

市场化债转股股权退出法律问题研究

——以陕煤化工集团债转股为例

陶园媛

贵州大学法学院, 贵州 贵阳

收稿日期: 2023年7月12日; 录用日期: 2023年7月24日; 发布日期: 2023年8月31日

摘要

自2016《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》出台后, 市场化债转股作为企业去杠杆、银行化解不良资产的重要手段得到积极推广, 已取得一系列显著成果, 在几年的落地过程中, 也暴露出了债转股股权退出面临的难点和问题。虽然目前市场化债转股实施模式呈现出多元化的样态, 但是构成股权退出难的问题依旧存在, 主要原因有股权回购制度不健全、上市公司股权转让约束多、新三板和区域股权交易市场发展尚不成熟等。为了使市场化债转股股权退出更加顺畅, 需要进一步优化债转股股权交易所配置、完善股权回购的配套措施、优化债转股模式设计等。

关键词

债转股, 股权退出, 股权回购, 股权转让

Research on the Legal Issues of Market-Oriented Debt-to-Equity Swap Exit

—Taking Shaanxi Coal Chemical Group Debt-to-Equity Swap as an Example

Yuanyuan Tao

Law School of Guizhou University, Guiyang Guizhou

Received: Jul. 12th, 2023; accepted: Jul. 24th, 2023; published: Aug. 31st, 2023

Abstract

Since the issuance of the 2016 “Opinions on Actively and Steadily Reducing the Leverage Ratio of

文章引用: 陶园媛. 市场化债转股股权退出法律问题研究[J]. 法学, 2023, 11(5): 3556-3563.

DOI: 10.12677/ojls.2023.115506

Enterprises”, market-oriented debt-to-equity swaps have been actively promoted as an important means for enterprises to deleverage and banks to resolve non-performing assets, and a series of remarkable results have been achieved. Although the current market-oriented implementation mode of debt-to-equity swap presents a diversified pattern, the problems that constitute the difficulty of equity exit still exist, mainly due to the imperfect equity repurchase system, the many restrictions on equity transfer of listed companies, and the immature development of the New Third Board and regional equity trading markets. In order to make the market-oriented debt-to-equity swap exit smoother, it is necessary to further optimize the allocation of debt-to-equity swap trading venues, improve the supporting measures for equity repurchase, and optimize the design of debt-to-equity swap models.

Keywords

Debt-to-Equity Swap, Equity Exit, Share Repurchase, Equity Transfer

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

近年来, 由于内外部各方面因素的影响, 国内外经济压力持续增大, 从微观经营主体来看, 许多企业的高杠杆问题十分显著, 影响着其长期发展的稳定性, 债转股作为一种效果较好的去杠杆方式, 在降低企业负债率的同时增加其权益资本, 早在上世纪八十年代末的美国就通过金融资产管理公司应用债转股的方式拯救破产企业。我国自上世纪 90 年代开始对债转股做出研究, 2014 年国家工商行政管理总局(现市场监督管理局)颁布的《公司注册资本登记管理规定》第七条对“债转股”进行了明确的定义, 即债权人可以将其依法享有的对在中国境内设立的公司的债权转为公司股权。2012 年财政部联合银监会出台《金融企业不良资产批量转让管理办法》, 确定每个省或直辖市可设立一家地方性金融资产管理公司, 参与处置不良资产和进行债务重组, 但禁止外部转让。2016 年 10 月国务院出台《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及其附件《关于市场化银行债权转股的指导意见》, 完成了从政策性债转股到如今市场化债转股的转变, 《降杠杆意见》及其附件对债转股在实施方面的法律空白进行了一些填补, 在债转股企业的准入条件、债权范围、转股价格及股权退出方式上给出了一些建议。2018 年。国家发改委等七部委联合颁布的《关于市场化银行债权转股权实施中有关具体政策问题的通知》对市场化债转股实践中遇到的债转股模式、实施机构范围、转股债权范围、债转股资金来源等一系列问题做出了新的规定, 之后 2020 年的《关于金融资产管理公司开展资产管理业务有关事项的通知》进一步明确投资运作的方式、财产风险隔离、破产隔离等基本原则。诚然, 市场化债转股是目前经济背景下减少企业负债、降低银行不良贷款率、维护资本市场稳定的重要手段, 但不可忽视的, 债转股相关制度方面并没有制定明确的法律准则, 上述意见层级较低, 而且只是在原则上对市场化债转股进行了规定与指导, 无法应对市场化债转股与其他部门法之间的立法冲突, 例如《公司法》、《破产法》等, 同时也无法解答在实践过程中遇到的法律问题。

