。笔者认为,债券款项及债券的交付只是发行合同的履行行为,不是发行合同成立的标志,反而是发行合同已经依法成立并发生法律效力表现。关于可转换公司债券的发行价格,在介绍发行价格的三种模式的基础上,着重研究了可转换公司债券的发行价格与股票票面金额的关系,认为需要通过对两者关系的法律调整来协调可转换公司债券投资者与发行公司老股东之间的利益关系。关于可转换公司债券的发行方式,笔者认为,因为可转换公司债券是一种有价证券,公众性、流动性是其应有的特征,发行方式的选择对债券的转让、债券功能的发挥和证券市场的发展有着不可忽视的影响,因此,主张我国采纳公募发行的制度,以尽可能地发挥其社会经济价值。在对可转换公司债券发行程序的研究中,笔者提出,无论是否赋予发行公司老股东以认购可转换公司债券的优先权,都应从保护老股东的利益的角度出发,公司应当承担通知老股东并公告可转换公司债券的发行情况等义务。关于可转换公司债券的交付,探讨了可转换公司债券的形式、交付的意义及其效力、实物形态的可转换公司债券票面应记载的

事项。关于可转换公司债券的票面金额,考虑到可转换公司债券是一种与股份相关的债券,为了便于与发行公司股票市场价格的比较,以及不同公司所发行的可转换公司债券、股票的横向比较,笔者建议应该以法律的形式规定,可转换公司债券的票面金额应为一律。笔者建议,对我国公司登记管理的法律进行相应的增改,将可转换公司债券的发行及转换的情况,作为公司登记的事项,以利于对发行公司交易对方及其他投资者的保护,强化对可转换公司债券发行公司的监督。关于可转换公司债券发行的决定权,是本章的一个重点探讨的问题。本书还介绍和评析了一些国家关于可转换公司债券发行决定权的现行立法体例,即决定权属于公司股东大会的体例和决定权属于公司董事会的体例。在对上述立法体例进行利弊分析之后,结合股东大会中心主义向董事会中心主义变迁的世界潮流,指出了我国有关法律规定的缺陷,并建议对我国的有关法律规定进行相应的修改,将可转换公司债券的发行决定权赋予公司董事会,并且实现与授权性的资本制度的配合。

第三章研究了可转换公司债券的转让制度。首先,从投资者、发行公司、证券市场发展等不同角度进行分析,探讨了建立可转换公司债券转让制度的必要性及其意义。在对可转换公司债券的转让形式、场所的探讨中,分析了债券的形式与转让方式、场所之间的关系,并以此为基础进行了相关的研究,没有局限于我国债券的“记名式无纸化”的债券形式。关于可转换公司债券的转让场所,基于可转换公司债券对我国证券市场的积极作用和对可转换公司债券投资者的保护,笔者建议,应推动可转换公司债券的上市交易。考虑到可转换公司债券的市场交易价格对可转换公司债券投资者的关系甚大,在对可转换公司债券的市场交易价格进行经济分析的基础上,探讨了可转换公司债券市场交易价格的法律调整。在可转换公司债券的转让过程

中,发行公司能否参与本公司所发行的可转换公司债券的交易、能否持有本公司所发行的可转换公司债券以及能否行使转换权,又涉及到了发行公司、可转换公司债券持有人以及老股东之间利益关系的协调,对与此相关的法律制度的研究有着重要理论意义和实际价值。笔者认为,应当允许发行公司参与本公司所发行的可转换公司债券的交易,同时也允许发行公司持有本公司的可转换公司债券,但是,由于发行公司持有本公司的可转换公司债券时,属于特殊的持有人,应对其作为债券持有人的权利进行适当的限制,例如在参加可转换公司债券持有人会议时无表决权,不得行使转换权,等等。

第四章研究了可转换公司债券转换制度。可转换公司债券所附的转换权,既是其区别于其他公司债的标志之一,同时也是可转换公司债券投资者投资收益的保障,并且关系到发行公司、发行公司老股东以及可转换公司债券投资者利益能否达到均衡等重要问题,是直接影响可转换公司债券的发行及转换能否成功的关键因素。因此,对可转换公司债券转换制度的研究是本书探讨的重点。关于转换权的性质,笔者同意转换权属于形成权的观点,因为这种观点有利于保护可转换公司债券持有人。为了充分保障可转换公司债券持有人能够顺利实现转换权,同时又不致使发行公司的利益受到影响,笔者在借鉴其他国家规定的基础上,探讨了转换权的实现形式和程序。转换价格是围绕可转换公司债券所产生的各种权利与义务的均衡点,直接涉及到可转换公司债券持有人与发行公司老股东之间的利益关系,本章比较了两种重要的转换价格立法体制,即面额转换和市价转换。在综合分析可转换公司债券经济功能、社会价值、对投资者的影响、对发行公司老股东的影响等有关问题的基础上,笔者主张我国确立市价转换的法律制度并积极推动这一制度的发展。可转换公司债券转换期间的确定,常见的制度类型有随时

