

会社更生手続における評価の問題

－中国の倒産法実務に基づく

鄭 志斌、張 婷、趙 坤成¹

1. 前書き：会社更生手続における評価問題の重要性

会社更生手続においては、更生計画で一括的な解決案を用いて関連する主体の利益を衡平に調整することが中核的な目標である。会社更生手続で利益調整の主体となるのは、主に債権者、債務者、債務者の株主、債権者の経営陣及び潜在的な投資家である。これらの利益主体が会社更生手続における役割と利益の衝突は、すべて手続中にかかる評価の問題と緊密に関連している。評価目的物の価値に関する認識の不一致は関連主体の手続に対する態度を大きく影響し、さらに、評価価値の分配はかれらの最終的な取得利益に直接に関係している。

評価の問題は手続の開始から更生計画の認可・遂行まで貫いている。本論文では、筆者は中国における会社更生の実務を材料にし、主に債務者の会社更生価値の評価、債務者の資産価値の評価、担保目的物価値の評価など三つの典型例を取り上げて紹介する。

2. 債務者の更生の「意義」の評価

2.1 企業破産法には債務者の更生の「意義」に関する規定が欠いている。

「中華人民共和國企業破産法(以下は「企業破産法」という)」第2条は、会社更生手続の適用について、「①債務者が、弁済期が到来した債務を弁済ことができなく、かつ資産ですべての債務を弁済することができない。②債務者が、弁済期が到来した債務を弁済ことができなく、かつ明らかに債務を弁済する能力を失っている。③債務者が、明らかに債務弁済の能力を喪失する可能性がある。」と三つのパターンを上げた。さらに、企業破産法第71条は、「裁判所は審査を經り、会社更生の申立てが本法の規定に適すると判断する場合、債務の会社更生を決定し、公告をする。」とした。以上は中国企業破産法が会社更生手続開始に関する主な規定であり、債務者の更生の「意義」に関する規定が欠いていることがわかるであろう。

ところが、債務者が更生の「意義」を有するかどうかは会社更生手続の開始を決める重要なポイントである。会社更生とは、経済的なコスト、時間的なコスト、司法資源及び経済資源などを大量に消耗するプロジェクトであり、更生の「意義」を

¹ 著者の三人とも北京市・金杜法律事務所パートナー弁護士

有していない企業を対象に会社更生を実行したら、司法資源並びに経済・社会資源の浪費だけではなく、債権者利益に対する不当な侵害にも当たる。そのため、裁判所は会社更生開始決定の判断を下す前に、債務者の更生の「意義」について評価をしなければならない。

中国の最高裁判所は企業破産法における不足を既に意識し、いま起草中の企業破産法司法解釈には債務者の更生の「意義」に関する内容を盛りこまれた。具体的に言えば、債務者が会社更生を申し立てるとき、「債務者が会社更生手続を経て、(元の主たる営業活動が)経営を持続して、債務弁済に充てる収益をあげ、窮地から脱出できる試案書」を提出しなければならない。そして、債務者が会社更生の可能性を有することを事件の受理条件とした。

2.2 実務における更生の「意義」の評価に関する問題点

企業破産法が会社更生の開始条件について債務者の更生の「意義」に触れてないが、各地の裁判所は会社更生事件を受理するとき、自然に会社更生価値を考慮の範囲内に入れた。このようなやり方は肯定されるべきものではあるが、明文の規定がないため、実際に更生の「意義」を判定する場合、困難も出ている。

2.2.1 更生の「意義」の評価基準の不明確

どんな基準で更生の「意義」を評価すれば、適切な基準と言えるであろうか。実務では、意見が分かれている。もちろん、企業の資産、技術、人材、ブランド、市場、販売ルートなど内在的な資源は企業が更生の「意義」を有すると判断するときの根拠となるが、行政許可または類似する方法で取得した外部的な資源が判断の根拠になるかは問題である。例えば、金融機関の営業許可(中国では「牌照」ともいう。例えば、銀行免許、信託業免許など)、上場企業の上場資格(中国では「殼資源」ともいう)がある。いま中国における上場企業の会社更生事件では、会社の価値ある唯一の資産が上場資格であるといっても過言ではない。このような企業はいったい会社更生価値があるのかと、司法機関、証券監督機関及び倒産法の実務家たちはすでに検討を始めている。

2.2.2 更生の「意義」の評価をする主体は適格性を有しない。

前述のとおり、企業破産法に明文で更生の「意義」の評価に関する規定を置いてないにもかかわらず、裁判所が事件の受理に際して、通常でそれを受理の判断根拠にしている。裁判所のやり方は一定程度に立法の不足を補う効果をもたらしたが、更生の「意義」を評価する主体としての適格性について、疑問を感じられる。企業の更生の「意義」とは、本質的に商業的な要素を参考にし、経済的な視点による経済判断である。企業の弁済力に問題が出たため、

