

中国における更生制度の実践

——中国における上場会社の更生に対する観察に基づいて

胡利玲¹ Hu, Liling

前書き

2007年6月1日から正式に施行される中国新企業破産法において更生手続が設けられた。これは、中国の倒産法制が、清算主義から再建主義へ、伝統的倒産法制から現代的倒産法制へ転換したことを示している²。同法が施行されてから十数年の間に、更生手続の機能に対する認識が深くなるほど、更生手続が適用されるようになった。そして、更生手続は、窮地にある企業を救い、企業の再生を促進するための重要な制度設計になってきた。この間に、最高人民法院は、数多くの司法解釈、司法文書と司法政策を公表することを通じて、更生等の倒産事件の審判を指導し、下級審による更生事件の審理を規範化・専門化することに努めてきた。これによって、裁判実務の経験が積んできた。同時に、更生の実践において現れる新たな問題に対しては、各方面が積極的に模索し実践しているところ、具体的な方策が続々と考案されてきた。更生の効率や市場化の程度も高くなってきている。しかし、多様な原因の影響で、更生の実践において、まだ様々な問題や難問が残っており、さらなる研究が必要と考える。

本論文は、新企業破産法が施行されて以来の中国での更生の実務の現状およびそこに存する主要な問題や難問を整理した上で、更生手続に関する具体的かつ肝要な法律問題に対する研究を通じてこれらの法律問題を反映し、さらに、中国の更生手続に関する法の改正と裁判実務の改善に役立つことを目指している。これらの具体的かつ肝要な法律問題として、次のような問題点を指摘することができる。すなわち、更生申立ての審査と受理、更生における株主等の利益の変更、更生手続期間中の営業と事務の管理、更生の管理モデルと管財人の構成、更生における融資と更生計画の認可である。研究のための資料取得の便宜上、本論文の研究は主に国有上場会社等の中国の上場会社にかかわる更生事件を対象とする。

一. 更生制度実施の概況

2018年7月31日までに、中国では上場会社についてすでに更生手続が開始されたものが計54社ある³。それらのうち、更生計画が人民法院の認可を得て更生手続が終了したのは52社であり、52社のうち51社が計画遂行完了まで進んだ⁴。(前の文は、「他方」に

1 胡利玲、中国政法大学民商経済学法学院教授。

2 王衛国「論更生制度」、法学研究1996年第1期。

3 データ出所：巨潮資訊網、深セン証券取引所サイトおよび上海証券取引所サイト。同時に劉延嶺、趙坤成「上市公司更生案例解析」法律出版社2017年6月第1版。

4 残りの3社については、1社は、すなわち「四川滬天化股份有限公司更生案」、更生計画の遂行段階にある。1社は、すなわち「柳州化工股份有限公司更生案」、更生手続進行中にある。同社のスポンサーの募集などの先送りが原因で、管財人は柳州市中級人民法院に「關於申請延期提交更生計劃草案の報告」を提出し、裁判所は提出締切りを2018年8月31日まで延期すると決定した。もう1社は破産清算手続に

対応する内容ではないので、「他方」というつながりは適切でないと思います。) また、(更生手続が開始された) 54 社のなかには、国有企業 (中央国有企業と地方国有企業を含む。計 28 社、全体の 52% を占める) も民営企業 (計 26 社、全体の 48% を占める) もある。新企業破産法において国有企業はほかの企業法人と等しく扱われ、というのも、国有企業について特段な規定⁵を設けないとされている。したがって、本論文の研究において国有企業や民営企業という区別をつけないこととする。

