

倒産企業経営陣の責任－韓国の場合：理論的検討

キム・ソンリョン（成均館大 法學専門大 學院）

このスピーチでは、倒産した企業の経営陣が負担すべき責任についての二つの論点に関する韓国法の立場を、理論的側面から検討する。一つは、倒産企業の経営陣は債権者に対して信託義務 (fiduciary duty) を負うのかであり、もう一つは、倒産企業の経営陣は倒産手続開始の申立義務を負うのかである。

I. 債権者に対する信託義務

1. 一般的検討

1) duty shifting VS. 「会社」に対する信託義務

よく知られているように、例えば、アメリカでは、会社⁶が破産 (insolvency) 又は破産に近接している (vicinity of insolvency) 状態にある場合、取締役が株主一般ではなく、債権者一般に対して信託義務を負担するいわゆる「duty shifting」が生じると考える見解が有力である。この見解は、会社の支配権 (control rights) ないし意思決定権 (decision rights) は会社に対して残余請求権 (residual claim) をもつ者が有するのが効率的であり、取締役は残余請求権者の代理人であるので、会社が支払不能 (insolvent) に陥った場合は、支払能力がある場合 (solvent) と違って、株主はもはや残余請求権者ではなく、債権者が残余請求権者になるため、取締役は債権者の代理人として行動すべきであるとの理解に基づいている。

上記のような見解を評価するためには、取締役が信託義務を負っている相手方は、会社が solvent 状態にいるかいないかを問わず、いつも会社であり、「請求権者」あるいは広い意味での「所有権者」である株主又は債権者ではないという見解も共に検討する必要がある。ここでの「会社」をどう理解するかによってこの見解はまた二つに分かれる。その一つは株主、債権者、その他の利害関係者 (stakeholders) から独立した利害関係の主体として会社を理解する立場である。これは韓国法の基本的な立場であると一般的に理解されているが、歪曲されたドグマ (dogma) に基づくものであり、ここで特に議論する価値のない見解である。

もう一つは、「会社」という表現を一種のメタファー (metaphor) ないしショートハンド (shorthand) として使用し、功利主義 (utilitarianism) 又はカルドア＝ヒックス効率 (Kaldor-Hicks efficiency) の観点から、会社に対する利害関係者全体の功利 (utilities) ないし厚生 (welfare) を極大化 (maximization) することが取締役の会社に対する義務であると理解する立場である。それでは、右の見解と上記の duty shifting を認める見解とは、その記述どおりに、実際の作用においても結果が違ってくるだろうか？

⁶ すべての企業が会社であるわけではないが、ここでは便宜上、企業が会社、その中でも株式会社 (corporation) である場合を念頭において議論する。

2) 静態的観点VS. 動態的観点

まず、一種の静態的 (static) 観点から考えると、両見解の間に有意味な違いはないと思われる。たとえば、ある会社が継続企業 (going concern) としてPという事業 (project) を行っており、そこから期待される未来の経済的利益 (future economic benefit) の現在価値、つまり資産総額が確定的に100であるとする。そして、会社の負債総額は80であり、したがって会社は資産超過 (balance-sheet solvency) 状態にあったとする。この状況において、会社の取締役がその価値が10である会社の財産を横領する「略奪 (looting)」行為をしたとすれば、どの見解に立っても信認義務を違反したことになる。つまり、そのような行為は利害関係者全体に対する分配の究極的原資である会社の資産総額を100から90に減少させるので、会社に対する信認義務の違反になる。一方で、会社がsolvent状態にあると、取締役は株主に対して信認義務を負うので、上記のような行為は株主に分配されるべき資産価値を20から10に減少させて、これもまた信認義務違反になる。

