

事業譲渡型更生手続について

中国人民大学法学部教授 王欣新¹

2006年に改正された中国の企業破産法は、更生手続を確立して、窮地に陥った企業の再建に法的手続を提供した。非公式の統計によると、2007年に新しい企業破産法が施行されて以来、中国全国において、少なくとも300以上の企業が更生手続を通して再生を図った。しかし、更生手続の法律実務が一定の成果をあげた一方で、現行法における問題点と今後の改善点も明らかになった。これらの問題と改善点を解決するために、諸外国の立法や実務を謙虚に研究して、中国の更生手続を改善していかなければならない。

一、実務における課題

中国の実務において、現行の企業破産法に明確な規定が置かれていないため、債務者企業が存続することが更生手続の必要な要件とみなされることが多い。ところが、このような狭い理解に基づく企業存続型の更生手続は、実務では様々な課題に直面している。

第一に、窮境に陥った企業は、多額の債務を抱えるにとどまらず、当該債務の状況が錯綜するばかりではなく、健全な資産と不良資産との分別が著しく困難となっている。そのため、債務者企業の存続を前提としてスポンサーを見つけることは至難の業である。こういう状況の中で、たとえ更生計画を無理矢理作成しても、債務者企業の不良資産及び過重な債務負担の圧迫により、結局債権者等の支持を得られず、再建が失敗することがよく見られる。

第二、更生計画に用いる配当率の計算基準に信頼性がない。破産手続において、最終的な配当率または配当額が破産財団の清算価値により決定される。これに対して、典型的な企業存続型更生手続においては、更生財団を実際には換価しないので、更生計画で定められた債権者に対する配当率であっても、更生計画が許可される場合に参照する破産手続における清算配当率であっても、いずれも擬制により計算されることになる。擬制による計算である以上、評価方法の不適切、利益の衝突又は技術的なミスなどにより、不正確、不合理ないし悪質な詐欺が起こる可能性もあるし、当事者間の情報の非対称性などの理由から債権者に不満を生じやすいので、利害関係者は合理性のない利益攻防に陥り、更生手続を失敗に導いてしまう。

第三、更生計画の実行は、期間が長いうえに、リスクも大きい。実務では、計画策定における想定が甘いか、予想外の事態が発生するなどの外部的要因により、更生計画が実行不能となり、更生手続が失敗することは、度々起きている。典型的な企業存続型更生手続において、債権者に対する弁済原資は、更生財団を換価・清算した価値ではなく、存続企業の将来収益である。一部の事例では、新しいスポンサーが債務者企業に一定の資金を供与することもあるが、債権者に対する弁済が存続企業の将来収益に依存するという本質に変わりがない。これらの理由のため、更生計画の実行期間が比較的長く、市場環境の変化等によって、債務者企業の将来収益が実現されるか、それに基づいて債権者が弁済を受けられるかは極めて不透明であり、更生手続の失敗の可能性が払拭できない。

第四に、更生計画に含まれていない未届出債権者等に対する残余債務の履行が更生手続の失敗をもたらすことがある。中国企業破産法92条2項によると、債権者が更生手続の中で適法に債権届出をしなかった場合、更生計画実行期間内は権利を行使できないが、更生計画実行終結後、更生計画にある同種

¹ 中国人民大学法学部教授、中国人民大学倒産法研究センター長、北京倒産法学会会長、「企業倒産法」起草委員会委員、中国最高人民法院・企業破産法に関する司法解釈起草委員会顧問

の債権の配当条件に準じて弁済を受けることができる。当該規定は、更生手続中の未届出債権者に対する特別な救済手段である。債務者企業が更生手続終了後もなお存続すれば、債権者の実体法権利が債権の未届出によって排除されるわけではないので、債権者が債務者企業に履行を求めることは法理に反しない。ところが、債務者が更生計画に基づく履行を完了後、更生計画策定当時に予想されなかった高額の債権が後で判明したら、債務者の再度の倒産を起しかねず、既に完了した更生手続が事実上失敗したことになる。また、このような立法上の措置は、債務者に想定外の債務を履行させることがある。例えば、更生手続の債権申出に際して、更生財団の規模と債務者の弁済能力は既に決められているので、当該高額の債権者が更生手続の中で債権を申し出た場合には、更生計画の作成においても当該グループの配当率が下げられ、債務者の出費全体が届出債権の増加とともに増えることがない。また、高額の債権申出により、更生手続自体が廃止になるべき場合には、破産手続に移行し、更生手続と破産手続の二重の手間と費用を避けることができる。それに対して、債権者が更生手続の中で債権の届出をしないで、更生手続完了後に債権の弁済を請求したら、債務者がそれに応じなければならず、事実上の加重負担となる。実務では、一部の債権者は、まず債権の一部しか申し出をしない方法（例えば、利息部分の申出をしない）で配当率を高めてから、更生手続の完了を待って余剰部分の弁済を請求する。このような実務運用は、意図的また無意識的に債務者の利益を毀損すると思われる。我々の経験によれば、企業存続型の更生手続がそれによって致命的な打撃を受け、更生手続を無事に完了させた企業でも二度目の倒産に追い込まれることもある。