二. 更生申立ての審査と受理に関して

中国の企業破産法においては、倒産手続開始について受理主義が採られている。すなわち、倒産手続は、人民法院による倒産申立てに対する受理決定をもって開始されるとみなされている。債務者について更生手続が開始されるかどうかは、人民法院の倒産申立てに対する審査判断次第である。企業破産法第 71 条により、人民法院は更生手続申立てがこの法律の規定に適合すると認めるときは、債務者について更生手続開始の決定をし、かつ公告しなければならない。同法における人民法院による審査と受理に関する規定として、主に更生手続開始原因について定める第 2 条、申立権者及び申立理由について定める第 7 条と、申立ての形式要件 (申請書と証拠) について定める第 8 条が挙げられる。第 2 条により、更生手続開始原因は 3 つある。その 1 は、当該企業法人が弁済期にある債務を弁済することができないこと、かつその債務につきその財産をもって完済することができない状態にあることである。その 2 は、当該企業法人が弁済期にある債務を弁済することができないこと、かつその弁済能力が明らかに欠乏している状態にあることである。その 3 は、当該企業法人が弁済能力が明らかに欠乏している状態に陥るおそれがあるときである。それは、企業破産法が更生手続開始要件を緩和して設けていること、すなわち、債務者が弁済能力を喪失する可能性があるとき、更生手続開始原因が存在すると認められるということの意味している。同法において、ほかの審査対象と受理決定の基準について、より明確かつ具体的な規定は定められていない。なかでも、更生の価値、更生の可能性および・もしくは実行可能性の有無を審査すべきとする規定はない。

それゆえ、企業破産法が施行されはじめた当初、裁判官らが非常に困る時期があった。各地の裁判所によって適用される審査対象と受理についての基準がまちまちで、法規範

移行した。すなわち、「浙江玻璃股份有限公司及其關聯公司合併破産案」である。

⁵ 1986 年の旧企業破産法は国有企業に限って適用され、濃厚な政府による干渉の色彩を帯びる法律である。そのほか、1994 年から 1997 年にかけて、中央政府は一連の法律規定と文書を公表することによって、実質上の行政的国有企業倒産手続を立てた。すなわち、「政策性破産 (あるいは「計画内の破産」)」である。その目的は、国有企業の改革のためにその市場退出につき優遇することにあった。対象になった債務者について、破産財団をもって労働者の配置に優先して対処する。すなわち、労働者債権につき、租税債権、一般債権に優先して弁済に充てるのである。現行企業破産法が施行されるに伴い、あらゆる企業が一律に対象になり、国有企業はそのような優遇がされるとはいえなくなった。ただし、その前に政策性破産に入った企業には旧法をそのまま適用する。2008 年末をもって、政策性破産は全部終了した。

にてらしては適当でなかった。さらに、事実上、更生申立てに対して消極的に対応したり、受理を拒絶したりすることがしばしばあり、これが当事者の合法的な利益を損なう同時に、企業破産法の有効的な実施を妨げる。そのため、2011年、最高人民法院は「關於適用〈中華人民共和國企業破産法〉若干問題的規定（一）」（以下、「司法解釋（一）」という）において、この点につき解釈した。同解釋第7条（裁判所による倒産申立ての審査について）により、裁判所は、申立人が申立権者として適格か、更生手続開始原因があるか、また、申立人が提出すべき書類と証拠の具備の有無及び裁判所の管轄権の有無などを審査するにとどまり、これを経て直ちに法定の期限内に受理または不受理の決定をしなければならない。債務者の更生の価値または更生の見込みの有無を審査する必要はない。かかる審査は形式的審査にとどまり、実質的審査は行われないのである。もっとも、仮に実質的審査を行うといっても、「初歩的な実質的審査」に限られると思われる。

更生手続開始原因を緩和する規定と司法解釋（一）による具体的な解釈は、財務状況が悪化した債務者を機を逃さずに更生手続を利用して窮地から抜け出させるようにし、事業再建の成功率を高める、という立法趣旨を示している。また、このような法規定と司法解釋は、更生制度の背後にある、社会利益が個体的利益に優位するという政策論上の傾向と一致する。