これに対して、上記の例と違って、会社の負債総額が120であり、負債超過 (balance-sheet insolvency) の状態にあったとする。このケースでも、会社の取締役がその価値が10である会社の財産を横領したなら、どの見解に立っても信認義務違反になる。つまり、そのような行為は利害関係者全体に対する分配の究極的原資である会社の資産総額を100から90に減少させるので、会社に対する信認義務の違反になる。一方で、会社がinsolvent状態にあると、取締役は債権者に対して信認義務を負い、上記のような行為は債権者に分配されるべき資産価値を100から90に減少させるので、同じく信認義務違反になる。

しかし、一種の動態的 (dynamic) 観点から考えると、両見解による結果が互いに違う場合がありうる。例えば、負債総額が120である会社が現在行っている事業Pに代わってQという新しい事業を行えば、その収益が各50%の確率で60又は160になることが期待できるとする⁷。それでは、事業Qを行うことで会社の資産総額は100から110に増加するので、取締役が事業Qを行わないのは会社に対する信認義務の違反になる。その反面、会社がinsolvent状態にあり、取締役は債権者に対して信認義務を負っていることを考えると、取締役が事業Qを行うことが逆に信認義務違反になる可能性もある。もし事業Qを行ったとすれば、債権者に対して分配すべき資産価値が100から90に減少するからである。

3) 倒産状態VS. 倒産手続

このように、債権者の立場からは会社が事業Qを行わないことが望ましい。これはその背景に、事業Qが160の収益を創出する場合、債権者に分配されるべき資産価値は負債総額である120に制限されるという事情があるからである。この場合にもその収益の全部が債権者に分配されるとすれば、事業Qを行うことは債権者にとっても望ましいことになる。しかし、このような分配が可能になるためには直ちに会社に対する倒産手続が始まらなければならない。つまり、債権者は負債超過を理由に会社に対する倒産手続開始の申立てをすることができ、それによって、例えば回生 (更生、reorganization) 手続が進行され、いわゆる絶対優

⁷ 議論の便宜上、資本市場は競争的であり、無リスク金利 (risk-free interest rate) は0%であり、当事者たちは危険中立的 (risk-neutral) であると仮定する。以下においても同じである。

先原則 (absolute priority rule) に従って請求権の順位を尊重した資本再編 (recapitalization) が行われれば、既存の株主の権利は消滅し、債権者は株主の地位を獲得するはずなので、会社が創出する収益は新しい株主である既存の債権者に全部帰属することになる。

一方、このような倒産手続が始まってない状況においては、会社がinsolvent状態であっても取締役はそのまま株主に対して信認義務を負い、duty shiftingは起こらないと考えることが効率的なときもある⁸。事業Qを行う場合、株主への分配が期待できる資産総額は0から20に増加するので、株主に対して信認義務を負っている取締役は事業Qを行うはずであるからである。それでは、duty shiftingを否定する立場はいつも効率的な結果を導くのか？

例えば、(上記の例において、) 負債総額が120である会社が現在行っている事業Pは、その収益が各50%の確率で20または180になることが期待できるとする。このような状況の下でも、新しい事業Qを行うと、会社の資産総額は100から110に増加するので、取締役が事業Qを行わないことが会社に対する信認義務違反になるのは変わらない。しかし、会社がinsolvent状態であっても取締役はそのまま株主に対して信認義務を負うと考えると、取締役が事業Qを行うことが逆に信認義務違反になる可能性がある。事業Qを行う場合、株主への分配が期待できる資産価値が30から20に減少されるからである。

4) 負債超過VS. 支払不能

もちろん、上記のような結果は、債権者が負債超過を理由に会社に対する倒産手続開始の申立てをすれば、防ぐことができる。例えば、会社に対する回生手続が始まり絶対的優先 (absolute priority) 順位に従った資本再構築がなされ既存債権者が新しい株主になるなら、会社は事業Qを行うことを選択するはずである。しかし、右のように負債超過を理由に債権者が会社に対する倒産手続開始の申立てをすることができるのは望ましいことであるのか。

