

债转股中若干问题的法律思考 PDF转换可能丢失图片或格式
，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/483/2021_2022__E5_80_BA_E8_BD_AC_E8_82_A1_E4_c122_483181.htm 债转股是一种新的资产运作方式，它是在党中央、国务院为化解金融风险、减轻企业债务负担、促进国企三年脱困的大背景下启动的，旨在通过对旧体制下形成的不良信贷资产的肃离，达到盘活银行不良贷款，同时减轻企业债务负担的双重目换。由于我国现阶段的债转股缺乏相应的配套法律法规的支持，债转股模式一经启动就对现行的法律框架形成了挑战。笔者现就债转股实务中所涉及的若干法律问题略陈己见，以资求教。

一、债转股的法律含义及其评价所谓债仅转股权，是指国务院通过组建的金融资产管理公司这一特定载体，依法收购、管理和处置商业银行剥离出来的一部分不良资产，金融资产管理公司作为投资主体将商业银行原有的不良信贷资产转为金融资产管理公司对企业持有的股权。金融资产管理公司与将要实施债权转股权的企业之间，形成持股与被持股，或者控股与被控股的关系。金融资产管理公司将成为企业阶段性持股的股东，在同股同权、同股同利的公司法原则下，依法行使股东的权利，履行股东的义务，待企业经营状况好转后再通过股权转让或上市流通等途径收回原投入的资金。从法律意义上讲，债转股中的“债”是合同之债，合同之债在“转”的过程中消灭，同时股权相伴而生。因此，债转股直接产生债权消灭和股权产生两重法律关系。债权意味着还本付息，股权意味着有风险的红利。鉴于债转股的成本、效率与风险水平受法律和政策环境的影响很大，因此，债转股必须严格

在现行法律和政策框架内按照市场法则规范化运作。诚然，《中国人民银行法》、《商业银行法》、《合同法》、《证券法》、《公司法》等现行法律制度为债转股实践提供了最基本的支撑，但是，指引性法律规定的缺乏或空白确是债转股超前实践的障碍和债转股目的可能最后落空的最大风险。

二、债转股中的土地使用权问题

土地使用权问题是目前债转股中需要解决的重大法律问题之一。这一重大问题的解决不能脱离我国现有的土地使用法律制度框架，我们可以把这一制度框架作出如下分解：

- 1、划拨制度。根据1998年《土地管理法》第54条规定，完全需要由国家 and 地方财政拨款的项目用地，包括国家机关用地和军队用地，城市基础设施用地和公益事业用地，国家重点扶持的能源、交通、水利等基础设施用地和法律、行政法规规定的其它用地，经县级以上人民政府依法批准，可以采取划拨方式使用土地。
- 2、出让制度。根据《土地管理法》的规定，除上述四类用地可采取划拨方式无偿取得用地外，其他任何单位或个人使用国有土地，都应以出让等有偿方式取得土地。因此，土地的有偿使用是原则，无偿划拨使用只能是例外。
- 3、租凭制度。根据1994年的《股份有限公司土地使用权管理暂行规定》、1998年的《国有企业改革中划拨土地使用权管理暂行规定》、1999年的《国有土地租凭若干意见》和《关于加强土地资产管理促进国有企业改革发展的若干意见》中的规定，国有企业可以通过租凭方式取得国有土地的使用权，经同意或约定，可转租、转让或抵押。
- 4投资（入股）制度。根据《国企改革中划拨土地使用权管理暂行规定》，在国企改革中，国家可以以一定期限的国有土地使用权作价，作为出资投入到改组后的

新设企业，取得相应对价股权。但是，该制度只有在根据国家产业政策，由国家控股的、关系国计民生、国民经济命脉的关键领域或基础性行业企业或大型骨干企业，发行或改组为有限责任公司、股份有限公司及组建企业集团的情况下，才能适用，而且须经省级以上政府土地管理部门的批准。