しかしながら、司法実務において、裁判所は、制定法以上に広範的かつ厳格的に審査を行っている。さらに、更生の見込みの有無が審査の対象になる。その結果、客観的に見れば、更生手続を利用するハードルは破産手続より高かった。それは、裁判所が（更生手続を利用しやすくするより）更生手続の法的効果・社会効果、または更生が失敗した影響のほうを重んじるからである。これによって、司法実務と実定法との乖離、ひいては立法趣旨に背くことが生じた⁶。もっとも、このような処理は中国社会の実情、すなわち、社会安定性を維持する要請に基づく。とりわけ上場会社の更生申立ての場合そうである。それは、上場会社の更生事件自体が非常にセンシティブであって、各利害関係者の利害衝突が最も集中するところであるからである。つまり、債権者らの利益だけではなく、倒産企業の従業員の利益と数多くの株主の利益、ひいては社会利益に関わるのである。目下、次の2段階において、このような要請が司法政策に転化し、さらに司法実務に適用された結果、制定法に対する変動に至った。

まず、上場会社の更生申立てに対する審査と受理決定の段階である。2012年12月に最高人民法院が公表した「關於審理上場会社更生事件有關問題的會議紀要」（以下、「2012紀要」という）において、上場会社の更生申立てについてはじめて「更生の実行可能性」が明示的に要求された。すなわち、申立人は上場会社について更生手続開始を申し立てる

⁶ 池偉宏「破産重整制度的基本框架及運行機制」『破産法茶座（第1巻）』法律出版社2016年8月第1版、第50頁。

にあたって、企業破産法第8条⁷により提出すべき書類のほか、上場会社の更生のフィージビリティに関する報告書、上場会社の住所所在地の省級政府が証券委員会に提出すべき報告書類、証券委員会の意見、及び、上場会社の住所所在地の省級政府が提示する「維穩予案（社会安定を維持する予備対策案という。訳者注。）」を提出すべきとされている。上場会社が自ら更生申立てをする場合、適切で実行可能性のある労働者の配置計画を提出しなければならない。さらに、債権者と、上場会社あるいはその株主との間で更生申立てにつき意見が分かれるとき、裁判所は公聴会を開き、申立人が申立権を有するか、上場会社に更生手続開始原因事実が生じているか、更生の実行可能性があるかなどについて、各方面の意見を聞くべきである。なお、上場会社の更生申立てについて受理決定をする前に、最高人民法院に当該事件を報告しその審査を受けるものとされている。しかしながら、裁判所による上場会社の更生申立ての審査が厳格化し、更生手続を利用するハードルが高かったといっても、更生申立てをした54社は例外なく受理決定を受けた。更生計画を提出していなかった1社と、更生計画が裁判所によって認可されず破産手続に移行した1社を除き、残りの52社は全て更生計画につき認可決定——強制認可を含む——を受けた。もっとも、それらの上場会社は全て債務超過にあるST会社（中国では、上海証券取引所と深セン証券取引所において、数年間赤字が続くと会社は上場廃止になる規定があるが、それを周知させる手段としてはST銘柄の指定という仕組みが存在する。詳しくは、福岡、金「中国倒産法の概要と実務」103頁。訳者注。）であり、とりわけ「ゾンビ企業」（長期にわたって不況にある、事実上すでに経済的破綻した企業の比喩的言い方である。訳者注）が多い。このような上場会社について、上場会社としての「殻」以外の価値はなく、更生の価値と更生のフィージビリティが存するとは言えない。

次に、あらゆる種類の会社の更生申立てに対する審査と受理決定の段階である。2018年3月6日に最高人民法院が公表した「全国法院破産審判工作會議紀要」（以下、「2018紀要」という）によると、上場会社その他の会社が更生申立てをするとき、裁判所は「更生会社の鑑別審査」をしなければならない。さらに、「更生の対象となりうるものは、更生の価値と救済の可能性のある窮地にある企業である。『ゾンビ企業』については、破産手続によって思い切って市場から退去させるとすべきである。裁判所は、更生申立てを審査する際に、債務者の資産状況、技術・工芸、生産・販売、業界全体の先行きなどの要素によって、債務者に明らかに更生の価値と可能性がないと判断するとき、更生申立てを受