法律が企業への介入も正当性を有していると言えるものの、「更生の「意義」の評価は経済的な判断である」という性格を変えたことはない。裁判官は法律に基づき、事実と証拠を頼りに認識と判断を下す法曹として、法律家の意識が支配的な地位を示しているので、経済的な判断を下す立場に相応しくない。そのため、裁判官が債務者の更生の「意義」を評価する現状を改善しなければならない。

2.3 実務における問題点とその克服

債務者の更生の「意義」の評価について、実務では基準の不明確・主体の不適格など問題点が既に現れたが、中国最高司法機関による司法解釈を用いて、それを解決することを期待できない。原因としては、前で申し上げたように、評価の問題は経済的な判断であり、司法解釈による詳細・具体的な規定は不可能かつ不適格なものである。それなら、どのようにそれを克服すべきであろうか。

法律学の概念システムを借りて言えば、更生の「意義」の評価基準と評価の主体が「実体」のカテゴリーに属し、どのような方法に基づいて評価するかが「手続」のカテゴリーに属する。実体上の不足点を手続上の特別な配慮を用いて補完または是正できる法則は数少ない法律問題に適用できる。そのため、真剣に会社更生価値の評価手続を設計するのも、現段階ではもっとも有効的な手段とは言えよう。筆者は合理的な評価手続が以下の条件を満足することを望ましい。

- ① 会社更生価値の経済的な性格を尊重し、評価に際して市場原則及び市場動向に詳しい人または機構が担当すること。
- ② 法手続の特性に合わせる。つまり、会社更生手続はあくまで裁判所の主導の下に行われる司法手続であり、外部の意見を客観的に取り入れた司法権の独立行使が相変わらず重要である。
- ③ 会社更生手続の理念を尊重すること。つまり、更生の「意義」の評価に際して、経済的な効率性を重要な参考要素と位置づけつつ、社会本位の立法理念も重視しなければならず、会社更生がもたらす社会効果を更生の「意義」の判断にもり入れるはずである。

3. 債務者の資産価値の評価

更生計画案の議決は本質的に債務者の資産価値及び配当案に対する議決である。債務者の資産価値からみれば、以下の問題に注目してほしい。

3.1 債務者の資産価値の評価に関する理解の違い

企業破産法によれば、債権者が会社更生手続でもらえる弁済額は破産手続でもらえる額を下回ってはいけない。この原則は、企業破産法第 87 条、つまり裁判所が強制的に更生計画案を許可する要件に集中的に現れている。債権者が会社更

生手続でもらえる弁済額は破産手続でもらえる額を上回ったら、たとえ債権者集会で更生計画が可決できないとしても、裁判所は強制的に更生計画案を許可できる。言い換えれば、債権者が清算型手続で受ける弁済額は会社更生手続の弁済額の最低限を構成して、もし会社更生手続で受ける弁済が破産手続で受ける額を下回ったら、会社更生手続を進行させる必要性もなくなる。

破産手続における弁済率はあくまでも仮定の計算値であり、主に債務者の資産価値の評価に頼っている。実務上、清算法で債務者の資産を評価し、債務者の弁済能力を測るのは一般的なやり方である。しかし、会社更生は企業が経営をやり直すことと前提とする手続なので、清算法での評価が合理性について疑問が投げられた。また、会社更生成功後に企業がどれだけ価値の増加を図れるかに関しても、客観的かつ合理的な基準がない。債権者が依頼した資産評価士と債務者が依頼した資産評価士はそれぞれの判断基準を採用して異なる結論を出す可能性が高い。現段階では、債務者の資産価値の評価について、合理的な根拠が乏しく、ある程度の裁量が存在する。

3.2 債務者の資産価値の分配

債務者の資産価値の分配は、各種類の債権者の間にある分配、それに債権者と株主、新しいスポンサーの間にある競争など注意点がある。

第一、企業破産法及び更生計画にある債権分類法案によると、債権者は共益債権者、優先債権者と一般債権者などの種類に分けられる。それぞれの債権者類型は自分の利益を有していて、その利益の調和は困難な仕事である。

第二、株主と債権者の間にどのように債務者の資産を分配するかについて、倒産法の一般原則によれば、株主は債権者への債権弁済を行われたあとの剰余の部分しか取得できない。ところが、中国の司法実務、特に上場企業の会社更生では、債権者は大きな譲歩をして、逆に株主、なかでも中小株主の利益を顕著に侵害しないケースはかなり多いようである。このような分配方式は公平性などで問題があるが、社会の安定を考えれば、やむを得ないことでもある。

第三、新しいスポンサーの間にも競争が存在している。いいターゲットがあれば、投資家が競って投資をすることもよく見られる。ただし、中国にはまだ企業競売などの公開手続がないため、たくさんの投資家が会社更生中の企業に投資する方法を把握できない。