转换和定期转换。笔者认为,定期转换是与法定资本制度相适应的,有利于发行公司但不利于债券持有人;随时转换是与授权性的资本制度相适应的,有利于可转换公司债券持有人且对发行公司并无不利。两相比较,随时转换的方式利大于弊,因此成为笔者建议的模式。同时,本章对可转换公司债券转换价格的调整进行了研究,以使与可转换公司债券相关的各种利益在公司的有关事项发生变动时,能够实现动态平衡。关于转换年度债券利息和股份红利的计算及归属,笔者认为,为了便于发行公司的财务处理,同时又无损于可转换公司债券持有人及老股东的利益,建议用法律的形式作出统一规定,在年度中转换者视为在该会计年度的首日行使转换权,并以此计算股利并确定其归属。关于转换时不足一股股份的可转换公司债券,笔者赞成用支付现金的方式进行处理的办法。为了保证可转换公司债券可以随时转换,建议应在相关的法律中明确规定,在转换期间,发行公司须保留足够股份以供转换。同时建议,考虑进行允许发行无面额股的试点。

第五章研究了可转换公司债券偿还制度。从发行公司的负债结构、国家的经济周期和企业的发展周期、投资者等角度,并且在与国外有关规定相对比的基础上,对可转换公司债券法定最长期限作了探讨,笔者认为我国现有的规定不尽合理,应将5年的最长期限再延长一些。关于可转换公司债券的偿还方式,分别探讨了到期偿还与提前偿还以及一次偿还与分期偿还时需要注意的理论问题和具体操作程序。从有利于社会经济生活的稳定并保持应有的秩序等角度出发,建议对可转换公司债券持有人所享有的债券本息请求权通过消灭时效的制度予以限制,缩短权利处于一种不确定状态的期间。

第六章研究了可转换公司债券持有人保护制度。笔者认为,可转换公司债券持有人在行使转换权之前不是发行公司的股

东,得不到只有公司成员才能享有的保护;同时,可转换公司债券持有人又不是公司的一般债权人或者普通公司债债权人,因此,对公司的一般债权人或者普通公司债债权人的保护措施,尚不足以保护其利益。所以,对可转换公司债券持有人的保护是本书重点研究的内容。本章首先概括地介绍和剖析了世界各国关于可转换公司债券持有人权利的不同规定。笔者认为可转换公司债券持有人应该享有转换权、债券本息的请求权、查阅权、对可转换公司债券持有人会议的诉权等等,但是笔者并不同意赋予可转换公司债券持有人提起派生诉讼的权利,不同意赋予债券持有人参与发行公司经营管理的表决权,并且认为在溢价发行、市价转换、随时转换的制度下,无须赋予可转换公司债券持有人优先认购发行公司新股以及包括可转换公司债券在内的其他与股权相联系的证券的权利。从可转换公司债券的投资风险、现代公司的内部治理结构、现代公司中的债券持有人与股东的关系等多个角度,较为深入地探讨了可转换公司债券持有人利益保护的必要性及其意义。对可转换公司债券持有人保护的重点是债券本息的请求权以及将债券转换为股份的转换权。关于可转换公司债券持有人对债券本息请求权的保护,笔者将保护方式分为了债权的保护方式和物权担保的保护方式两种。对于后一种保护方式,重点探讨了物权担保方式的选择和物权担保的成立与生效的时间。鉴于可转换公司债券物权担保的成立和生效,与普通的物权担保有着较大的差异,从有利于保护债券持有人的角度考虑,笔者建议借鉴法国的有关规定。在此基础上,具体探讨了在发行公司发生某些特定事项时,例如,在发行公司增减资本、与其他公司合并或分立、变更组织形式、解散、重整以及破产时,如何保护可转换公司债券持有人对债券本息的请求权。笔者认为,在发行公司发生上述事项时,可转换公司债券持有人的债券本息请求权应该得到维护,不应受损。此外,为