⁷ 企業破産法第8条は「裁判所に対し倒産手続開始の申立てをするときは、倒産手続開始の申立書および関連証拠を提出しなければならない。倒産手続開始の申立書には、次に掲げる事項を記載しなければならない：（一）申立人、被申立人に関わる基本的な事項、（二）申立ての趣旨、（三）申立ての原因およびその原因となる事実、（四）裁判所が記載する必要があると認めるその他の事項。債務者が倒産手続開始申立てをするときは、財産状況報告書、債務・債権一覧表、財務諸表、労働者の配置計画及び労働者の給料の支払状況・社会保険料の納付状況に関する報告書を裁判所に提出しなければならない。」と定めている。

理しないと決定しなければならない」と明示する⁸。

このように、裁判所は、上場会社による更生申立てについて更生のフィージビリティを審査しなければならないのみならず、あらゆる会社による更生申立てについても「更生会社の鑑別審査」をしなければならない。すなわち、「更生の価値」の有無と「救済の可能性」の有無を審査すべきであり、これが更生手続開始の際に要求される必要性基準と可能性基準である⁹。更生の価値と救済の可能性を具えていない企業について、更生手続開始原因が存在するとしても、更生手続を開始することができない。従って、裁判所の審査において採用されているのは「実質的審査」、ひいては「厳格的な実質的審査」であるといえる。

最高人民法院の裁判官の解釈と説明により、上述した司法政策が変動した主たる理由は次の通りである。すなわち、「更生手続は再建型手続であり、コストが高く、時間がかかり、債権者の利益に重大な影響をもたらす。そのため、更生手続の開始の前提として債務者を救済する必要性が求められる。さもなければ、救済する価値さえもない企業について更生手続を開始するのは、債権者の弁済を受ける期限が先延ばされ、会社の資源を浪費し、各方面の利害関係者の利益を害することにほかならない」。従って、「裁判所は企業更生の効果を重視すべきであり、もはや再建の価値のない会社が更生手続を利用して市場に復帰することを断固として防ぐものとする」、と。「更生手続の対象についての鑑別審査を通じて、更生手続の濫用を防止するのである」、と¹⁰。よって、その主たる目的は更生手続の濫用の防止にある。

言うまでもなく、司法政策の変動は理論上と実務上の議論を解消することができない¹¹。すなわち、裁判所は、更生申立ての受理段階（「立案段階」）でも（厳格的な）実質的審査をすべきであろうか。それは立法趣旨に背くか。とりわけ、現在、倒産法制の機能がまだ十分に意識され発揮されておらず、倒産事件数は増えずに減る一方である。

本論文は、裁判所が受理段階で実質的審査をすべきではなく、形式的審査を主とすべきであると考え。それは、企業破産法上の規定のほかに受理の要件を設けることが、更生手続を利用するハードルを高め、更生手続の進行を阻害することを導くからである。客観的に見れば、債務者が倒産手続を利用する意欲がなくなり、実質上申立権者の倒産申立てをする権利を侵害することになる。また、申立て受理の段階で、実質的審査の条件がまだ備わっていない。ひいてはあらかじめ更生の失敗を判断して、更生手続の開始を抵抗すべきではない。かえって、裁判所は、更生手続開始の審査を開放的かつ包摂的に扱い、当事

⁸ 「2018 紀要」第四項「破産重整」の第 14 条。

⁹ 王富博『『破産重整制度的發展与完善—全国法院破産審判工作會議紀要』の解説（二）』人民法院報 2018 年 2 月 28 日第 007 版。

¹⁰ 2018 年 3 月 6 日最高人民法院審判委員會の專務委員劉貴詳の「全国法院破産審判工作會議紀要」の記者会見上の発言を参照。

¹¹ 鄒海林＝周沢新「破産法学の新發展」中国社会科学出版社 2013 年版、97-99 頁

者の積極的な利用を促進するとすべきである。仮に、手続進行中において、債務者に更生手続開始原因があるとはいえ、更生の価値と可能性がない、あるいは更生手続を濫用する行為があると発覚すれば、更生手続を終了し、または破産手続を宣告するとすべきである。