5、承包经营制度。就是农户、其它经济组织或者个人，依据法律和合同约定对集体所有或国家所有的土地承包一定的期限，进行农业生产经营的制度。

6、缴纳场地使用费制度。这是只适用于外商投资企业用地的一项特殊规定。法律渊源是《中外合资经营企业法》及《其实施条例》、《中外合作经营企业法》及其《实施条例》，以及《国务院关于鼓励外商投资的规定》、《国家土地局关于加强外商投资企业用地管理工作的通知》等一毓法律、法规、条例。

7、授权经营制度。这种土地资产处置方式渊源于《关于加强土地资产管理促进国有企业改革和发展的若干意见》。以授权经营方式处置土地的，土地使用权在使用年期内可依法作价出资（入股）、租赁，或在集团公司直属企业、控股企业、参股企业之间转让，但改变用途或向集团公司以外的单位或个人转让时，应报经土地行政管理部门批准，并补缴土地出让金。这种土地资产处置方式，一般只适用于自然垄断的行业、提供重要公共产品和服务的行业，以及支柱产业和高新技术产业中的重要骨干企业。

8、保留划拨用地制度。当不能将国有土地使用权出让，也不能要求支付租金或作价入股的情况下，法律还规定了暂时保留划拨使用的方式。当国有企业兼国有企业或者非国有企业、以及国有企业合并、兼并或者合并、兼并后的企业是国有工业生产企业或者国有企业合并一方是濒临破

产的企业的前提下，这些企业可以保留不超过5年期限的划拨用地。另一方面，改革后的国修正用地如果符合《划拨供地项目目录》，可仍以划拨方式使用，国有和集体企业兼并国有企业涉及的土地，不属于划拨供地范围的，经土地行政主管部门批准，也可在一定年限内维持划拨使用。在上述法律框架内可以看出，国有企业的划拨用地要逐渐采用有偿使用原则，对这种由无偿到有偿的转化，会涉及极其复杂的法律关系。目前的债转股企业用地几乎都以划拨方式取得，在有偿使用为用地原则的背景下，我认为，无论采用何种方式处置原划拨用地，都应严格在现行法律框架内进行。这次被列入债转股名单的企业均为国有大中型企业，而且必须具备《关于实施债权转股权若干问题的意见》（国经贸产业[1999]727号）中规定的硬性条件；同时，债转股（整体债转股或部分债转股）后成立的公司必须符合建立现代企业制度的要求，即新设公司应是《公司法》上的有限责任公司或股份有限公司，这种新设的公司都是市场化比较高的企业，在卸掉沉重的债务负担后应有较强的盈利能力，因此，不应再无偿使用国有土地，而应通过出让或租凭的方式获得土地使用权，其它六种土地资产处置方式缺乏适用于债转股企业的依据。现在面临的难题是：债转股企业无权将其通过划拨方式取得的土地使用权作价进入债转股后成立的新公司，也不可能以加大债转股的成本为代价先行补交土地的出让金，再将该用地作价进入新公司，同时，鉴于债转股的特殊性和阶段性，国家也不可能作为股东，以土地使用权作为投资进入新公司，而新公司又恰恰需要在该国有土地上经营，并且其欲无偿获得该国有土地使用权权缺乏法律依据。因此，债

转股中的土地使用权问题，已经陷入无法可依的困境。但是，土地使用权总是并未影响到债转股的启动。在资产管理公司与债转股企业签订的《债权转股权协议》文本中，一般都约定了这样的条款：债转股企业向新公司的注资中不含有土地使用权；债转股企业应积极申请当地政府下发有关新公司继续以划拨方式享有土地使用权，或对新公司取得土地使用权同意免征土地出让金，或同意新公司在资产管理公司退出之前缓交土地出让金或租金等事项确认及优惠政策文件。这种条款的法律效力是值得怀疑的，如果该条款最终实现了，将是以牺牲有关法律规定的严肃性为代价的。我认为，当前破解这一困局的唯一路径就是国家尽快通过专门立法，在综合考虑土地资产配置的直接成本，降低债转股成本，促进国企综合运用多种方式实现土地资产价值的原则下，对债转股中步涉及的土地使用权问题作出规定。