2. 概述

2.1. 债转股概述

债转股由于主导转股的力量不同而分为政策性债转股和市场化债转股, 2016 年至今的新一轮债转股

即被定位为“市场化、法制化、有序开展、统筹协调”的市场化债转股，有着参与主体更广、形式更加灵活、盈利目的更突出的特点[1]，与政策性债转股显著不同的特征就是以市场为主导。市场化债转股的实施流程是先由债务人企业内部达成合意向债权人提出债转股申请，债权人同意实施债转股后将债权转让给选定或设立的资产管理机构，资产管理机构与债务人企业协商一致后签订债转股协议并进行转股等程序[2]。债转股赋予债权人和债务人一种选择权[3]，债转股本质上是按照一定的方式和程序，以债权进行出资，将债权人对债务企业的债权转化为实施机构对债务企业的股权，进而将债权债务关系转化为股东股权关系，消灭债权人债权的一种不良贷款处理方法。对债务人来讲，债转股实际上是为转股企业引入新的股东—实施机构。对于债权人来讲，相当于对原有借贷资金本金和利息的放弃，但是否能够获得股本溢价收益，一定程度上与转股企业的盈利能力有关。本轮市场化债转股以发股还债模式为主，实施机构先对企业进行增资扩股，再偿还银行债务，日后寻找机会实现股权退出[4]。此方式下目前有五种具体模式：直接转股、上市企业定向增发转股、资本公积转股、可转债转股、基金并表式转股，其中其并表基金最为典型。具体而言，是指由债转股实施主体、债务企业和社会资金三方共同发起设立基金，并以有限合伙的形式入股企业，通过合伙协议将基金并入少数股东权益，用以偿还债务。

2.2. 债转股股权退出机制研究及案例分析

市场化债转股实施完毕的核心环节是转股债权人的股权成功退出，债权人的目的不是永久性地持有转股企业的股份，而是实现自己的债权利益，仅仅是通过股权的形式对转股企业的经营管理进行监督，一旦转股企业具备一定的清偿能力，债权人便通过推出机制退出企业获得其债权利益。从目前债转股相关政策规定和实践经验来看，债转股退出的途径总体上还是比较多样的，但大多在退出过程中面临着一些阻塞。