一方、司法政策の変化が適用上の問題を招く。すなわち、更生の価値をどう判断すべきであるかという問題である。例えば、企業が有する上場会社としての資格（「殻」）、行政許可の手続を経て得る資格、その他経営性を有しない「無形な資産」について更生の価値があると評価し得るか。例として、「朝華科技更生案」において、裁判所は、経済的にみれば、上場会社としてそれを存続させるとすることは、それを消滅させて別の会社を新設し上場するより社会的コストが低いゆえ、更生の経済価値があると判示した。また、「北京仙舘医院更生案」において、裁判所は、債務者企業の有する「衛生営業許可証」が現行の法律に基づいて「無形な資産」であるとは認めがたいが、客観的に見れば更生の価値があつて、スポンサーはまさにそれを狙っているのである、と判示した。さらに、「迅宝投資、迅宝股份和迅宝実業關聯会社合併更生案」において、裁判所は次の通りの判示をした。すなわち、3社が合計44億人民元（約709億日本円）の債務を負担するところ、数十億人民元の資産しか有しない。これらの会社は明らかに債務超過であり、わずかな資産においても全部銀行のための担保が設定されている。しかし、同社らはケンタッキーなどのファストフードチェーンに提供するエコ食品包装を生産する企業であり、これらの国際ファストフードチェーンとの間に良好的な関係を保っている。これらの顧客リソースが同社らの更生の価値があるところであると認める。ところが、「東星航空会社破産案」においては、債務者企業の航空運送事業の許可と航路についての資源につき、更生の価値があるとは認められていなかった。

結局のところ、債務者企業の救済の価値と可能性の有無を判断するにあたって相当な経営判断が必要であり、これが裁判官にとっては過剰な要求である。

「2018年紀要」第15条により、債権債務関係が複雑で、債務規模が大きい更生事件、あるいは上場会社にかかわる更生事件に対して、裁判所が更生申立てを審査する際に、申立人と被申立人を招集し公聴会を開くことができる。債権者、株主等の出資者、スポンサーその他利害関係者は裁判所の許可によって参加することができる。公聴会の期間は更生申立ての審査期限に算入しないとする。これが一種の有用な審査方法であるとは評価できる。しかし聴聞会の招集（「招集」が一般的。「召集」は天皇が国会を集めるといった特殊な場合に使います）自体は必要でないし、全ての更生事件に適用するわけにはいかないのである。有効な判断仕組みをどのように作り上げるか、もしくはその要件をどのように確定するか、あるいは中立的な評価組織を導入するか、将来の課題として、外国の経験を学ぶことに加え、さらに検討を要する。

三. 更生管理モデルと管財人の更生

(一) 更生管理モデル

更生管理モデルは、更生手続期間中にだれかが「更生人（中国語のまま）」として債務者企業の財産の管理と事業の運営を行うことを指す。異なる更生管理モデルは、更生手続期間中に債務者の財産管理と事業運営の主体が異なることを意味する。すなわち、債務者企業の経営管理権限の帰属が異なるのである。（二文に分けた方が自然な気がします。）

中国の「企業破産法」の規定によれば、倒産申立てが受理されると管財人を指定しなければならない。それを踏まえて、第 73、74 条に基づいて、更生の管理モデルが二つある。一つは管財人型であり、もう一つは、債務者の自己管理型（DIP）である。というのも、管財人と債務者のいずれかが財団財産と事業運営の管理に責任を負い、かつ、それを担う者が更生計画案を作成するというのである。ただし、第 73 条は、「更生手続期間においては、債務者の申立てにより裁判所の許可を得て、債務者が、管財人の監督の下、財産の管理及び事業の経営をすることができる」と定めている。また、第 74 条は、「管財人が財産の管理および事業の経営をするときは、債務者の経営者に事業の経営を行わせることができる」と定めている。これにより、中国では、更生管理モデルは管財人による管理を原則とし、債務者の自己管理を例外としていることがわかる。しかも、かかる自己管理（DIP）はアメリカ等の国とは異なり、管財人の監督の下での自己管理であり、債務者は更生会社に対して完全な経営管理権限を有しない。