また、債務者企業が更生手続を開始する前に、行政機関に過料を処されたり、裁判所に罰金を処されたりすることがある。債務者企業の更生手続が完了した後、存続企業が過料または罰金を請求されうる。かかる過料または罰金が多額であれば、債務者がそれらの債務を履行すると、もう一度倒産状態になる。しかし、これらの債務を免除することが確かに一定の合理性を有するとしても、法律上の根拠がないため、現実的に免除されにくい。実務でも前記のような事例がいくつか出現したが、いまだ適切な打開策が見つかっていない。

第五に、株主の権利の調整が難しい。一部の事案において、債務者の株式には権利質が付けられたり、仮差押命令を受けたりすることがあるので、更生計画によって株主の権利を調整すると、利害関係者である質権者または仮差押命令発令裁判所の強い抵抗を受けることが想定されうる。この場合、株主の権利を調整しないと更生手続が失敗するが、株主の権利を強制的に調整する理論上または立法上の根拠が乏しい。

二、問題の解決――事業譲渡型更生手続の創設

このような難題を前にして、逃避は許されない。そのため、いままでの既成観念を変革して、また諸外国の経験を研究し、現行制度の変更を行わなければならない。

1、既成観念の転換

更生手続の制度目的といえ、ほとんどの人が「企業を救済する」ことをイメージするであろう。確かにこの答えは間違っていない。ただし、「企業を救済する」とは、企業のどんな社会的機能を救済するのか、なにが更生企業に対して最も求められる救済措置であるのか。我々は、既成観念を変革してからこそ、これらの問題の解答を見だし、更生手続の真の制度目的を究明し、中国における更生手続の役割を十分に果たすことができる。

伝統的な破産手続は、債務者間に公平な弁済を保証し、債権者・債務者の正当な利益を保護し、社会・経済の秩序を維持することに貢献する。しかし、破産手続にも解決しにくい問題点が潜んでいる。例えば、長い手続期間・高い手続費用・高い手続コストのわりに、実際に債権者に配当される金銭が少ない。破産企業とその事業は、清算によって消滅し、企業を構成する有形または無形の財産が別々に換価され、事業全体としての経済価値を完全に失ってしまう。多くの財産、特に無形財産は、経済価値を失い、あるいは価値が大幅に下落する。このように、破産手続において合理的な価格で債務者の財産を換価する

ことが難しいので、株主や債権者が損失を受けるだけでなく、社会全体にとっても一種の損失となる。企業の破産は、従業員の失業を意味するほか、取引先や連帯保証人などの連鎖破産を起こしかねず、企業所在地の都市の経済・税収・社会発展にも消極的な影響を与え、社会の安定と調和を損なう。更生手続の整備は、まさに前記問題による損失を最小限にし、企業の経済・社会価値を維持して、社会全体の損失を低める。具体的に言うと、従業員の失業を回避し、社会投資と事業経営の持続を保障し、倒産財団の価値の最大化を実現する。また、債権者の利益を保護し、連鎖破産を回避することによって、社会の安定を図る。

諸外国の立法及び実務からみると、更生手続に主に三つのモデルがある。第一に、伝統的な企業存続型の更生手続、第二に、事業譲渡型の更生手続、第三に、一部の国・地域に存在する清算型の更生手続などが挙げられる。その中で、前2者が企業の救済にとって最も典型的な意義を有し、倒産手続が社会の調整機能を発揮する最重要なモデルである。

