

商业性债转股的制度解析及完善

高颖

一、商业性债转股实施的合法性和可行性

(一)从本质属性上看,二者并非泾渭分明

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。从资产=负债+所有者权益这一会计恒等式我们不难看出,公司负债与所有者权益一样,均为经营资本的来源,其间的相互转化对资产总额实质上是没有影响的。

(二)债权出资方式的合法性已为新《公司法》确认

90年代末,关于政策性债转股中以债权出资的形式突破现有法律框架的问题曾引发热议,但时至今日,修订后的《公司法》不再局限于五种出资方式。从世界各国立法来看,亦有一些国家(地区)新近的公司法许可以债权出资,如意大利民法典、美国加州公司法以及我国澳门地区商法典即是。新《公司法》确认了“可用货币

估价并可依法转让的非货币财产作价出资”的开放性要求。由此可见,以债权出资已为我国立法所接受。

(三)作为期待请求权的债权,其自身虽有不确定性但仍可为法律接受

以资本为核心所构筑的整个公司信用体系早已不能胜任对债权人利益和社会交易安全保护的使命。公司的偿债能力更多地建立于公司现实的动态的资产状况而非静态的资本额上。我国《公司法》贯彻的是严格的法定资本制。由于法定资本制强调公司资本的确定、不变和维持原则,使得公司创立和公司成立后增资的条件苛刻、程序繁琐,不利于公司未来的发展和债权转股权工作的开展。

目前,在公司设立时仍然采用法定资本制,但公司章程授权董事会可以发行新股的方式补足资本总额的所谓“授权资本制度”已被越来越多国家的公司立法所采纳,成为新的立法趋势。笔者认为,虽然一项制度的建立需要审慎思量各方利益,渐进式的法律改革思路并不因此被打破,但在崇尚“法律优先”的法治社会,我国至少应按照既有利于公司成

长,又利于其他债权人的“商业性债转股”的原则,做出一些适当放宽资本确定原则的规定,以期能在“适法”的框架下运行。

二、债转股的影响和减震对策探讨

(一)原债权作为出资额时的定价

由于我国司法实务中对企业间借款合同一般以违反国家金融政策为由认定为非法,将其归于无效。故此处所指的债务往往来源于企业营业过程中作为买方所形成的“应付账款”、“应付票据”和企业作为卖方所形成的“预收账款”等会计科目。

在为债权定价时,若债务尚未届满履行期,除非发生诸如恶性通货膨胀等重大事项,否则应当按照原先约定的对价计价。但若债务已逾履行期,则债务人一方有违约情形,依据我国《公司法》第63条的规定:“逾期交付标的物的,遇价格上涨时,按照原价格执行;价格下降时,按照新价格执行。逾期提取标的物或者逾期付款的,遇价格上涨时,按照新价格执行;价格下降时,按照原价格执行。”

因此,作为买方所形成的债务,若遇标的物市场价格下降,则按原先合同定价转成投资额;若遇标的物市场价格上升,则按上涨后价格转成投资额。对于卖房所形成的债务,其所应交付的标的物若在债转股时市场价上升,则仍按原先定价转成投资额;若价格下降,则按下降后的价格转为投资。这里可以理解成法律对违约人的一种惩罚机制。当然,以上是理想状况,因为一般说来债务已经是不良债务,其市场价值低于账面价值,债转股就不能按比例进行,而需要考虑债转股的折扣率问题。相应公司会计部门也应依照此法律基础根据会计准则做出相应的会计事项的录入。

(二)有担保债权的区别对待

对于有担保的债权,多数学者都认为债转股后原保证人、抵押人、质押人与债权人的法律关系自行消灭,其担保法律义务也不复存在。然而,由于其附加有专门为保护债权人利益而提供的法律保护措施,如若“一刀切”地将不论有无担保的债权“一视同仁”,恐亦难符合法律的公平原则。

而且,担保的制度设计就是为了保障债权的实现,有担保的债权的实现可能性往往大于无担保债权,对于这种差异,在对作为投资的股权定价时则应采用技术性的规范给予其价格上的加大优惠。这也是使得债权与股权之间平稳过渡的一个制度保障。

(三)债转股后股权退出机制探索

在论证过原债权人转化成公司股东进入公司之后,我们还需

探讨其退出公司的有效路径。一般认为,退出路径包括行使股权请求权或者将股权在市场上流通转让。若新公司运营过程中业绩良好,股价上涨,原债权人的退出应当说是无碍的。但可否在债转股时就对股权退出做出预先设计,诸如规定具体的回购期限或是回购条件,在期限届满时或条件成熟时即强制原债权人回售股权或强制原债务人回购股权?

从法律角度讲,原债权人和债务人作为新公司的股东,享有完全平等的法律地位。而要使原债务人在与原债权人成为平等的股东之后承担向原债权人回购新公司的股权的义务,必然使债务人出资新设公司的行为变成一种附带股权回购条件或回购期限的民事法律行为,这就使得原债务人在新公司中的股东地位具有不平等性。

新公司的运营是一个不断变动的状态且缺乏可预见性,若在公司处于盈利状态时强制回购原债权人的股权是剥夺了其在债转股之初承受风险相应的利益期待。综合各方利益权衡,笔者认为,与政策性债转股中保护国有资产的价值导向不同,商业性债转股中法律不应当要求企业债转股时即规定所谓“投资保底”——即为原债权人的亏损设定下限或为其盈利设置上限。

当然,作为私营领域中的商业性债转股,若双方当事人基于自身的考虑协商达成了特定的股权回购协议,法律也不宜做出禁止性规范。

(四)对债转股中的债权人享

有债权的第三人可否对债转股行为行使撤销权浅析

我国《合同法》第74条规定:“因债务人放弃其到期债权或者无偿转让财产,对债权人造成损害的,债权人可以请求人民法院撤销债务人的行为。债务人以明显不合理的低价转让财产,对债权人造成损害的,并且受让人知道该情形的,债权人也可以请求人民法院撤销债务人的行为。撤销权的行使范围以债权人的债权为限。债权人行使撤销权的必要费用由债务人负担。”此条文规定的是债权人、债务人实施减少其财产的行为时可通过诉讼行使撤销权。

那么,如若第三人债转股中的原债权人享有债权,其可否对于此债转股行为提出撤销之诉呢?按照一般的理解,债转股过程中虽然债权消失,但同时产生了股权这一新的权益。资产的价值等于预期收益与风险率的乘积。所以,按照权利守恒定律,如果仅仅是资产形态发生变化,债转股后资产价值不会出现大的变更,不应认定为债转股为原债务人减少其财产的行为。

然而,如果债转股双方存在恶意串通的情形,即债转股的债权人明知债转股后债权灭失而股权也即将变成泡沫,即双方合意在公司倒闭前为公司“松绑”(此种情形很有可能出现在关联企业,实践中也可通过“公司人格否认”制度予以救济),法律应当赋予第三人撤销权。

(作者单位:厦门大学法学院)