現在、更生手続を適用した 53 社の上場会社のなかで、管財人型を採用するのは 41 社あり、全体の 77.4% を占める。もっとも、管財人は会社の日常経営と管理を直接に行うかわりに、それを会社の元経営陣に委ねるのは普通である。債務者自己管理型を採用するのは 12 社あり、全体の 22.6% を占める。債務者自己管理型が採用された事件はほとんど 2010 年以降の事件であり、2009 年前に行われた 23 件のなかで、管財人型を採用したのは、4 件に過ぎない。

立法上管財人型を原則とする趣旨は、全債権者の間の平等的弁済を保障することにある。これが立法上経営失敗の債務者に対する不信感が強いゆえであるところが、実際には更生手続の事実上の需要に応えられないのである。それは、元の経営陣の代わりに会社を経営するに適合する社会仲介機構がなく、かつ、巨大な経営リスクが潜在するからである。これに対して、DIP 型を原則としたほうが更生手続にとって望ましいと考えられる。なぜなら、DIP 型は、債務者が積極的に更生手続を申し立てるモチベーションになること、およ

び、債務者の方が自らの経営及び財務状況を熟知しているため合理的かつ効率的であることにより、評価できるからである。したがって、DIP 型を選ぶ上場会社が増加する傾向である。

(二) 管財人の構成

管財人の構成の問題は、更生手続に限らずいずれの倒産手続においても存在するが、更生手続に対する影響が最も大きい。

企業破産法における管財人制度の新設は、旧法時代の下での専ら清算委員会が倒産手続を主導した手続構造を変革する趣旨を有し、中国の倒産法制の現代化の大きな一歩と評価されている。適切な管財人は、倒産手続を有効的で効率的に進行することを保障し、かつ、倒産法制への社会的信頼度を向上するのである¹²。企業破産法 24 条によると、政府の関係部署または関係機構の人員により更生される清算委員会、法律に基づいて設立された法律事務所、会計士事務所、破産清算事務所などの社会仲介機構は、管財人となることができる¹³。しかし、管財人の中立性・独立性・専門性を保証するために、社会仲介機構を管財人と選任することを原則とすべきである。清算委員会を選任することもできるが、法律上制限が明確にかけられている。よって、法律事務所、会計士事務所、破産清算事務所などの社会仲介機構または機構に属する専門家によって管財人を構成するほうが原則とされるべきであり、清算委員会が例外と考えられるべきである。

しかしながら、53 件の上場会社の更生事件において、清算委員会を管財人として指定するものは 40 件あり、全体の 75.5% を占める。社会仲介機構を管財人として指定するものは、13 件しかなく、全体の 24.5% を占める。これにより、上場会社の更生事件において、清算委員会が管財人と選任されたのは一般的であり、かえって社会仲介機構のほうが例外となる。清算委員会は、専ら政府関係者である単一的清算委員会と構成員が複合的な清算委員会に分けられる。前者が選任されたのは主に企業破産法が施行された初期であったところ、現在は、後者一複合的清算委員会が大半で、とりわけ国家が大株主である企業か、あるいは地方の重要な民営企業の場合（37 件ある）に選任されるのである。複合的清算委員会は、政府の関係者と社会仲介機構によって構成される。基本的には政府側の者が清算委員会の委員長とされ、専門家が更生手続の進

¹² UNCITRAL「UNCITRAL 立法ガイド」、2006 年、ニューヨーク、156 頁。

¹³ 清算委員会が管財人に就任できるのは以下の 4 つに限られる。(1) 倒産申立てが受理される前に、関連規定に基づいてすでに成立した清算委員会であって、裁判所が法律に適合すると認めるとき。(2) 企業破産法 133 条に依拠する国有企業の破産のとき。(3) 関連法律により清算委員会を設立すべきであるとき。(4) その他の人民法院が清算委員会を設立すべきであるとき。