伝統的な企業存続型の更生手続は、債務の免除、弁済の延期、デット・エクイティ・スワップ（DES）などの方法によって債務者の負債総額を減少させると同時に、倒産企業のガバナンスを改善して、減資、増資、事業内容の変更または資産の再配置等の措置を通して、倒産企業の再生という目標を果たす。そのため、企業存続型の更生手続は、法人格の連続性を特徴とする。企業のオーナー（株主）や事業の内容が変更されるとしても、同じ法人格の内部での調整にすぎず、法人格の連続性に影響しない。それに対して、事業譲渡型の更生手続は、債務者企業の中で最も活力のある事業の一部または全部を外部に譲渡して、その事業を別の企業で蘇らせることである。そのため、事業譲渡型の更生手続においては、債権者に配当される原資は、譲渡された事業の継続企業価値及び債務者企業に残存した財産の清算価値である。事業譲渡型の更生手続の特徴は、債務者企業の法人格の存続に拘らず、事業譲渡後に債務者企業を清算して倒産企業の外部で事業の継続を維持することである。

更生手続の三つのモデルに対する分析は、我々に一つの誤解を認識させかつ解消させることができる。一部の見解によると、更生手続が債務者企業の存続を保障しなければならず、仮に債務者企業が清算されると、更生手続がもはや更生とは言えなくなるので、「更生」が「清算」になってしまう。実際に、この見解は、更生手続制度の本質及び立法の本意に反するものと言わなければならない。更生手続の制度目的は、企業の社会・経済価値を救済し、破産手続がもたらす社会への不利な影響を避けるとともに、債権者に清算する場合よりも多くの弁済を実現させることである。いわゆる「企業を救済する」とは、企業の存続という方式に限らない。特に、事業の再生にとって従来の法人格が既に著しい負担と変わった場合、法人格の存続にこだわる理由はどこにもない。更生手続の本質的な役割は、債務者の事業を救済することであり、債務者企業の存続という形式的なものではない。

さて、破産手続における企業財産の一括売却または生産設備の一括売却と較べて、事業譲渡型の更生手続はどのような本質的な差異を有するのか。例えば更生手続を破産手続で代替して、事業譲渡型の更生手続と同様な目標を実現することにより、事業譲渡型の更生手続の適用を排除できるのか。確かに、企業財産に対する一括売却と事業譲渡型の更生手続は、外観上ある程度類似している。しかし、両者には決定的な差異がある。なかんずく最も重要な差異は、事業譲渡型の更生手続が性質上更生手続に属し、債務者の事業の救済を目的とする手続なので、更生手続を適用し、かつ各当事者に対する更生手続に基づく拘束の効力と効果を有する。例えば、手続の開始に重要な差異がある。更生手続において、債務者に破産原因が生じた場合のほか、破産原因が生じる可能性がある場合も手続開始の申立てが行われうる。また、更生手続の申立権者の範囲が破産手続より広く、債務者と債権者のみならず、一定の条件のもとで債務者の株主も更生手続の開始を申立てることができる。申立て時期と申立権者に関して、更生手続と破産手続でそれぞれ異なる規定を設けられた理由は、まさにより早くより良く倒産企業の更生を図るという更生手続の制度目的にある。さらに、法律の保障と強制力の度合いが異なる。更生手続は担保権者の優先弁済権を制限するが、破産手続は同様な制限を設けていない。中国の企業破産法によると、債権者会議の各議決の組（株主のグループを含む）が法定多数をもって更生計画を可決し、かつ裁判所が

それを許可したら、当該更生計画がすべての当事者に法律上の効力を生じる。法律の定めた要件が満たされれば、たとえ一部の議決した組が更生計画案を否決しても、債務者または更生管財人が裁判所に強制許可を申し立てることができる。裁判所の更生計画に対する強制許可の権限は、一部の利害関係者の反対により、更生手続全体の進行を妨害することを防ぐ。最後に、財産売却の目的と効果が異なる。事業譲渡型の更生手続にとって、事業に係る財産の売却は単なる譲渡の手段である。売却された部分が独立した事業部（または事業部に準ずるもの）なので、当該事業部の継続企業価値を保つためにも、事業運営の継続性と従業員の雇用の継続性を重視しなければならない。それに対して、破産手続は清算を基本とする手続であり、その目的が破産財団の完全な換価である。例えば、破産企業の全部または一部の生産設備が一括売却することが困難だと思われる場合、分割売却も可能である。事業運営の継続性と従業員雇用の継続性はほとんど考慮されず、破産財団の清算価値の最大化こそは考慮の要素である。ほかには、更生手続と破産手続は、財産の管理、権利者の権利行使（例えば、取戻権者が財産を取り戻す要件など）、債権者会議の議決方法などについても差異を有する。要するに、破産手続は、事業譲渡型の更生手続の社会的機能を代替できない。

