

中国におけるプレ・パッケージ手続の運用

——中国の企業更生事件を巡る分析

北京大成弁護士事務所 シニアパートナー 鄭志斌

一、プレ・パッケージ手続

中国語には、「マーケットは戦場の如く」という諺がある。市場原理に従った、食うか食われるかの激しい競争環境において、一部の企業はうまく発展したものの、一部の企業は消滅の道をたどった。これはまるで潮の満ち引きのような自然法則のあらわれである。それゆえ、一般企業、さらには 100 億元以上の資産を有する上場会社あるいはグループ企業が、市場の変動や突然の事件により経営破綻に陥るケースがますます増加する傾向にある。

しかしながら、たとえ経営破綻に陥ったとしても、企業は必ずしも消滅するわけではない。破綻は、現実には起こりうる危機状態の一つの類型にすぎない。危機という言葉自体にも、リスクとチャンスの二つの内容が含まれている。それは、企業発展の転換点（交差点）、分岐点となり、企業経営者のリスク解消能力が試される重要な時期である。正しい経営方針に従うことができれば、企業が窮境を脱して軌道回復することは十分期待できるため、経営者が、いかに企業の実状に基づいた方針を決定することができるかが重要となる。

一般的に、企業の経営回復方法には以下の 2 つの手続が存在する。すなわち、私的整理手続と更生手続である。前者は、主に経営破綻となった企業が、債権者およびスポンサー（投資者）との和議・交渉により、事業更生を実現することである。後者は、司法権の介入により、倒産法（破産清算手続と更生手続が含まれている）の規定に基づいて、債務者の資産、負債、および経営等に対して法的整理を行うことを意味している。

仮に、法的倒産手続たる更生手続が手術によって患者を治療する西洋技術であると言えるならば、当事者の意思決定を尊重しながら、平等に交渉することにより進行していく私的整理手続は、漢方医の療法と言えるであろう。そして、プレ・パッケージ手続は、両者のメリットを共有した伝統的な漢方と西洋医学の組み合わせである。プレ・パッケージ手続とは、裁判所に更生手続の申立てを行う前に、破産債務者が予め全部または一部の債権者と、再建計画に関する合意を達成し、その後、裁判所に更生手続開始の申立てをし、当該再建計画の効力が裁判所によって認められるという手続である。この手続は、伝統的な更生手続を改良した上で、法的倒産手続のメリットをも十分に取り入れたものである。その性質は、これまでと同様に裁判上の倒産手続であるが、再建計画の作成、意見聴取の段

階のみが更生手続開始前に繰り上げられることにある。しかし、現在の中国のプレ・パッケージ手続には、それなりの限界が存在する。そのため、法的整理のメリットを最大限に活用し、その欠陥を補うような手続上の規制およびさらなる立法改正が必要であろう。

患者ごとに病気を治すための治療手段が違っているのと同様に、経営難の企業に対する対策も、事案によってその形が変わってくるものである。破綻に陥った企業の経済状況は事案ごと千差万別であるため、再建のためにいかなる方法を選択すべきかについての統一された規則は存在しない。しかし、ケースバイケースで事案の状況を分析した上で、私的整理、会社更生、およびプレ・パッケージ手続の理論・経験・具体的措置を活用しながら、企業の経営回復のために最も適切な再建計画を制定することは可能であろう。

2015年後半、プレ・パッケージ型手続を利用した（または私的整理と法的整理の連携を図った）中国第二重型機械集団会社（以下、「二重集団」と称する）、およびそのグループ企業である中国第二重（徳陽）重型装備株式会社（Deyang Heavy Equipment Co.）（以下、「二重重装」と称する）の更生手続が終結した。当該再建は、社会的かつ経済的な影響の大きい国営企業の巨額負債事件であり、裁判所、管財人等の尽力により、二重集団の再建計画は、社会経済に対する効果があり、一定の成功を達成したといえよう。このような二重集団の法的再建の実現は、今後の困窮企業の再建にとっては、有益なモデルになるものといえる。

二、中国二重集団の倒産事件におけるプレ・パッケージ手続の運用

中国企業破産法の中に、プレ・パッケージ型倒産手続についての規定は存在しない。それゆえ、二重集団の倒産事件において、いかなる紛争処理手続を選択すべきなのは極めて難しい問題であった。しかし、実務専門家たちの力によって、中国の現在の法的環境の現状に合わせて、プレ・パッケージ手続の中国における運用方法を探索し、それによって二重集団の再建が良好な結果となったのである。