行、債務の減免、債権の確認、具体的な資産再編など専門性を有する仕事を担うとされている。このような構成様態が採られる理由として、一方、この類型の上場会社の更生が多くの場合国有資産の処分、地方資源の統合に関わるので、政府の関与が必要であり、他方、上場会社の更生は複数の利害関係者の間の利益の均衡と協調、または地方社会の安定の維持と金融リスクの防止にも関係するため、地方政府の関与と専門的な社会仲介機構の専門知識を借りて、更生の効率と成功率を向上することができること、が挙げられている¹⁴。もっとも、これは、主に、2007年10月に江蘇省崑山市において開催された最高人民法院民事二庭と証券委員会の法律部、上場会社の監督部門の共同会議上の「結論づけるべき意見」に根拠づけられる。すなわち、外国の経験を借りながら、我が国の実情に応じて、清算委員会が上場会社の更生事件における管財人を指定した方が適切である、と。

清算委員会が管財人とされることが、中国の特色的な管財人制度であると認めざるを得ない。清算委員会を管財人とする事件について、地方政府の深い関与と全面的協調が原因で、一般的にあって、社会仲介機構を管財人とする事件と比べると更生手続の進行は圧倒的に速い。例えば、「浙江海納更生案」の更生手続期間は67日に過ぎず、「蘭宝信息更生案」は、わずか35日しかない。数多くの更生事件において、政府の積極的な協力の下で、更生申立てがされる前に、債務の減免やスポンサーの募集がすでに完了していた。さらに、複雑な更生事件においては、政府の力をあてにしないと、国有資産の確保、上場会社の資格（殻）の保持、従業員の配置、また社会安定の維持などの問題の解決を、実質的に進めることはできないと考えられる。一方、このような処理も様々な批判を浴びている。もっとも、上場会社の株主と実質支配者たる政府が更生事件に利害関係を有するにもかかわらずなお管財人として事件に関与することは、管財人の中立性・独立性・専門性の要請に反し、倒産法の趣旨に背くのではないかという懸念を禁じ得ない。

四. 更生手続における株主権の変更について

企業破産法は、更生計画案において株主等の権利を変更するときは、株主等の組を設け、当該組において株主等の権利の変更に関する事項について決議を行わなければならない（第85条）と定めている。また、更生計画案において、株主等の権利の減免を行ったとき、裁判所が更生計画案を強制的に認可するためには、次の点が要件の一つとして満たされなければならない。すなわち、株主等については、更生計画案において定め

¹⁴ 劉延嶺＝趙坤成「上市公司重整案例解析」法律出版社2017年6月第1版、9頁。

られた権利の変更が公正かつ公平であること、または株主等の組において更生計画案が可決されたことである（第 87 条）。

上述の規定によれば、更生手続において株主等の権利を減免することができる。また、更生の実践において、更生資金の調達あるいは良質な資産を得られるように優秀なスポンサーを導入するために、元株主等の権利を減免する必要も生じる。更生計画案が認可された 52 件の上場会社の更生事件のなかで、株主等の権利を減免したものは 45 件（全体の 85.5% を占める）あり、減免をしなかったのは 7 件あり、例えば、「帝賢股份更生案」や「浙江海納更生案」などである。減免をした 45 社のなかには、支配株主、非流通株の株主または、一定の持株比率を超えた株を持つ株主に限ってその権利の減免を行ったものは、「九発股份更生案」、「滄州化工更生案」など 39 件ある。均一割合のものとはそうではないものと両方ともある。前者には「北亜実業更生案」その他の 13 件があり、後者には「遼源得亨更生案」その他の 32 件がある（全体の 70% を占める）。上場会社の更生事件に対する観察によって以下の結論を導くことができる。第一に、債権者と株主が会社破綻のリスクを分担する原則が守られた。すなわち、一般債務を免除し債務者の負担を軽減すると同時に、株主の権利を減免することを通じて債権者への弁済率を向上する。第二に、「権責統一」の（訳者注。「権責統一」は権利と責任は一体的であり、権利が大きいほど責任が大きいという趣旨である。）原則が守られた。株主権の減免については、大株主と少数株主の間には会社に対する支配権と経営責任上の違いがあるゆえその間に区別をつけるべきである。第三に、株主権の減免において、異なる種類の株主の間に区別をつける。減免の比率は、原則として大株主が中小株主より、非流通株の株主が流通株の株主より高いとされている。