三、股权退出的法律机制问题

我国《商业银行法》不允许银行持有企业的股权，而金融资产管理公司也是阶段性存续的公司，不可能永久持有企业股权，因此，对于银行和金融资产管理公司而言，债转股的全部意义和最终环节是股权退出。为此需要建立一种符合法律要求的退出机制，选择合适的时机出售股权，从而把国家的风险转移到居民投资者、外来投资者或者其他企业中去。在《公司法》和《证券法》的框架内，股权退出的法律机制可以考虑如下选择：

- 1、向境内外投资者出售股权。首先，如果实施债转股后成立的公司是上市公司，显然就按市场股价出售。资产管理公司对其所持有的上市公司股权可以通过转让、拍卖、并购、置换等多种运作形式出售变现。可供选择的退出方案如：以优质公司（包括通过债转股改制

的公司)上市所筹资金收购另一家公司由债转股形成的股权;或上市公司以配股资金收购另一家公司债转股的股权;或资产管理公司以其持有的上市公司的股权折为等值资产认购另一家公司增资发行或新设雪行的国家股或法人股等。对于收购方来讲,在策划收购方案时,应慎重考虑资产管理公司的特殊地位,若选择直接协议收购资产管理公司持有的股权来实现对上市公司的收购,显然比在二级市场中依法标购流通股更为经济快捷。但是,鉴于目前国家股、法人股不能上市流通等问题,将会使资产管理公司退出其持有的巨额股权的通道变得十分狭窄。其次,如果实施债转股后成立的公司是非上市的股份有限公司。则须先聘请中价机构评估企业净资产,得出资产管理公司所持有的股份的价值,再通过产权交易市场有限制地通过协议转让该股份。“有限制”主要是指转让范围、转止价格、转让对象有限制不同于上市竞价转让。从目前的运作情况看,可以考虑将资产管理公司持有的股权转让给国有法人股东,或定向转让给个人股东,但个人股东、法人股东通过协议购得的资产管理公司持有的股份不可上市。如果向境外(含在中国境内设立的外资企业)转让资产管理公司持有的股权(含配股权)须经国家国有资产管理部的批准或会同国家有关部门批准。第三,如果产族债转股后设立的公司是有限责任公司,则资产管理公司转让的实质上是出资额。根据《公司法》的规定,股东之间可以相互转让其全部或部分出资。如是向股东以外的人转让出资,必须经全体股东过半数同意。不同意转让的股东应购买该转让的出资。否则视为同意转让。经股东同意转让的出资,其他股东在同等条件有优先购买权。如果资产管理公司出资额

受让方是是境外投资者（含在中国境风设立的外商投资企业），须经国有资产管理部门批准或会同国家有关部门批准。2、企业依法回购或减少注册资本。在企业实施债转股后设立的新公司是股份有限公司的情形下，转股企业可以通过收购本公司股票的途径，使公司资本减少而注销资产管理公司股份，从而达到资产管理公司持有股权退出的目的。应当注意的问题是，在公司减少资本的情况下，由公司对股东发出收购要的。一般来说，收购条件应使每一股东有机会按持股比例出让一定数额的股份。在企业实施债转股后设立的新公司是有限责任公司的情况下，由于公司法没有对有限责任公司收购本公司股东出资额作出规定，因此，新公司对资产管理公司出资额（股权）不能采取“收购”的方式使之退出。但《公司法》明确规定有限责任公司可以减少注册资本。新设公司以通过逐年减少注册资本总额的办法，缩减资产管理公司所持股权额（出资额），进而通过出资返还实现股权退出的目的。减资的方法主要有两种：一是减少出资总额，同时改变原出资比例。如，某实施债转股后设立的新公司注册资本为50,000万元，其中某债转股企业甲出资25,000万元，占总额50、5；某资产管理公司乙出资15,000万元，占总额30%；某资产管理公司丙出资10,000万元，占总额20%。现新公司减资20,000万元，其中乙减资10,000万元，丙减资10,000万元，甲保持不变，减资后股东甲的出资比便由原来的50%增加到83.3%乙出资比便将为16.7%，丙全部退出。这种“消除”股东的作法应事先征求股东意见，并由股东会依法作出特别决议。二是减少各股东出资额，同时不改变各股东出资比例。仍以上述公司减资例说明，设现新公司欲减