（一）二重集団倒産事件における問題と状況

1. 巨額負債

中国国内の経済状況や重機製造業における事業サイクルの問題とコーポレート・ガバナンス体制の問題等の影響を受け、2011年以降、二重集団は毎年赤字経営が続いており、営業・生産能力が失ってしまった。経営資金やスタッフの給与・社会保障などは、銀行からの借り入れと親会社たる「国機集団」の資金支援に依存し、徐々に債務の支払不能状態に陥っていた。その結果、2015年9月までに、二重集団と二重重装の負債総額は200億人民元を超え、債務超過の状態となった。

二重集団は巨額の借入債務を負担するのみならず、経営等に必要な諸費用も毎月継続して発生している。それゆえ、企業資産は流失しつづけ、経営危機はますます厳しいものとなっていった。このような巨額負債の状態の中では、自己努力によって経営状況を改善することは非常に困難であった。

2. 一般債券と中期債券（MTN）の支払危機

破綻に陥る以前、二重集団は一般債権と中期債券（MTN）を発行した。流動資産の不足が続いていたため、これらの社債はデフォルトとなるおそれがあり、期限が到来した場合、利息の支払いさえも困難であった。更生手続に入った場合には、弁済期の前倒しを求められ、手続中において弁済を求める極めて強い圧力に直面することとなる。実質的な違約を回避するとともに、その後の倒産手続の進行を妨げないよう、債券危機とならないよう適切に処理しなければならない状況であった。

3. 流動資産の不足、継続した経営能力の喪失

倒産の危機時期には、二重集団の生産と販売にも様々なトラブルが生じ、業績が大幅に低下し、会社の債務を弁済するために必要な事業収入が不十分となり、弁済能力にかなりの影響を与えることが予想された。重型機械製品の価格は市場に大きな影響を受けることから、重型機械製品の市場価値が全体的に低下した場合、二重集団の製品価格も急激に下がることになるものの、生産コストは依然として高い状態のままであることから、結局、延命を続けている二重集団は、債務超過の状態に陥った。

4. 多数の労働者がいる企業における内部の安定性維持の難しさ

徳陽市において、二重集団は、約 7000 名の職員を有する大手企業である。当該債務超過の問題をうまく解決できなければ、多くの労働者は失業し、地方都市の安定を危うくする結果をもたらす可能性も生じた。

企業倒産の場合に発生する、労働者の適正配置や地方都市の安定維持などの重要な問題も、今回の二重集団の倒産事件においては当然に考慮しなければならないことであった。

（二）困窮した状況から抜け出す難しい選択

二重集団の経営危機が発生した後に、国务院国有資産管理監督管理委員会、中国銀行業監督管理委員会（China Banking Regulatory Commission、以下「CBRC」と称する）の監督と支援の下で、農業銀行、中國銀行、光大銀行（債権者委員会の主催者）をはじめとする二重集団の債権債務にかかわる金融債権者が、「二重集団倒産事件金融債権者委員会」（以下「金融債権者委員会」という。）を招集した。これら約 30 の債権者は、国機集団、二重集団との間で 9 ヶ月をわたり、私的整理に関する交渉（意見交換）を行った。その主

要目的は、二重集団の正常な経営を妨げないことを前提として、金融機関の不良債権の問題を解決しながら、債務者企業の巨額負債を適切な方法で処理することであった。

当事者間の意見交換が行われた後、二重集団は、CBRC の提案に従い、全ての当事者の同意を得て更生計画を立案した。その計画の主たる内容は、短期間（2015 年内）のうちに債務者が「現金＋債務猶予＋株式譲渡による弁済」を行うことによって利息を含む債務を弁済し、企業更生を実現することである。しかし、中国商業銀行法により、商業銀行は商工企業の株式を所有することはできないことや、当該事件においては、他の様々な法的制限を受けていることから、上記の目標を実現するために、中国企業破産法所定の更生手続によって行うことをすべての当事者間で合意した。

（三）迅速かつ効率的に遂行された更生手続

今回の二重集団の倒産事件については徳陽市政府も重大な関心を寄せていたため、四川省徳陽市中級人民法院（以下「徳陽地方裁判所」という。）は、倒産事件の経験を有するベテラン裁判官を集めて合議体を構成し、更生手続申立ての適法性に対して形式的・実質的審査を行った。それと同時に、当該地方裁判所は、最高人民法院規則に基づいて管財人を選任する基準と手続を明確し、その後の更生手続のための準備を行った。

2015 年 9 月 11 日、債権者 X1（機械工業第一設計研究院）、X2（徳陽立達化学工業有限公司）は、徳陽地方裁判所に、二重集団と二重重装それぞれの更生手続申立てを請求した。二つの関連会社の更生手続は同時に申し立てられたため、手続の関連性などの困難な問題が多く、また膨大な数の債権者と株主が存在し、負債総額も莫大なものであった。それゆえ、徳陽地方裁判所は、公開の手続を通して、大規模な企業倒産の経験を有する管財人を選任した。