2、事業譲渡型の更生手続の優位性

事業譲渡型の更生手続では、以下の難題を解決することができる。

第一に、事業譲渡型の更生手続は、債務者企業の黒字事業を外部に譲渡することで、事業の経済的価値・社会的価値を維持・向上できるので、合理性のある更生計画の作成をする、一層大きな可能性を提供する。それに、倒産企業の余剰財産を清算して法人格を消滅させたら、債務者企業の不良資産と過重な債務を整理できる。今年6月に中国上海市で開催された「企業破産法実務論壇」において、浙江省の倒産事件を担当する浙江省高等裁判所民事第二部の部統括判事が講演を行い、「浙江ガラス」という上場企業の事例を紹介した。当該事例が事業譲渡型の更生手続を適用した事例であるほか、債務者企業も清算手続を適用した中国上場企業の第一号でもある。ただ、浙江省高等裁判所の関係者が使った用語は、事業譲渡型の更生手続ではなく、破産手続である。

第二に、事業譲渡型の更生手続は、債務者企業のすべての財産を譲渡するので、資産の換価価値、配当率などについて、擬制された計算基準が存在しない。それにより、当事者間の争いが生じにくくなり、更生計画の実行が容易となる。

第三に、事業譲渡型の更生手続は、債務者企業の全部の営業または重要な営業を譲渡し、また、ほかの残余財産をも清算の方法に準じて処理するので、更生計画の実行期間が短縮される。更生計画の実行期間に関する不確実性が払拭され、債権者を含む利害関係者の利益に寄与する。

第四に、事業譲渡型の更生手続は、譲渡事業の引受人を債務者企業の現在の債務関係から隔離することができる。更生手続で適時に申し出をしなかった債権は、譲渡事業の引受人に対して債権を取り立てることができないし、倒産企業の違法行為により発生した過料または罰金も引受人に影響を与えない。清算を経て法人格が抹消されると、債務者企業が未払の債務から解放され、更生債権者が更生手続の中で合理的な配当を得られる。なお、債務者企業の株式は法人格の抹消とともに消滅し、株式における権利質や仮差押処分等も自然に解消される。

三、事業譲渡型の更生手続の創設と健全化

1、諸外国の経験

更生手続を設ける国・地域の立法は、ほとんど事業譲渡型の更生手続に関する規定を設けた。アメリカ連邦倒産法1123条（更生計画の内容）によれば、更生計画に「倒産財団の所有権の全部または一部を一つまたは複数の法人に譲渡する。当該法人が更生計画の認可前に成立されたものかどうかは問わない」「倒産財団の全部または一部を譲渡して、譲渡所得を債権者または持分権者に配当する手続」「債務者をつつまたは複数の企業と合併させる」などが含まれなければならない。フランス商法典第六卷第二編第一章「裁判上の更生手続」第二節第621の62条2項は、「倒産計画は、企業の経営を維持する

と同時に、事業の全部または一部を譲渡することができる」とし、第621の83条は、「司法管財人が作成した報告書に基づき、裁判所は、企業の事業譲渡を決定することができる。事業譲渡の趣旨は、独立性を有する事業の譲渡により、全部または一部の雇用機会を維持しながら、債務を弁済することである。事業譲渡は、事業の全部でも一部でも許容される。全事業の一部を譲渡する場合、譲渡の対象が一つまたは複数の独立性を有する経営資産から構成されなければならない。」とする。日本の会社更生法も、同旨の規定を置いた。また、筆者が中国全国人民代表大会代表団のドイツ海外調査に同行した経験によれば、ドイツの新倒産法（1994年採決、1999年施行）は、アメリカ法を参照し、更生手続の規定を置いた。その後の実務において、ドイツ法における更生手続は、ほとんど事業譲渡型で占められている。なお、アメリカの更生手続も、事業譲渡型の更生手続がほとんどである²。