资5000万元，按甲、乙、丙50%、30%、20%出资比例计算，甲应减资2500万元，乙应减资1500万元，丙应减资1,000万元，减资后，各股东出资比例保持不变。实践中，上述两种方法可以混合使用，但资产管理公司一般宜选择第一种方法。

四、债转股的主要法律风险及其化解
债转股实质上意味着银行、企业（及其背后的地方政府）之间的利益重组，这场博弈的过程是各方利益主体之间激烈的讨价还价过程。地方政府、企业、国家主管部门都有发言权，银行和资产管理公司往往处于被动地位，“防止通货紧缩”、“支持国修正脱因”都可以成为与银行和资产管理公司谈判的筹码。因此，债转股的主要法律风险将集中在银行和资产管理公司一方，主要体现在以下几方面：1、政府过度干预形成的风险及其化解。债转股的过程本质上是一商业化、市场化的运作过程，但从目前运作情况看，从转股企业名单的确定，到如何转、怎么转、何时转、转多少等环节，几乎都遵循了层层申报审批的“官僚主义”程度。政府应该做的是给债转股确定严格的法律地位和程序，并使债转股运作过程市场化，但现在恰恰本末倒置了。这样一来，商业化的债转股过程就可能演变成落实政府指令的过程，银行和资产管理公司与政府部门就可能发生直接冲突。特别是在部门或地方利益驱动下，地方政府可能协助企业“造假”或“舞弊”将债权变成股权，损害银行的利益。化解这一风险的对策是尽快以立法的形式明确资产管理公司的法律地位，保证资产管理公司有足够的手段实施其功能，使债转股在一种水平、可操作的规则下，进行严格的规范化、市场化运作；在实务中就可能与政府部门发生冲突的事项，由律师事务所依据法律和政策的规定

定出具法律意见书以规避可能的风险。2、经营管理机制不健全引发的风险及其化解。国企长期积淀下来的经营管理机制不健全的惯性可能会直接影响到转股后设立的公司。如果债转股企业仅满足实现帐面目标，不去推动其向现代公司转型，新设公司依然缺乏一种有效的监控制约机制，债转股的目的就可能令落空。因此，必须在债转股的运作过程中用步进行国企公司化改造，完善法人治理结构，按“三权分立”（股东会、董事会、监事会）的要求建立广泛有效的监控机制。

3、“赖账机制”引发的风险及其化解。由于债转股容易给地方政府和企业带来某种程度的债务豁免预期，有些企业为干脆不还银行的中长期贷款，竭力赖债将其列入债转股范围，从而酿成道德风险，并在企业间蔓延，其最终结果必须是债转股失败。对此，比较现实的办法是：一方面，必须严格控债转股的范围和条件，对不符合条件的企业、不符合条件“债”坚决不予转股；另一方面，强化银行对企业的监管，推动企业股份制改造，使其股份分散化、社会化，通过稀释转股企业产权和管监理权的办法达到更好地监管企业的目的。

4、“造假风”引发的风险及其化解。在债转股的过程中，受利益的驱动，原债务人（转股企业）可能虚增资产以加大持股份额，虚负债以减少资产管理公司持股份额，虚构产品市场以达到转股条件的要求。对这种风险，资产管理公司可以通过聘请权威的会计师事务所对债务人的资产进行严格审计，委托行业协会的专家对企业产品的市场出具报告等方法予以化解。

5、“动力机制”不足引发的风险及其化解。债转股能否成功的一个关键问题是，银行和资产管理公司能否实现从消极的债权人到积极的股东的角色转移？国修正“老板

”动力不足的问题会不会“感染”资产管理公司？化解由此引发的可能风险，我认为应从制度上对利益问题进行疏导，通过改变激励机制来激发内在动力。例如，可以考虑把债转股部分设置为类似“战略投资者”的持股，限时分批上市（类似于内部职工股一年以后上市）；或者建立企业经营者“持股股票期权”模式。通过这种模式可以使经营者对企业产生切肤感，从而产生避免危机的内驱力。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com