以陕煤化工集团为例，它作为国有特大型能源化工企业，是陕西省内煤炭大基地开发建设的主体，拥有上市公司陕西煤业。从母公司层面来看，陕煤化工集团总债务逐年增长，债务负担沉重，但陕煤集团的信用评级良好，企业基本面情况客观，其生产能力、经营情况等方面都符合《降杠杆意见》中实施市场化债转股企业的规定。为此 2016 年 12 月 28 日，陕西金资、陕煤化工集团、北京银行西安分行签订了《100 亿元债准股增资协议》，是我国首例地方 AMC 主导且城商行参与的债转股项目。该协议约定三方以 100 亿元的资金注册债转股合资公司，并由陕西金资设立的基金管理公司对合资公司进行管理，对陕煤化工集团旗下的全资子公司榆北煤业进行增资扩股，采取向榆北煤业派遣董事、监事等方法，参与公司经营管理工作，促使公司上市而实现股权退出。北京银行西安分行作为主要出资方承担 80 亿元，通过社会资金募集，用以承担陕煤化工集团 80 亿债务，另外 20 亿元有陕煤化工集团和陕西金资平分。在本案例中，债转股方案寻求多元化退出机制，涉及的退出方式主要是市场化退出和回购。一是市场化退出，陕西资金首选的退出方式是在二级市场退出，根据债转股三方协议规定，将榆北煤业作为优质资产直接注入陕煤化工集团旗下的上市平台陕西煤业，在二级市场上实现退出。相较于债转股企业直接 IPO 或借壳上市等，此种方式的可实施性更强，难度相比于 IPO 等会小很多，且运作周期性短、成本较低，对于集团公司而言更是进行资本整合的机会[5]。另一方面该方式的局限性在于上市公司需要具备一定的资本能力，以及在并购中对该上市公司所产生的不良影响。二是远期的回购协议，如果作为集团优质资产的榆北煤业资产没有成功注入已上市主体陕西煤业当中，那么陕煤化工集团将使用当年的留存收益直接回购股权或者转让基金份额，以顺利完成股权退出。这种一加一的退出方式，是目前市场化债转股采用最多的退出方式，在最大限度上保障了债权人的利益。但是，事实上直到今天榆北煤业也没有通过并购重组的方式并入陕煤集团旗下的上市公司中，当然投资者也没有通过二级市场实现退出。

《降杠杆意见》中对债转股退出方式做出了指导性的规定，将转股企业分为上市公司和非上市公司

两种,由于上市公司在证券交易所的交易也属于股权转让,所以可以将股权退出方式概括为有两种方式:股权回购和股权转让。股权回购是指转股企业以其自有资金或者其有权支配的资金或者资产收回其股东所持有的本公司股权,并履行法定程序进行减资的行为,最终效果是股东的股权灭失,公司注册资本减少。股权转让,是指实施机构按照法律规定的程序将其所持有的转股企业的股份公开或者非公开转让给第三人,从而实现股权退出。

3. 股权退出机制—股权回购法律问题研究

3.1. 股权回购概述

对于非上市企业来讲,在我国若债权人想要通过上市融资,在股权交易中心进行股权交易等方式实现股权退出实际上是比较困难的,因此回购是最为简便的退出途径。狭义的回购,仅指转股公司通过法定的程序和途径回购股东所持的本公司股份的行为,而对于债转股来讲,回购包括公司本身回购、控股股东回购、管理层回购等,如此一来回购的主体范围得到了扩张。在实践中,实施机构大多是采用与原债务企业签署五年的附加回购协议的方式,作为其股权退出的保障,其回购成本要更低。另外,相比于IPO等退出方式,股权回购方式退出的投资收益率相对较低,但其风险也相比较低。股权回购的价格通常会考虑两种方式:一是在考虑资金时间价值及机会成本基础上确定,通常以年利率表达;二是协议上明确以回购到期日等额股权的净资产价值作回购价。

3.2. 有限责任公司

有限责任公司关于股权回购的规定仅提及异议股东具有回购请求权,该规定是从保护异议股东利益的角度出发而构建的股权退出渠道。我国公司法第七十四条虽然仅规定了异议股东回购请求权,而没有对其他情形下的股权回购作出规定,但也未对此明确禁止。结合《公司法解释(二)》第五条的规定:人民法院审理解散公司诉讼案件,应当注重调解。当事人协商同意由公司或者股东收购股份,或者以减资等方式使公司存续,且不违反法律、行政法规强制性规定的,人民法院应予支持。近年来的司法判例也倾向于认定公司回购股东股权的约定有效,由此可见,有限责任公司收购本公司股权并无很大障碍。