了强化对可转换公司债券持有人债券本息请求权的保护,有必要赋予可转换公司债券持有人以回售债券的权利。债券的回售是债券持有人享有的期权,需要与发行合同的其他条款相互配合,实现发行公司、发行公司老股东与可转换公司债券持有人有利益方面的均衡,以利于可转换公司债券积极经济功能的发挥。在对回售条款进行经济分析的基础上,从法律的角度探讨了回售条款应包括的主要内容及涉及到的有关法律问题。为了有利于对可转换公司债券持有人的保护,笔者建议建立强制发行公司设立偿债基金的制度,以确保发行公司能够切实履行其清偿债券本息的义务。可转换公司债券持有人利益保护的另一个重要的方面就是可转换公司债券转换权。本书比较深入地探讨了在发行公司增减资本、出售资产、与其他公司合并、分立、重整与解散时,如何保护可转换公司债券转换权。公司债券持有人集体行动的法律制度,是一个关系到公司债券持有人整体利益的保护以及发行公司利益的重要制度,但是在我国尚是一个空白,为此,本章介绍并比较了这两种重要的立法体例,并建议我国兼采这两种制度。

第七章研究了发行公司老股东保护制度。公司发行可转换公司债券,对公司的老股东有利有弊。在分析了发行可转换公司债券对发行公司老股东的利弊之后,探讨了保护发行公司老股东的必要性,并提出了保护发行公司老股东权益的具体措施。关于发行公司老股东是否享有认购可转换公司债券优先权的问题,笔者认为,在实行市价转换、溢价发行的情况下,没有必要赋予老股东这一权利。当然,老股东可以普通投资者的身份认购公司所发行的可转换公司债券。股东是公司的成员,因此,无论是否赋予老股东优先认购可转换公司债券的权利,老股东都享有对公司发行可转换公司债券所涉事项的知情权,应有相应的法律措施予以保障。在公司不公正发行可转换公司债券时,还

应赋予老股东请求停止发行及请求确认发行无效的诉权。

第八章研究了发行公司权益保护制度。无论是相对于公司的股东,或者是相对于公司的债券持有人,发行公司的法律地位和经济利益都有很大的独立性。经济利益的独立性决定了对其利益予以保护的必要性。发行公司权益保护的具体措施包括,发行公司可以按照事先约定的条件将发行在外尚未转换的可转换公司债券赎回,债券的赎回对发行公司而言是一种期权。笔者认为,由于可转换公司债券的赎回是有关利益关系的调整机制,发行公司应结合其他发行条件和转换条件来设计债券的赎回条款,达到提高转换率和提前偿还债券本息的目的。同时,为了便于公司的决策,对转换后的股东权利在一定期限内予以适当限制。

总之,可转换公司债券是一种结构复杂的金融工具和投资工具,涉及到可转换公司债券投资者与发行公司及其老股东等多个不同的利益主体,相互之间有着需要均衡的利害关系。与可转换公司债券所涉及到的复杂的利益关系相比,我国的现行法律制度规范中有关可转换公司债券的内容显得过于原则、笼统,缺乏应有的预见性,不足以为我国的可转换公司债券实践提供有效的制度性基础。

在构架可转换公司债券法律制度的过程中,只有坚持公平、平等的原则,将长期利益与当前利益、老股东的利益与可转换公司债券持有人的利益协调起来,宜细不宜粗地制定有关可转换公司债券的发行条件、发行方式、发行价格、转换条件、转让、偿还、可转换公司债券持有人个体利益与整体利益的保护等法律制度,才能最大限度地发挥可转换公司债券对社会经济生活的积极作用,将可转换公司债券的消极作用限制到最小的程度。

在经济改革的历史潮流中,可转换公司债券在我国必须要历史地承担起在其他国家所没有承担过的历史重任,即推进国

有企业的改革。从可转换公司债券所特有的经济功能来分析,可转换公司债券当然应有助于我国国企的改革,例如,缓解国企建设资金的不足、优化国企的财务结构、强化国企抵御经营风险的能力,等等;但是,对可转换公司债券的期望不能超过其应有的功能。与此同时,我们还应当充分地认识到,可转换公司债券的积极作用的发挥,同样需要与之相适应的条件,包括发行企业的素质、发行条件的确定、客观的经济形势等多种因素。如果在不具备这些条件的情况下,强行地发行可转换公司债券,给发行公司、投资者以及金融秩序、甚至整个社会经济生活带来的不是福音,而是灾难。这决不是危言耸听。

为了充分发挥可转换公司债券对经济生活应有的积极作用,合理地调整可转换公司债券所涉及到的复杂的利益关系,需要转变过去的立法思路,在借鉴国外较为成熟的法律规范的基础上,宜细不宜粗地建立我国的可转换公司债券法律制度。

ON THE LEGAL PROBLEMS OF CONVERTIBLE BONDS

(Abstracts)

As one of the fastest growing economies in the world, China has been very successful in achieving significant economic growth with inflation under control. The favorable fundamentals Couple with the need to further vitalize large and medium-sized state-owned enterprises would necessitate the development of the capital markets and the introduction of new financial instruments in our country.

