

## 第10回東アジア倒産再建シンポジウム 第一セッション パネリスト発言要旨

金春（日本 同志社大学教授）  
2018年10月27日（土）

### 一 韓国の報告内容について

ゴルフ場倒産に特化した法律問題はかなり多いと思いますが、そこは実務家の先生達の討論にゆだねて、私のコメントはより一般的な制度問題に焦点を当てておきたい。

韓国の報告者によると、韓国の債務者更生及び破産法の第223条（再生計画案の事前提出）において、①債務者の債務の2分の1以上の債権を有する債権者等は、再生手続開始申立て時に事前計画を裁判所に提出でき、その後再建計画案の決議において事前計画に同意した債権者の同意が擬制され、手続が迅速に進行する、プレパッケージ制度が導入されている。この点、日本の民事再生法でもアメリカのプレパッケージ型を意識して、再生手続申立て時に再生計画案の事前提出は可能であり（164条1項）、合わせて簡易再生制度（212条）も用意されている。しかし、日本では、通常の再生手続が迅速に進行しているため、実務ではこれらの制度の利用は少ない。

現在の日本の実務で広く利用されているのは、韓国の報告者が指摘するもう一つの種類である。すなわち、あらかじめスポンサーや事業譲渡先を決めるか少なくとも内定してから民事再生手続等を申し立てる、いわゆる *prenegotiated plan* である。スポンサーの支援確定や DIP ファイナンスの獲得により、ブランドイメージの毀損や事業価値の劣化を防止する効果が期待できる。ただし、*prenegotiated plan* では入札によらない場合が多く、その結果民事再生手続等申立て後債権者や他のスポンサー候補者がスポンサーの選定プロセスや事業譲渡価額の合理性等契約の内容に異議を唱えられ、裁判所などから入札等によるスポンサー選定の見直しを命じられる可能性もある。そこで、実務上、民事再生手続等申立て後でも再入札を行わず、プレパッケージのスポンサー選定が公正妥当と判断するための基準が工夫されており、近時では「二重の基準説」又は「総合考慮説」というものが確立されている。具体的に、二重の基準説によると、スポンサー選定を2つの段階・基準に分け、第1段階では企業の規模や時間的余裕などでそもそも競争による選定がふさわしい事件か（A）否か（B）を振り分ける。第2段階では、A について支援額、雇用の必要性等「合理性基準」が認められれば当該スポンサーの選定を相当とする。B については、入札等を実施したか等「厳格な基準」で当該スポンサーの選定の相当性を判断するものである。

加えて、プレパッケージ型の有する法的倒産手続開始前の協議・調整という点に着目すると、日本では、近時私的整理や行政型又は準則型の私的整理が広く利用されていることはこのシンポジウムで何度も指摘されている。そして、高木先生が生前精力的に主導した結果、2018年5月16日に、事業再生ADRから法的倒産手続へ移行する場合の連携を図る第一歩の法改正が実現された。すなわち、「産業競争力強化法等の一部を改正する法律」改正され、事業再生ADRの手続実施者が保護されるべき商取引債権として既に確認したものについては、後に民事再生手続に移行したとき、引き続き全額保護される予見可能性を高める規定を創設した。しかし、商取引債権について、民事再生手続等上小額要件なくして保護を強化できるは、解釈論上、立法論上検討すべき問題が多い（DIPファイナンスについては、日本では牽連破産になっても財団債権になるとの明文規定があり、事業再生ADRから民事再生手続に移行した場合の保護規定も容易されているが、韓国と同様私募ファンドの利用は活発でなく、ABS等新型担保の活用が強化されている）。

以上、厳密に言えば日本では現状では狭義のプレパッケージ型の利用がない。しかし、今後事業再生ADRの多数決改革が進めば、民事再生法の簡易再生が活用される余地があり、さらには決議手続を省き裁判所が再生計画を認可できる案も私的整理における多数決化導入の検討会で議論されてきたところである。

以上を踏まえると、韓国におけるプレパッケージ型手続、商取引債権の保護規定の新設は興味深い、3点質問がある。1点目は、三番目の事例では更生（回生）手続申立てから手続開始決定までずいぶん時間がかかり、その間にプレパッケージが使われたようであるが、なぜ時間がそんなにかかったのか。迅速に回生開始決定があれば、プレパッケージの必要はなかったのではないか。2点目は、回生計画案の決議時において、事前計画に同意した債権者の同意を擬制するには、申立て前に十分で適切な情報開示をすることがアメリカでも重要な要件となっているが、韓国では、このへんどのように手当てがされているのか、3点目は、韓国における商取引債権の保護では少額要件は要らないのかである。

## 二、中国の報告内容について

第一事件である Chongqing 鋼鉄上場会社の更生事件では、上場廃止されていないことがわかる。この点、日本では、これまで上場廃止する事例がほとんどであったが、2003年以降各証券取引所の規定が変わり、①上場維持申請とともに再建計画を開示すること、②再建計画が100%減資でないこと等を諸要件に上場維持が可能となっており、近時上場維持型のメリットや可能性がいろいろ検討されている。これに対して、中国では上場維持は一般的であるようである。その理由はいろいろあるが、私の理解でまとめると、①各証券取引所では2年

連続赤字になった場合上場廃止・ST 銘柄付制度があるものの、従来から法的倒産は直ちに上場廃止事由でないこと、②上場するために厳しい要件とコストがかかるため、上場会社というだけでその財産的価値や譲渡価値が認められており、債務超過であっても上場会社の更生手続では株主の権利は100減免しないこと、③後述のようにDESが広く利用されており、上場維持が債権者・スポンサーにとって有利であること等である。もっとも、中国の固有の問題点として、更生手続が上場を狙っているスポンサーの道具になっており、更生債務者の本来の事業の更生ができないこと等が指摘されてきたが、報告者によればChongqing 鋼鉄上場会社ではスポンサーが同業者であったためこの問題はないといえる。

次に、第二事件 Dongbei 鋼鉄株式会社事件も含めて、中国の株式会社倒産ではDES (Debt Equity Swap) が広く利用されているようである。日本でDESがあまり利用されていない理由としては、①税法上原則として免除益が生じることが明確にされたので、使いにくくなったこと、②株の評価が難しいこと、③金融機関が株式を持つことに対する抵抗感があること等が挙げられている。他方、中国の更生実務ではDESが広く利用されているものの、それに金融債権者が賛同しないケースも少なくなく、多数決でDESを強制できるかが論争となり、学説で大きく反対説と賛成説に分かれている。この点、日本ではあまり議論はないものの、日本では、①更生計画案が衡平であれば、多数決でDESを含む更生計画案を可決できるはず、②DESである限り債権者全員の同意を要するというものは、民事再生・会社更生のように多数決で意思決定・再生のスピードアップをはかる仕組みにおいては、ワークしにくいという見解も少なくない。私自身は、DES多数決の可否が中国で問題となっているのは、中国において更生計画認可決定について抗告等上訴の制度が一切みとられず、債権者がDES時の株式評価等について異議を述べる機会が一切ないこと等、制度とも密接に関連しているのではないかと考えているが、時間の関係でこれくらいに止めたい。