3.3. 股份有限公司

1) 回购条款效力性

对于股份有限公司来讲,《公司法》第一百四十二条对于回购采用“一般禁止+原则例外”的立法模式,对股份有限公司股权回购在回购事由、回购程序、股权注销期限等方面做出了一系列规定,依据股权回购条款的不同性质,将其分为对赌型股权回购和定期型股权回购两大类[6]。前述的陕煤集团所采用的即是对赌型回购,股权回购只是债转股项目股权退出的渠道之一,即债转股企业不必然回购股权。关于股权回购条款所涉及的效力及履行问题,最高院在2019年所颁布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》(以下简称《九民纪要》)进行了明确的规定和回应,根据《九民纪要》第五条的规定:投资方与目标公司订立的“对赌协议”在不存在法定无效事由的情况下,目标公司仅以存在股权回购或者金钱补偿约定为由,主张“对赌协议”无效的,人民法院不予支持,但投资方主张实际履行的,人民法院应当审查是否符合公司法关于“股东不得抽逃出资”及股份回购的强制性规定,判决是否支持其诉讼请求。投资方请求目标公司回购股权的,人民法院应当依据《公司法》第三十五条关于“股东不得抽逃出资”或者第一百四十二条关于股份回购的强制性规定进行审查。经审查,目标公司未完成减资程序的,人民法院应当驳回其诉讼请求。基于该等规定,针对此类股权回购条款的效力及履行问题,《九民纪要》明确了以下两点裁判规则:一是投资方所签署的股权融资协议当中,要求目标公司在出现约定情形时应当履

行回购义务的条款并不当然无效；二是投资方要求目标公司履行回购义务的请求是否予以支持，取决于目标公司是否已完成减资程序。《九民纪要》第五条之规定不仅对于股权融资协议当中的股权回购纠纷的司法裁判提供了明确的指引思路，其所体现的裁判规则也适用于一般意义上的公司股权回购案件。

此外相较于以前的公司法，删除了要求股份有限公司从“税后利润”中列支回购资金，一定程度上缓解了回购资金来源限制多的问题。反之会出现有企业借钱“加杠杆”回购股份、强行负债回购等情况发生，损害公司的利益及股东权益。在实践中，回购资金来源的多元化，一定程度上可能增加了公司债务，放大公司债务杠杆，在监管上也可能会出现空白。

2) 程序性瑕疵

一般情况下，债转股协议中涉及到的股权回购协议即使符合法律规定的回购情形，仍然有程序性的限制。对于股份有限公司来讲，《公司法》第一百四十二条中明确地规定了回购的决策程序，对于减少公司注册资本的回购必须通过股东大会决议，否则回购会因为程序瑕疵而无效。而债转股实施机构通常持有的股份比例较小，在股东大会上话语权较小，即使在债转股协议中约定了转股企业作为主体的股权回购条款，最终可能因为程序上的问题而导致其无法退出。

3) 回购规模

在债转股实施的过程中，企业设置股权回购条款应以不影响其持续经营能力为底线，但在设计条款时远期的运营情况是很难准确预测到的，虽然对于回购的规模法律对此没有强制性规定，但可以明确的一点是股权回购条款能否依约履行是根据转股企业回购股权时的具体财务状况来判断的，此外，一旦回购条件成就，或将直接导致企业的大量资金逆向流回债转股实施机构，企业用以正常经营与偿付债务的资金将减少，会触发资本充实原则^[7]，即股权回购条款仅产生一种请求权，转股企业基于资本维持原则的要求可以拒绝不利于公司的给付请求。在现行的债转股模式下，实施机构往往会选择债务公司旗下业务优质的子公司作为转股企业，在债转股协议中约定在条件成就时由债务企业回购，增强了股权退出的可实现性。