例えば、会社が事業Pを行うためには、140の資本を投入しなければならないが、株主が調達できる自己資本は70しかなく、残りの70は債権者から負債で調達する予定であるとする。そして、負債を調達する時点 t_0 では、事業Pが成功する確率が各50%であった。失敗する場合、その収益は20にしかならないが、成功する場合 t_2 の時点で発生する収益は、その前の t_1 の時点でネガティブな外部環境の変化 (例えば事業Pの遂行によって生産される商品の需要にネガティブな影響を及ぼすような政府政策の決定) がない場合は380であり、変化がある場合は180であるとする。そして、右のようなネガティブな変化が起こる確率は20%であるとする。それなら、会社は t_0 の時点において債権者に t_2 の時点で120を弁済することを約し、70の負債を調達できたはずである⁹。そして、すでに t_1 の時点で上記の変化が起こってしまい、事業Pの期待収益が100に減少し、会社は負債超過状態になって、その代わりに110の収益が期待できる事業Qが提案されたとする。この場合、負債超過を理由に債権者が会社に対する倒産手続開始を申立てして会社に事業Qを遂行させることは一応事後的 (ex post) 観点から

⁸ このようにduty shiftingを否定する見解として代表的ものは、Henry T. C. Hu & Jay Lawrence Westbrook, "Abolition of the Corporate Duty to Creditors", Columbia Law Review 107:1321 (2007)参照

⁹ 会社が弁済を約束すべき金額を α とすると、債権者がブレイクイーブン (break-even) の収益を期待できるには $(\alpha \times 0.5 + 20 \times 0.5) \times 0.8 + (\alpha \times 0.5 + 20 \times 0.5) \times 0.2 = 70$ が成立しなければならないので、 α は120になる。

見て効率的である。

さらに、事前的 (*ex ante*) 観点から見ても、会社がまだ支払不能 (equity insolvency) 状態ではないにもかかわらず、負債超過という理由だけで、株主の意思に反して、会社に対する倒産手続が開始されたとしても、少なくとも非効率的とは言えない。一見すると、倒産手続の進行によって株主は事業Pが成功したときに分配できたはずの収益を剥奪されることになり、このことは t_0 の時点において会社が事業Pを行う誘因 (incentive) を減少させる非効率率があるように見える。しかし、株主に分配される収益は倒産手続に入ることにより債権者に分配されることになり、この事情は t_2 の時点で会社が債権者に弁済すべき金額を減少させる。これは t_0 の時点において会社が事業Pの遂行に着手する誘因を増加させ、それによって上記の非効率率は相殺できる¹⁰。

5) 危険 VS. 不確実性

今までの議論は、危険 (risk) と不確実性 (uncertainty) を同じものとして理解する、すなわち、世の中は「known unknowns」があるのみで「unknown unknowns」はないことを前提としている主流の金融経済学の典型的な立場に立ったものである。しかし、世間を知っている人ならば誰でもわかるように、世の中は「Knightian uncertainty」と「unknown unknowns」で埋め尽くされている。成功した企業家 (entrepreneur) は計算的合理性ではなく、Keynesが言うように、「animal spirit」に従って決断し、行動する。そして、成功した企業は「uncharted territory」に進化していく。

このことは、ここでの議論と関連して、二つの含意を持つ。一つは、動態的観点からの信認義務違反に対する事後的評価は「business judgment」を尊重して行う必要があるということである。もう一つは、負債超過として評価されているが、支払不能までにはなっていない企業が、期限の利益又はリアル・オプション (real option) を享有できるようにすることが、場合によっては逆に生産的であるかも知れないということである¹¹。