我が国の台湾地域は、2007年に「債務整理法（草案）」を完成し、倒産法の制定から70年以來の最大規模の法改正を行おうとしている。当該草案は、更生計画には「事業の全部または主要部分の譲渡と変更」「その他法人との吸収合併または分割合併」などの事項を明記されなければならないとしている。また、草案は、収益弁済型（企業存続型）、事業譲渡型及び企業清算型など、三種類の更生手続を規定した³。台湾の学者によると、「事業譲渡による企業再生の利用はますます普及し、既に債務整理の最重要な方法の一つとなった。明文の規定を置いていないアメリカ、ドイツやスウェーデンであれ、明文の規定を置いたフランスや日本であれ、例外ではない。事業譲渡型の更生手続の人気は、企業存続型の限界性をも表している。従来、和解により債権の弁済に猶予を与える更生計画は、必然的に手続の長期化をもたらすほか、全体的に収益力の低い債務者が残存するので、収益事業からの弁済の可能性も不透明になる。減資と増資によって新しいスポンサーを迎える従来の更生手続において、スポンサーは企業全体を引き受けるしかない。不採算部門の負担は言うまでもなく、倒産企業の法人格が存続する以上、簿外債務、債務免除益の課税または倒産企業のイメージなども一律に承継しなければならない。これに対して、事業譲渡は、前記企業存続型手続の限界性を回避する有効な方法となる。事業譲渡型手続の場合、黒字事業のみの譲渡が可能で、譲渡事業と倒産企業との法律関係が隔離される。事業の全部を譲渡するとき、その売却代金を債権者に配当し、事業の一部を譲渡するとき、残余財産を清算してから、更生手続を短期に完成させることができる。事業譲渡は、有機体である営業の経済的・社会的価値を維持できるし、たとえ事業を譲渡した倒産企業自身が存続できなくても、事業そのものは別の法人格のもとで維持されるので、更生手続の手続目的に合致したと言える。そのため、事業譲渡型の更生手続は、企業再建の目標を債務者の更生から事業の更生に変えた。」とのことである⁴。

各国の実務では、事業譲渡型の更生手続の事例はよく見られる。例えば、アメリカの歴史で四番目に大きい倒産事件――ゼネラルモーターズ（GM）倒産事件においては、事業譲渡型の更生手続が活用された。GM倒産事件の更生計画によると、新GM社が設立され、旧GM社の優良資産がすべて新しいGM社に譲渡される。譲渡代金が旧GM社の債権者に配当し、旧GM社が破産手続によって清算される。事業譲渡型手続の活用により、実際の倒産手続がわずか40日で完了し、新生のGM社もその後成長軌道に戻り、一年半を経て再び上場を果たした。

2、中国における整備の健全化

中国企業破産法は、事業譲渡型を含む更生手続の具体的な方法について規定を設けていない。許容規定も禁止規定も存在しない。それで、更生手続は、形式より内容・実態を重んじ、「企業の法人格を存続させなければならない」という古い観念を打破しなければならない。また、事業譲渡型の更生手続を創設するとき、中国の実情を考慮し、制度の利点を利用しながら、その弱点を回避しなければならない。そのため、まず最高人民法院の司法解釈を通して、事業譲渡型手続を新規に規定すべきである。具体的に言うと、司法解釈の明文によって事業譲渡型の更生手続の適法性を認めること、債権者の利益を保護

² アメリカの統計によると、2002年度、約56%の大型企業の倒産事件において事業譲渡が行われている。Douglas G.Baird & Robert K.Rasmussen, Chapter 11 at Twilight, 56 STAN.L.REV.673,675(2003)。

³ 許士宦「債務清算法之基本構造」（元照出版公司、2009年）225頁以下参照。

⁴ 許士宦「債務清算法之基本構造」（元照出版公司、2009年）115頁以下。

する制度を健全化させて倒産詐欺を防ぐこと、公開・公平・公正な事業譲渡の法定手続を整備すること、競売方式を導入すること、事業の評価方法を正すこと、債権者に意見陳述及び不服申立の権限を付与することなどが挙げられる。また、その他手続との協調性も考慮されるべきである。

3、諸外国・地域の学者に経験をお願いしたい問題

以下の問題について、ご経験を伺いたいと思う。

(1) あなたの国・地域の倒産法には、事業譲渡型の更生手続に関する規定が置かれているのか。もしあれば、具体的な制度設計はどのようになっているのか。

(2) あなたの国・地域の倒産法の立法または実務では、企業存続型手続の更生計画案に際する配当基準の擬制についていかなる議論が行われているのか。

(3) あなたの国・地域の倒産法の立法または実務では、債権者が更生手続の中で債権申出をしなかった場合、更生手続完了後に同様な配当基準による弁済を認めるか。債務者の更生手続開始前の違法行為により発生した過料または罰金は、債務者企業の更生手続終了後にまた履行されるべきか。

(4) あなたの国・地域の倒産法の立法または実務では、全部減資、一部減資、スポンサーへの無償割り当て、デット・エクイティ・スワップ (DES) などを含む株主権益に対する変更を行う場合、債務者の株式に権利質または仮差押処分が存在するときの処置方法はどうか。倒産裁判所は、権利質または仮差押処分を解消できるか。

(5) あなたの国・地域の倒産法の立法または実務の経験に基づいて、中国法における事業譲渡型の更生手続に関して、ご意見を御伺いたい。