4) 构成明股实债的风险

有学者认为市场化债转股初期多采用“明股实债”模式^[8]，即转股企业与实施机构在股权回购合同中约定，如果在一定期限内合同中约定的股东退出路径不能实现如转股企业经营不善等，则由原股东或者实际控股股东收购转股股权，而实现转股股东的退出。在以“股权投资 + 固定收益”的方式实施项目。可能存在法律关系认定风险。该情形之下，双方所签订的《股权回购协议》事实上是属于附条件合同，由于条件的成就具有不确定性，所以股权回购的发生与否也具有不确定性。虽然通过交易结构的设计使得投资主要依靠债权方式回款，是明股实债理解上最基本的一个判断，但实践中法院对于明股实债的认定还是非常谨慎的。另外一部分学者认为“明股实债”投资协议系“借款 + 担保”^[9]，即以股权为标的的债权投资协议，认为此为非典型的担保形式即让与担保，而且随着《全国法院民商事审判工作会议纪要》、《民法典担保解释》的出台，法院审理“明股实债”的裁判标准也经历了一个重大转折的过程。上述文件和司法解释认为在明股实债交易下，外部债权人不能以受让人未出资或未全面履行出资义务为由，要求名义股东的债权人与股东承担连带责任。因为明股实债的固定收益安排无论公司实际经营业绩如何，投资方都可以在合同订立时确定可以获得收益，且无须承担公司运营亏损的风险。因此在此角度下，实施公司虽不以长期持有股权为目的，但是在条件触发前，要与转股企业共同承担风险，故认为该种方式下股权回购不属于“明股实债”。

4. 股权退出机制—股权转让法律问题研究

4.1. 有限公司

《公司法》第七十一条对有限责任公司内外部的股权转让进行了规定，对于内部转让来讲充分尊重

内部的自主管理和股东意思自由，只要股东之间对股权转让达成一致，符合公司章程记载的程序，就无须通知其他股东或取得其他股东的同意。而股权对外转让，为了保护有限责任公司的人合性，《公司法》对其有着严格的规定。实施机构若想以对外转让股权的方式退出，要履行通知义务，对其他股东而言，必须在 30 天内予以答复否则推定为同意转让，若同意股东未过半数，又不行使优先购买权的，仍视为同意转让。由此，对于实施机构来讲，其他股东只能都阻止新股东加入，而不能妨碍实施机构退出公司的自由。此外，章程对股权转让另有约定的，从其约定。虽然法律允许章程的规定比法律规定的更为严格，但是也不能使股权转让发生极大的困难，甚至步入股权事实上根本无法转让的情形下。因此，在这类型的股权退出中可能存在着两个隐患。第一，单单就股权受让方来讲，实施机构需要自己去寻找，可交易对象数量是较少的，时间周期又是极长的，股权退出所花费的成本就极高。第二，若要实现股权协议转让退出，需要的资金量极其大，如此可能存在多个受让人，而有限责任公司股东数量有法律限制，可能使退出并不顺利。

4.2. 股份有限公司

股份有限公司在股权转让方面更加的灵活，其中记名股票通过背书转让，不记名股票通过交付转让，虽然形式上更加自由，但是也有一定的限制。《公司法》第一百四十一条对股份有限公司股份转让进行了两个方面的规定：公司发起人持有时间的限制以及公司董事、监事、经理转让股份的限制程序。在重整中市场化债转股情形下有时可能会存在公司新设合并的情形，此时实施机构可能会成为转股企业的创始股东，其中《公司法》第一百四十一条第一款规定股份有限公司创始股东在公司成立的一年内不得转让股票，如果在公司正式上市以前持有公司股票，自公司股票在证券交易所正式上市交易起一年内不能再市场上转让股票，也就是说，该款在上述特定情形下对实施机构转让股份的时间进行了限制。此条是为了避免在公司上市后大量抛售以赚取差价产生的大量不正当交易而扰乱证券市场秩序的恶性现象的发生，但部分学者认为域外许多国家并未对发起人持股锁定时间进行特殊限定，此种限制会影响到公司股权的正常流动，无实质帮助应该废除^[10]。此外，实施机构可以指派人员参与债转股企业的股东大会、董事会、监事会，那么按照《公司法》第一百四十一条第二款的规定，公司的董监高持有公司股份及股份变动情况，应向公司报备，且在任职期间每年不能转让本公司股份总数的 25%。公司董监高如果从公司离职，其在离职后半年内也不能转让公司股票。此款设置的目的是因为董监高交易股票的行为极易引起股票的波动，而导致公司其他股东的权益受损。