2. 韓国法における取締役の債権者に対する責任

1) 規定

韓国の商法第401条は、「取締役の第三者に対する責任」という見出しのもとで、「取締役が

¹⁰ この場合に会社が弁済を約束すべき金額を β とすると、債権者がブレイクイーブン (break-even) の収益を期待できるには $(\beta \times 0.5 + 20 \times 0.5) \times 0.8 + (180 \times 0.5 + 20 \times 0.5) \times 0.2 = 70$ が成立しなければならないので、 α は150になる。それなら、この場合に株主に帰属する収益の期待値は $110 = [(380 - 105) \times 0.5 \times 0.8]$ であり、その前のケースにおいて株主に帰属する収益の期待値も同じく $110 = [(380 - 120) \times 0.5 \times 0.5 + (180 - 120) \times 0.5 \times 0.2]$ である。このような状況では、会社が負債超過に陥った場合、事業から発生するすべての収益を債権者に帰属することを事前に合意することが逆に効率的である可能性もある。

¹¹ 韓国の倒産法は、債権者が負債超過を理由に会社に対する倒産手続開始の申立てをすることを認めている。これに対して、アメリカのBankruptcy Codeでは、議論 (controversion) がある場合、支払停止 (if the debtor is generally not paying such debtor's debts as such debts become due) 等が認められなければ、裁判所が救済命令 (order for relief) をすることができないと定められており (11 U.S.C. § 303(h)(1))、負債超過を理由とする債権者の申立てを認めていない。

故意又は重大な過失によりその任務を怠ったときには、その取締役は第三者に対して連帯して損害を賠償する責任がある」と定めている。この規定は日本法を継受したものであり、ここでの「第三者」には債権者も含まれると解することに意見が一致している。

2) 信認義務との関係

このように会社の取締役が第三者である債権者に対して一定の場合に損害賠償責任を負うという規定は、独特で、非常に興味深いものである。まず、責任は義務を前提とするという観点から考えると、取締役が債権者に対して損害賠償責任を負うというのは、債権者に対する義務を違反したことを前提としているとも考えられる。しかし、この規定は逆に取締役が債権者に対して直接的な義務を負わないという理解を前提にしている。この規定において「任務」とは会社に対する信認義務を指すことであり、それゆえ債権者を第三者と称している。つまり、取締役は会社に対してのみ義務を負担しているが、責任は債権者に対しても負うということである。しかし、韓国法における取締役は、独立した利害関係の主体として会社そのものに対してのみ信認義務を負担するという一般的な理解とは違って、私見では、会社は擬制であり、「会社」という表現は一種のメタファーに過ぎないという見解を韓国法が実質的に採用しているというところがこの規定で現れていると考える。

それは、「損害」の中に、いわゆる「直接損害」だけではなく、「間接損害」も含まれるところを見ても明らかである。その実、直接損害は上記の規定がなくても一般的な不法行為責任規定によって賠償を受けることができるので、間接損害賠償請求ができるところにこの規定の存在意義があるとも言える。文献では、「取締役の任務懈怠により会社の財産が減少された結果、債権者が会社から債権の満足を得られなかったとき」又は「取締役が会社の財産を横領・着服し債権者が債権を得られなかったとき」などを間接損害の例として挙げている。

3) 間接損害と倒産手続

間接損害の例によってもわかるように、この規定が債権者の立場でその固有の効果を発揮する局面は債務者である会社がinsolvent状態に陥った場合である。会社がsolvent状態にある場合、取締役の信認義務違反行為によって会社に損害が生じたとしても債権者にまで損害が生じることはない。しかし、会社がinsolvent状態になった場合は、それによって債権者が回収できる債権額が減少されるので債権者に間接的な損害が発生する。この場合債権者は上記の規定に基づいて個別的に、直接、取締役を相手に損害賠償を請求することができる。

しかし、私見では、このような処理が妥当であるか疑問である。間接損害に対する損害賠償の賠償額は個別債権者に直接支払われるべきではなく、債権者一般に分配するために一旦会社の責任財産に帰属させるべき性格のものであるからである¹²。この規定において賠償責任を負っている取締役の責任財産は、会社の固有責任財産と同じように、債権者一般のための共通財源(common pool)を構成すると考えられるので、会社がinsolvent状態になった後、個別債権者が競争的にその共通財源に対して責任を追及することを許すのは、不公平、非効率