It is fully recognized that the growing need for Chinese enterprises to seek new funds from domestic and international sources as economic reforms forge ahead. As a result, the introduction of convertible bonds is timely and will be helpful to meet the increasing financial demands of Chinese enterprises—especially in the state sector.

In this thesis, I focus on the legal institution of convertible bonds, including the issuance, assignment, conversion, repayment of convertible bonds and how to protect the rights of issuing firm, issuing firm's shareholders and the bondholders.

In Chapter 1, I analyze the basic theoretical problems of the convertible bonds. Convertible bonds issues are issues of bonds by a corporation the terms of which allow the holder to exchange his bond for shares of the issuer. Convertible bonds, through which issuer can collect more funds at lower cost, are wide used in the international capital market, and they can adjust issuer's corporate financial structure reasonably, and strengthen the issuer's ability to resist financial risks. Concept, kinds and characteristic of convertible bonds are all discussed in the chapter. An analysis of the relationship between corporate capital system and convertible bonds reveals authorized capital is fit to the issue of the convertible bonds, so I propose certain regulatory reforms of our corporation law. Except the issues above, I also compare the convertible bonds with the other similar financial investment instruments.

In Chapter 2, I focus on the institution of convertible bonds issuance. I devote to the following issues: subject of bond issue, terms of issue bond indenture, methods of issue, procedure of issue. I consider that public corporation should be the main issuer of convertible bonds. If state-owned enterprise is permitted to issue convertible bonds, the issue terms should be stricter than the public corporation. With regard to the power to make decisions on issue of convertible bonds, I consider that the power should be authorized to the board of directors.

In Chapter 3, I explore the legal system of the assignment of convertible bonds. The main topics in this chapter are the method of assignment. Especially, I discuss on whether the issuer can hold its own issued bonds.

In Chapter 4, I present legal institution on the conversion of

ON THE LEGAL PROBLEMS OF CONVERTIBLE BONDS

convertible bonds. Conversion privilege is most important right for the bondholders. The option for the holder to exchange his bond for shares of the issuing corporation give the holder an opportunity to participate in the issuer's future growth. Without conversion privilege, there is no convertible bond. To achieve this goal, I explore some legal problems on the conversion price, conversion periods and other issues involved in this chapter.

In Chapter 5, I discuss the problems on repayment of convertible bonds. Including the duration of the bonds, and the method of repayment. In order to protect interest of the issuer, I suggest limiting the bondholder's right in some way.

In Chapter 6, I focus on legal system of protection of the bondholders. The corporate issuer often employs some techniques to force or induce the bondholders to accept the adverse indenture amendments. And bondholders' right and interests will be damaged when some events happen, such as capitalization, subdivision, combination, new issues at below conversion price, mergers, liquidation. Comparative to the corporate issuer and its shareholders, bondholders are weaker, so the bondholders need special protection in order to guarantee their interests. In this chapter, I analyze the circumstances which will effect the bondholders' interests, and suggest establishing in corporate law the institution——both trust and bondholder communities to secure an issue of bonds.

In Chapter 7, I explore legal system of protection of the issuing firm's shareholders. I consider that shareholders' preemptive right to convertible bonds is a very important problem. After analyzing the different legal system and theories in some main coun-

tries, I come to such a conclusion that if the bond's issuing price and conversion price depend on the market price of the stock into which the bonds can be converted, the issuer's shareholders shall not be authorized the preemptive right to convertible bonds. Certainly, the shareholders' interest and other rights should be guaranteed.

In Chapter 8, I probe into the problems on protection of the issuer itself. The issuer undoubtedly has its own independent interest and right, which is beneficial to its shareholders and bondholders. On this basis, I analyze the necessity, possibility and methods to protect the issuing firm.

Finally, I present my normative conclusions and proposal. We need convertible bonds in our economic life, by which the issuer will attain funds at lower cost, by which the holder will get a fixed source of interest together with an option to exchange his bond for shares in the issuer. This thesis establishes that the issuer, issuer's shareholder and bondholder are all independent parties with independent interests, which should be protected equally. In the end, I argue that the practice of convertible bonds need legal system to guide, which must be scientific and reasonable. So we should fasten our paces of legislation.

Key Words:

Bond, Convertible bond, Corporation, Law