当前我国的资本市场体系主要由主板(含中小板)、创业板和全国中小企业股份转让系统、区域性股权交易市场、证券公司主导的柜台市场构成。债转股企业可以通过主板或创业板上市、新三板挂牌的方式，将公司的股权进行公开交易流通，从而债权人实现股权退出。

1) 上市退出

目前，对于非上市公司来讲越来越多的债转股实施机构看重上市退出途径，以 IPO 方式实现股权退出在体量和流动性等方面有着先天的优势，这种方式也是双方双赢的结果。但是就债转股退出方式来讲，显然相比于其他方式，它存在着成本高、监管严、程序多等等阻碍，首先，无论是主板、创业板还是科创板，能达成上市标准的企业就已经是万里挑一的，然后要经过复杂繁琐的准备程序，因而债转股股权通过上市来实现退出时，应严格遵循证券法关于公司经营条件、批准程序等要求，本文对此不做重点讨论。其次，在转股企业已完成 IPO 时，债转股实施机构持有的上市公司股份面临着限售期和限售数量的限制，关于上市股票交易，《证券法》第 36 条规定，持股超过 5% 的股东、实际控制股东、董监高等，应按照公司法等规范对持有期限、卖出时间、卖出数量、卖出方式等限制。《公司法》第一百四十一条规定了首次公开发行前已发行的股份，自公司股票在证券交易所上市交易之日起一年内不得转让，且依

据《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》若实施机构持有该公司股份超过 5%，则 3 个月内通过证券交易所集中竞价交易减持股份的总数，不得超过公司股份总数的 1%。据《发行监管问答——关于首发企业中创业投资基金股东的锁定期安排》说明，这是为了保障上市公司内部的人员稳定，避免发行人控制权变更对公司的正常生产经营造成影响。而目前市场化债转股股东多为金融机构，其本身并不能成为债转股企业的合法董事、高级管理人员，由此不是并不是该规范的调整对象，在不影响证券市场的情形下，可以多次、有序抛出股票，而不受股票锁定时限的限制。最后，现有规定对于债转股企业非公开发行股份等事宜也没有特殊政策。

2) 通过新三板退出

截止目前，新三板的转让方式有做市转让、协议转让和集合竞价交易三种，虽然在 2018 年年初已经取消了协议转让的盘中交易，但是在盘后和线下特定事项中允以协议转让，目前集合竞价转让方式成主流。但本轮市场化债转股主演在煤炭、钢铁等行业的国企间进行，与新三板服务高成长性、高科技企业的定位不符，此外基于新三板风险较大，立法上为其设置了较高的投资门槛，新三板中实际股权流动性并不高^[11]，加上《债转股意见》等中对转股股东持有股票的时限规定，更加大了退出难度。

5. 债转股股权退出法律制度的完善建议

5.1. 完善顶层设计，保障股权合法退出

如前文所述，我国政策非常支持市场化债转股的实施，也出台了多份法律文件和指导建议作出引领性的规范。但从立法层面来讲，缺乏上位法律对债转股的内涵和外延做出法定阐释，更多的是关于程序和原则方面的规定散见于去杠杆政策性文件当中，事实上颁布的指导意见与现行的《商业银行法》、《公司法》等相关规定还存在一些“冲突”^[12]，例如债转股协议中的股权回购条款效力问题、资金来源等问题。有些虽然大家在使用中已经约定俗称，但实际上没有确凿的法律依据支持，会带来不小的法律风险和商业风险，因此制定统一权威的法律加之地方出台相关实施细则有助于对债转股的实施提供法律支撑，降低相应的风险，让债转股的实施更加严谨、顺利。