¹² アメリカにおいてもduty shiftingが認められる場合は、債権者は取締役に対してdirect claimではなく、derivative claimだけを求めることができると解している。N. Am. Catholic Educ. Programming Found. v. Gheewalla, 2006 WL 258897 1 (Del. Ch. 2006)参照

を生じさせ、倒産制度の存在理由にも沿わない。

それは、取締役が株主に対して責任を負う場合と比較するとより明確になる。この規定においての「第三者」には株主も含まれるが、株主の場合、この規定を根拠に「間接損害」の賠償を請求することはできないというのが韓国においての支配的な見解である。株主に間接損害の直接賠償を認める必要がないと考える主な理由の一つは、株主の場合、代表訴訟の方法で会社が取締役に直接損害賠償を請求することができ、会社が直接損害賠償を受けると株主の間接損害も間接的に填補される結果になるからである。

したがって、少なくとも会社に対する倒産手続が開始された後は、(倒産手続において)個別債権者による債権者取消訴訟や債権者代位訴訟が中断し管理人又は破産管財人によって受継されるように、この規定に基づいて個別債権者が取締役を相手に間接損害賠償を請求する訴訟は中断され管理人又は破産管財人によって受継されると解すべきである¹³。

4) 故意・重過失の要件

この規定においての取締役の賠償責任は故意又は重過失を要件とし、軽過失の場合には賠償責任は発生しない。これは取締役の経営判断 (business judgment) に対して事後的に批判 (second-guessing) しないという立法者の意志が反映されたものであると理解できる。ただし、取締役の会社に対する責任の場合、軽過失は免責事由ではないにもかかわらず、依然として経営判断を尊重することが判例の立場であることを鑑みれば、このような理解が正しいかについては疑問がある。

II. 倒産手続開始の申立義務

債権者による倒産手続開始の申立てができる事由が生じた場合、会社の取締役は積極的に開始の申立てをする義務を負うと考えるべきである。それは、取締役が信認義務を負っている相手方を債権者と考える見解に立っても、「会社」と考える見解に立っても同じである。本稿ではこれに関する詳細な議論はしないが、個別債権者による倒産手続開始の申立てが効果的に行われるには、情報非対称 (information asymmetry) と只乗り (free riding) の問題など、相当の現実的な障害が存在すると考えるべきであるからである。

韓国法における会社の取締役が上記のような義務を負担するかに関しては見解が分かれている。韓国の民法第79条は、「法人が債務を完済できなくなったときは、取締役は直ちに破産の申立てをしなければならない」と定めている。そして、韓国法においての会社は法人であるので、この規定は会社についても適用されると見るべきであるとの見解がある。しかし、相対的に多数が支持している見解は、法人についての民法の規定は会社のような営利法人ではなく、非営利法人を適用対象としているものであり、会社についての法律関係を規律している商法の会社編においてもこの規定を準用する規定がない等の理由により、民法第79条の規定は会社については適用されないと考えている。もっとも、この規定の違反に対する制裁も、500万ウォンの過料が定められ

¹³ これに関して、個別債権者が取締役から間接損害を直接賠償された後に、会社に対する倒産手続が開始されると、管理人又は破産管財人がその債権者を相手に否認権と類似の権利を行使し、取締役の賠償額を会社に返還するように請求することができるか、という問題も検討する必要があると考える。

ているにすぎないので、その規範力は極めて弱いといえる。

私見としては、民法第79条の規定が会社に直接適用されるか否かを問わず、韓国法における会社の取締役は倒産手続開始の申立義務を負っていると考ええる。それは、取締役の会社に対する責任を定めている韓国商法第399条および上記で説明した取締役の第三者に対する責任規定から導かれると考ええる。したがって、取締役が倒産手続開始申立てを怠ったことで債権者一般又は「会社」に損害が生じたときは、管理人又は破産管財人は取締役を相手に損害賠償請求をすることができる应考虑すべきである（翻訳：崔廷任 早稲田大学大学院法学研究科博士後期課程）。