2015 年 9 月 21 日、徳陽地方裁判所は、以下の事件番号によって、両会社の更生事件を受理することを決定した。すなわち、①2015 徳破〔預〕字第 7-1 号、②2015 徳破〔預〕字第 8-1 号である。同日に、北京金杜弁護士事務（King & Wood Mallesons）と北京大成弁護士事務所（Dacheng Law Offices）を管財人として指定した。

二重集団と二重重装の再建手続は同時に開始されたため、両事件の裁判所の合議体の構成員、管財人のチームは全く同じであったが、独立して審理を行い、並行・共同して進めることとなっていた。

迅速かつ効率的な審理が終わった後、2015 年 11 月 27 日、二重集団と二重重装は第一回債権者集会を招集した。各債権者は、更生計画案に対して投票を行い、その結果、非常に高い得票率で更生計画案が債権者集会決議を通じて可決された。

2015年11月30日、本件の更生債務者たる両会社は、徳陽地方裁判所に更生計画の認可決定の申立てをし、その更生計画は認可されることとなった。

三、二重集団事件におけるプレ・パッケージ手続の適用効果

(一) 法的倒産手続における更生計画の認可

更生手続の初期に、金融債権者委員会と債務者との間で、有利子負債に関する総合弁済計画（以下、「総合弁済計画」と称する）についての合意が達成され、その後、当該計画はCBRCによって認可された。その主要な内容は、更生手続により「現金+債務猶予+株式譲渡による弁済」の組み合わせに基づき企業更生を実現することであった。更生手続に入ると、総合弁済計画の内容に基づき、その実現可能性とその他の問題に関して、2か月間、詳細な検討を行い、法の定めに基づき制度設計の修正をしたが、二重集団の経済状況を踏まえて、「総合弁済計画」の基本的な構想に従って更生計画案が策定された。すなわち、手続開始前に合意した再建計画案の基本的な内容が、法的倒産手続を通じて運用されることになったのである。実際に、このような中国のプレ・パッケージ手続は私的整理と法的整理のメリットをうまく結び付けているといえるだろう。

(二) 各当事者によって支持・擁護されている

2015年11月27日、更生計画に関する意見聴取を行うために、二重集団と二重重装は、第一回債権者会議および投資家グループとの会議を開催した。両社の更生計画は債権者集会の決議において多数決によって可決され、計画に賛成する債権者の頭数および債権額の割合はいずれも95%を上回った。

(三) 巨額負債問題の適切な解決

1. 大部分の有利子負債に対する全額弁済

二重集団の事件において、わずかの弁済猶予債務（いわゆる「弁済猶予債務〔中国語：留債〕」には具体的に、リース契約、工業設備抵当権付き貸金弁済債務などが含まれる）を除き、すべての債務は現金（15億RMB）と株式（18.7億株）によって弁済され、更なる財政コストを可能な限り生じさせないことにより、負債比率が大幅に減らされることとなった。

2. 弁済猶予

弁済猶予債務とされている有利子負債のうち、大部分が新たな借り入れにより弁済されたため、不良債権の問題はいち早く解決された。それと同時に、更生計画においては、銀行からの新たな借り入れの利率を減らす（基準金利より下回る）目標を実現するために、長期分割払いを前提とした新たな融資契約が締結されている。

3. 経営負債の圧力の大幅な軽減

一定の金額での一括弁済、及び残余債務の分割払いという弁済計画により、二重集団の経営負債の問題が緩和され、それと同時に経営回復のための期間も残されることとなった。

(四) 株式所有構造の変化

資本積立金の大幅な増資と、債務返済のための株式譲渡など様々な弁済方法が行われた結果、二重重装の資本金は元来の約 2 倍となり、二重集団が保有している自社株式の比率は 71%から 20%に下がったが、最大株主の地位は依然として維持された。全金融機関が保有する二重集団の株式の総数は二重集団よりも多いにもかかわらず、十数社の金融機関それぞれが会社の株を保有する形となり、これらの金融機関は単一の株主とはみなされないためである。プレ・パッケージの段階で、金融機関から同意を得て、国機集団および二重集団の二重重装に対する実際の管理権は更生債務者に保持された（いわゆる日本の DIP 型の倒産手続と相当する）。

(五) 二重集団の経営存続、生産経営の正常化、リストラなし

本事件における更生手続は破産手続とは異なり、更生手続係属中および更生計画認可された後には、企業経営が正常に運営されており、株主も変えられることはなかった。また、従業員も継続雇用されることとなった。