5.2. 采用组合债转股模式，实现退出方式的多样化

市场化债转股运作模式不仅仅限于普通股，还包括优先股、可转换债券^[13]等，虽然市场上应用最多的是债转普通股的单一模式，不同的债转股模式的选择往往使退出方式更加灵活，例如债转优先股清偿顺序在次级债之后，使得股权退出更具有可预见性，可避免负债企业因暂时性经营困难或因抽贷、断贷而造成坏账^[14]。从目前的实际情况来看，以股权转让和股权回购为基础市场上有两种主要退出途径，一是以武钢集团、陕煤集团等为例的“上市 + 回购”型退出方式，二是以中国重工等为例的由上市母公司发行股份购买股权以保证其退出，相较之下后者运作模式相对并购重组而言较为容易，过程周期短，能使债权人在短时间内成为上市公司的股东，没有并购失败的风险，但此种方式下并没有对债转股企业起到一定的激励作用，从企业长远发展来看，并没有真正意义上地起到降杠杆的效益，持有上市公司股份的债权人权益是否能得到保障也是有待考量的。总之，不同的企业实施市场化债转股，应结合企业自身的实际情况，选择更为适合的退出方式，随着债转股市场的发展，企业应推陈出新，在保证退出顺利的前提下，探索多元化的股权退出方式。

5.3. 继续完善资本市场功能，保障退出渠道顺畅

经过十几年的发展，当前我国已经形成了主板、创业板、新三板、区域股权交易中心的多层次股权交易结构，不同的板块满足了不同投资者的投资需求，也为企业提供了多元化的融资方式。事实上，前

文也提到我国当前的资本市场的交易规模、流通模式还处于不平衡的状态,会阻碍市场化债转股的顺利退出。因此,要整体完善多层次资本市场,使各市场板块互联互通、有机协调有效发挥各自作用。另一方面,股权的合理定价作为债转股退出的重要内容,依靠于多层次资本市场提供的交易条件,有序的市场秩序、高效的运作机制、活跃的交易流量等等条件都是促成健康资本市场环境的前提,而健康运作的环境往往是股权合理定价的前提。因此在实际中注重各市场的准入规则和相关制度等的合理设计,使进入资本市场交易的各方进行最大化顺利交易。

参考文献

- [1] 曹佳妮. 市场化债转股两种模式的适用及完善[J]. 市场周刊, 2023, 36(2): 175-178+183.
- [2] 蔡玉哲. 重整中市场化债转股法律问题研究[D]: [硕士学位论文]. 长春: 吉林大学, 2022.
- [3] 李广子. 市场化债转股: 理论基础与中国实践[J]. 国际金融研究, 2018(12): 31-39.
- [4] 王国刚. 市场化债转股的特点、难点和操作选择[J]. 金融研究, 2018(2): 1-14.
- [5] 任想. 市场化债转股退出机制的研究[D]: [硕士学位论文]. 成都: 西南财经大学, 2019.
- [6] 朱禹. 市场化债转股中股权回购条款法律问题研究[D]: [硕士学位论文]. 重庆: 西南政法大学, 2018.
- [7] 刘爱萍. 市场化债转股下的法律冲突与法治保障[J]. 金融发展研究, 2016(10): 65-69.
- [8] 李立勇. 破产重整中债转股法律问题研究[D]: [博士学位论文]. 武汉: 中南财经政法大学, 2021.
- [9] 李双维. “明股实债”投资协议的法律性质与效力问题研究[D]: [硕士学位论文]. 成都: 四川省社会科学院, 2020.
- [10] 虞政平. 中国公司法案例精读[M]. 北京: 商务印书馆, 2016: 58.
- [11] 曹东坡. 当前市场化债转股股权退出面临的问题、原因及改进建议[J]. 金融发展研究, 2020(4): 38-43.
- [12] 俞佳佳. 债转股股权退出的难点、实践经验及政策建议[J]. 武汉金融, 2019(3): 79-81.
- [13] 德钦翁姆. 商业银行市场化债转股法律问题研究[D]: [硕士学位论文]. 成都: 西南财经大学, 2021.
- [14] 关心. 市场化债转股的制度构架与法律完善——基于金融监管的视角[J]. 人民论坛: 学术前沿, 2018(2): 84-87.