

流通股质押作为公司债券发行担保问题研究

作者: 黄艳 / 王利民

流通股由于具有价格持续变动、可在证券市场自由流动等特点,在将其作为公司债券质押物时,需要关注更多的法律问题,设计更加全面的交易结构。本文将就拟发行公司债券的公司(以下称“发行人”)以其持有的上市公司流通股股票为发行公司债券提供质押这一担保形式作简要探析。

质押担保的设定

发行人以其持有的上市公司流通股股票为发行公司债券担保,应当就该流通股设定质押担保。根据《公司债券发行试点办法》(以下称“《试点办法》”)第十一条之规定,担保的范围应当包括债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用,同时,发行人用于出质的股权权属应当清晰。根据《物权法》、《担保法》的相关规定,以股权出质,当事人应当订立书面合同,质权自登记时设立。公司债券发行中,由于发行对象具有不确定性,为不特定的债券持有人一一提供质押担保,操作起来较为困难,因此实践中,发行人可与债券受托管理人签署质押合同,并向证券登记结算机构办理股票质押登记手续,于质押合同生效前将质押股票托管至债券受托管理人指定席位。根据《试点办法》第二十五条之规定,债券受托管理人应在公司债券发行前取得关于股票质押的权利证明或其他有关文件。

信托财产的设定

根据《试点办法》第二十五条之规定,发行人为债券设定担保的,债券受托管理协议应当约定担保财产为信托财产。《试点办法》将信托制度引入了公司债券发行中,在发行人以流通股股票为债券设定质

If you would like an English version
of this publication, please contact:

Lily Han: (86 21) 3135 8709
Publication@llinkslaw.com

如您需要了解我们的出版物,请与
下列人员联系:

韩东红: (86 21) 3135 8709
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

流通股质押作为公司债券发行担保问题研究

押担保的情形下，关于信托财产的设定，有以下两种模式可供借鉴。

其一，发行人若以流通股出质，可将出质股票设定为信托财产。在此种信托模式下，债券受托管理人作为受托人为受益人利益管理信托财产，同时，债券持有人及发行人分别作为优先受益人及劣后受益人按照信托文件的相关约定享有信托受益权。根据《试点办法》的规定，公司债券的发行须满足“发行后累计公司债券余额不超过最近一期末净资产额的百分之四十”的发行条件，因此，发行人将其拥有的担保财产设定为信托财产时，根据《信托业务会计核算办法》的规定，应视信托财产所有权上相关的风险和报酬是否已实质性转移，判断信托财产是否应终止确认，即是否应将信托财产从发行人账上和资产负债表内转出，因此，在此种信托财产设定模式下，应特别关注前述流通股股票在设定为信托财产后的会计处理问题，避免因信托财产的终止确认导致发行人不满足前述公司债券发行条件。

其二，可采取将债券持有人享有的质权设定为信托财产的操作模式。此种模式下，公司债券持有人将作为债券发行质押物的流通股股票上的质权信托于债券受托管理人，债券受托管理人为受益人即全体债券持有人的利益管理和行使质权。若发行人按期清偿公司债券本息，则质权随主债权的终止而终止，信托财产归于消灭，信托法律关系终止；若发行人不履行清偿公司债券本息的义务或迟延履行给付义务，则受托人应当行使质权，处分流通股并以处分所得之价款清偿债务。

质押期间内处置质押物

由于上市公司的流通股股价处于不断变动的过程中，且公司债券发行时间一般相对较长，因此，为了保护债券持有人的利益以及发行人的合法利益，在设定质押时，可以考虑作出允许发行人根据证券市场的具体情况以及质押股票的股价表现等因素在二级市场上择机出售相应质押股票的安排。鉴于出售质押股票前应当解除相应质押，因此，为了保护债券持有人的利益，发行人可对债券受托管理人作出解除质押期间不能转托管、拟解除质押股票为信托财产、将出售质押股票所得价款提存于专用提存账户等相应承诺。发行人出售质押物所得价款一般应当提存于约定的银行专用提存帐户，由发行人和债券受托管理人指定的营业部共同监督出售质押物所得价款的提存工作，做到每个交易日出售质押物所得价款及时划入提存帐户。发行人与债券受托管理人可以约定，处置质押股票所得之提存款作为以偿还公司债券为目的的信托财产，但若提存金额超过公司债券剩余本息，在扣除公司债券剩余本息及发行人与债券受托管理人共同确认的实现债权的合理费用后，剩余金额不作为信托财产，由发行人自行支配。

为了保护债券持有人的合法权益，若发行人在规定的出售期限内未出售完毕已解除质押的股票，发行人应当自出售期限届满后立即通知债券受托管理人，并于出售期限届满后的合理期间与债券受托管理人就该等已解除质押但尚未出售的股票继续质押事宜另行签署质押合同，办理质押登记手续。

质权的实现

若发行人未能按照债券募集说明书的规定履行偿还债券本息的义务，债券受托管理人有权根据相关法律

流通股质押作为公司债券发行担保问题研究

法规的规定，要求发行人处置与其违约范围相适应的股票，用于偿还本期公司债券的本金以及利息、违约金、损害赔偿金以及其他应付费用。

质权的解除

若发行人已经按照募集说明书承诺的时间和数额偿付完毕公司债券的本金及利息，发行人与债券受托管理人应于发行人偿付完毕公司债券的本金、利息以及其他应付费用后立即于证券登记结算机构办理股票质押解除手续。

以流通股为发行公司债券提供担保这一模式在实务中尚未多见，在具体操作中仍会出现其他的法律问题。此种担保模式为企业融资开辟了新的担保途径，因此对相关问题进行进一步探讨具有很大的实务应用价值。

如需进一步信息，请联系：

上海	北京
韩 炯 电话: (86 21) 3135 8778 Christophe.Han@llinkslaw.com	陈 巍 电话: (86 10) 6655 5050 - 1022 Way.Chen@llinkslaw.com
黄 艳 电话: (86 21) 3135 8788 Calista.Huang@llinkslaw.com	
翁晓健 电话: (86 21) 3135 8660 James.Weng@llinkslaw.com	