4. 担保物権価値の評価

倒産手続が開始したあと、債務者企業の財産完全性を保持する法律の規定はオートマテックステイ(自動停止)と言われる。会社更生手続において、担保権実行の中止がその一つである。

債務者の企業価値の実現及び担保権者利益の尊重のため、企業破産法第 75 条は、

「担保目的物が毀損または明らかな減価の可能性が生じる場合、担保権者の権利を侵害する程度であれば、担保権者は裁判所に担保権実行の回復を求めることができる。」と、オートマテックスステイの解除条件を定めた。

実務上、いかに担保目的物の毀損または明らかな減価可能性を判断するかについても、評価の必要がある。担保権者からは、会社更生手続の開始から弁済を受けるまで担保目的物がずっと減価償却し、或いはその他の毀損が生じていると、主張することがしばしばある。いま合理かつ公平な評価方法がないので、会社更生手続における担保権者の保護についてまだ改善する余地がある。

中国の上場企業会社更生の事案では、担保権者に対して一定の延期補償を支払う試みをした実例がある。その典型例は星美聯合股份有限公司の事例である。星美聯合股份有限公司とは、中国・重慶市で登記した株式会社であり、深セン株式取引所で上場して、略称が*ST 星美、銘柄コードが 000892 であった。星美聯合股份有限公司の更生計画案によれば、会社は債権元本の 30%の割合で、現金で担保権者に延期損失を補償するとしている。ところが、星美聯合股份有限公司の事案は中国でまだ一般的なやり方とは言えず、大半の会社更生事件では、担保権者に対する補償をすることがない。

4.2 担保権者の議決権と担保目的物価値の評価

会社更生手続において、更生計画に定められている債権の組分け条項と権利変更条項に基づき、担保権者が、特定の担保目的物から債権を回収しきれない場合、担保権者はその不足分を一般債権として弁済をうけることができる。そのため、担保目的物の評価は担保権者の利益に密接に関連している。更生計画案及び関連議案が債権者集会で議決される時、担保権者の議決権数を決めるのは被担保債権額ではなく、担保目的物の評価価値である。

担保目的物の評価価値がカバーできる範囲内では、担保権者は担保権者の身分で被担保債権組の議決に参加して、その議決権額が担保目的物の評価価値がカバーできる債権額で決められる。

担保目的物の評価価値がカバーできない被担保債権の部分については、債権の組分け条項と権利変更条項に基づき、一般債権の組に転入する。この部分の債権については、担保権者は一般債権者の身分で一般債権者組の議決に参加して、その議決権額が担保目的物の評価価値がカバーできない債権額で決められる。

4.3 担保権者の利益と担保目的物価値の評価

担保目的物価値の評価は他の資産の評価方法とは違いがなく、実際に担保権者の利益にかかわるのはいかに担保目的物を処理するかの問題である。

数多くの上場企業の会社更生の実務運用と同様、仮に、債務者の更生計画において、企業の元の事業と財産を全部解体すると定める場合は、担保目的物については、処分・換価したあと、その代金で被担保債権の弁済に充てる。そして、企

業破産法第 112 条によると、破産手続においては、担保目的物の換価は原則として競売の方法でやる必要がある。競売の最低売却価格が評価額で決められるが、最終的に公開な競売手続をへった価格は普通に公平な価格と認められ、担保権者の利益に害することはない。もちろん、競売が人為的に操られたことは別論である。

他方、更生計画において、債務者の営業を維持し、担保目的物を企業の経営に使うことを定める場合は、担保目的物を換価する必要性もなくなる。このとき、被担保債権がどのぐらい優先権を有する範囲に留まれるかに影響しているので、担保目的物の評価額が非常に肝心な立場になっている。公開な市場で検証されていない評価額なので、その客観性と公平性が担保権者の地位に関係している。そのため、担保権者は担保目的物の評価に際して主導権を握る姿勢を取る傾向がある。

5. おわりに

企業破産法が 2007 年 6 月 1 日に施行されて、それからまだ四年間弱しか経っていない。企業破産法が確立した会社更生制度も新しい制度である。法整備の完全性や、関係する環境の充実など、まだ幾多の問題点が残っている。筆者が本論文で触れた評価の問題もその一側面である。ただし、誕生したばかりの会社更生制度は中国ではすでに重要な地位を築いた。特に、2008 年の金融危機以来、会社更生制度は窮地に陥った企業を救済することにおいて、めざましい貢献を出した。中国の法曹界、実業界、それに倒産実務に携わる専門機関は、法実務の中で、止まらずに探索しながら前進している。中国の倒産弁護士として、みなさまと一緒に努力し、中国に重点を置きつつ国際にも視野を広げ、ともに中国の会社更生制度を発展させ、健全化させていきたいと考えている。