四、中国におけるプレ・パッケージ手続運用のメリット

(一) 更生申立て受理の簡易化

現行中国の司法制度の下では、司法資源に限りがあるが、巨額負債を抱えた複雑かつデリケートな問題（例えばデフォルト、上場会社等）とかかわる大規模企業の更生事件においては、司法機関は非常に慎重に判断しなければならない。そのため、裁判所は、地方政府、主要債権者およびスポンサーの同意を得る前に、更生申立てを受理することを躊躇する傾向にある。更生事件を受理するよりも前に、裁判所は、債務者に対し、完備された更生計画の提出を要求するのが一般的である。また、債権者の利益が侵害されないよう、更生計画に関して債権者の意見聴取を行うため、受理に至るまでにも長い時間を要する。

プレ・パッケージ手続は、法的更生手続に入る前に各当事者の意思の合致が必要とされるゆえ、受理に慎重な判断を要する中国の裁判所にとっては、このような合意による再建計画制定後に更生申立てをすることは、実務的には良好な効果が期待されるものである。今回の二重集団の事件を例とすると、プレ・パッケージ手続の最初の段階（前半部分）においては、政府当局、大株主、主要債権者との間で、更生の中核内容について交渉の上で

合意を達成するという手続が進められた。プレ・パッケージ手続を通じて、当事者間で基本合意を形成し、法的倒産手続開始前に、債券の償還等の難しい問題を解決することができた。これらは、徳陽地方裁判所が更生申立てを迅速に受理することとなった重要な前提条件であり、企業の更生価値・更生可能性を判断するために、数多くの有益な根拠を提供したものだといえるだろう。

(二) 更生手続の効率と成功率の向上

近年、中国における大規模企業の更生事件の主な債権者は、国有持株銀行金融機関（国が支配株主である場合が含まれている）である。これらの金融機関は、事業再編もしくは不良資産を処分する際に、厳格な監督および内部統制の対象となり、銀行の本社が最終的な意思決定権限を持っている。その結果、これらの銀行債権者が更生計画に対して意見を述べるまでには、数カ月の内部決議手続を通さなければならない。このことは、中国の更生手続の成功率に大きな影響を与え、金融機関の決議が早く決定されずに多くの手続が遅滞する原因となっている。また、その他、更生手続という法的倒産手続に対する知識が不足している金融機関にとっては、更生手続の期間中に、更生計画の内容と法的意義を十分に理解するのが困難であるため、これらの金融機関がしばしば反対意見または棄権届を出すことにより、更生債務者、他の更生債権者の共同利益が侵害される恐れが生じる。

前述の状況を踏まえて、プレ・パッケージ手続の中国での運用は重要性を増してくるであろう。二重集団の事件を例として、私的整理の段階の所要時間は、法的整理たる更生手続よりはるかに短期間で行うことができ、また、私的整理段階における交渉によって、互いのコミュニケーションを深めた結果、事業再建計画のみならずその後の法的倒産手続を迅速に終了に導くための必要条件を用意することが可能となった。大部分の金融機関は、プレ・パッケージ手続において、予め更生手続の目的、必要性、および緊迫性などを十分に認識することができた。上記のことは、二重集団の事例において、わずか2ヶ月の期間に債権者集会で95%を超える比率で更生計画案が可決されたことの基礎となる前提条件であるといえよう。

(三) 更生初期段階の混乱減少、通常の企業運営の維持

現在、中国企業の更生手続に対する理解は未だ不十分であり、危機時期に入った企業に対する管理も規範的になっていないため、それらの実状として、法的倒産たる更生手続が開始された際に、管財人による受け継ぎおよび手続の進行に様々な困難をもたらしている。一般的には、更生手続の初期段階において、非常に混乱した過渡期を経験しなければならず、このような混乱状況の下では、企業の生産経営にとって極度の不利益が生じ、抱える法的リスクも大きなものである。

プレ・パッケージ手続においては、会計、見積もり、およびその他の規範的な補助を行うために、専門機関が更生手続開始前に予め更生債務者企業に関与していた。これら専門機関が行ったことは、法的整理手続の初期段階に混乱が生じる可能性を軽減ないし回避するために、有益な準備作業である。中国の二重集団の事件は 2000 近くの債権者が関与しており、専門機関の事前の介入と相談がなければその更生手続が 2 ヶ月以内に効率的かつ円滑に終結することは予想できなかったことである。

五、結び

経営難の企業を再建することには、それなりの複雑性と円滑性を有する。そして、企業再建には、法的整理手続における手続的な特徴と概念的な特徴との間に緊張関係が伴うものである。現在の中国の司法資源には限りがあり、金融機関の決議手続の繁雑さ、危機時から再建時における企業管理の基準性が欠けている環境の下では、この緊張関係はさらに顕著となっている。今回の二重集団の事例をはじめとする、私的整理と法的整理のメリットを結びつけて処理するプレ・パッケージ手続は、中国における経営難の企業の更生問題を解決するために、有益な先例となったといえよう。

(翻訳文責：張 子弦)