しかし、法律において、必要な規定、例えば、減免の理由づけ、減免を適用すべき状況、株主の範囲、減免の幅などに関する規定が欠けている。そのため、実務上、株主権をどのように変更するかは、管財人や債務者が株主権の減免に関する計画案を策定するかどうかによって、利害関係者の間の実力・交渉能力の差によって、または行政権が干渉するかどうかによって異なる。その結果、株主権の変更において一定の恣意性がある。これは、もともと弱者である債権者または中小株主の利益にいつその損害を被らせる。さらに更生計画案の可決の障害にもなる。すなわち、一般債権者の組はともかく、株主等の組は無論このような更生計画に反対するのである。例えば、「銀広夏」、「金城股份」および「新億股份」3 社の更生事件において、株主等の組の反対で、株主等の利益の変更の部分につき、更生計画が再議決を経ても可決されなかったため、裁判所は、やむをえずに強制認可決定をした。

最高人民法院は、「2012 年紀要」において次の 2 点の補足をした。第一に、一定の要件を満たす株主の株主権について強制的に変更すべきである。すなわち、支配株主、実

質支配者、またはその関連会社が、上場会社の更生手続が開始される前に、規範に反する占有行為、担保設定などの行為を行い上場会社を損害する場合、更生計画案においてその過失に応じて当該支配株主や実質的支配者の支配の下の株主の株主権を減免すべきである。第二に、株主等の組の決議について、株主総会の特別決議事項に適用すべき決議要件を適用する。すなわち、株主等の組が株主等の利益の減免の部分につき更生計画案を可決するためには、出頭の株主等の議決権の3分の2以上を超える議決権を有する者が賛成することを必要とする¹⁵。とはいえ、なお次の問題が残る。

1. 更生債務者の元株主はなお株主権を有するか。更生手続において、株主権を強制的に変更（減免）することができるか。

この問題につき、中国の理論界と実務界において議論が多い。一方、理論上、更生手続において元株主がなお株主権を有するかは、更生債務者の負債比率による。債務超過にあった会社の純資産がマイナスであるので、株主権も消滅する。この場合に、清算手続が開始されると、会社法（第186条第2款）による清算であれ企業破産法（第113条）による破産清算であれ、株主等の順位はいずれにおいても一般債権者に後れ、かつ最も下位にある。よって、一般債権者が全額弁済を受けない限り、株主が配当を受けることはできない。さもなければ、法定の優先順位に反して違法配当になる。元株主の実質上の権利がすでに消滅したので、更生計画において直ちにそれを減免することができる。これに応じて、株主は更生計画案に対する議決権（同上）も有しないと考える¹⁶。それも、比較法上、債務超過にあった債務者の株主は会社に対する資産的権利を一切失い、原則として更生手続を経た後会社に対する株主権を保留すべきではない、と定める国が多い原因である。これに対して、まだ債務超過にない債務者につき、弁済期にある債務を弁済できないおそれがあるだけで更生手続が開始されうるとき、元株主はなお株主権を有し、会社の剰余価値に対してなお支配権を有し、その議決権を留保していると考えべきである。更生手続開始原因が緩和するので、更生手続が開始された会社が必ずしも債務超過な状態にあるとは言えない。従って、更生債務者の元株主がなお株主権を有するかどうかは、一律に「あり」や「なし」と断言することができない。

¹⁵ 株主等の権利についての決議は、企業破産法は、更生計画案において株主等の権利を変更する条項が定められたときは、株主等の組を設けて、当該組において株主等の権利の減免に関する決議を行うと定めているが、決議のルールについての規定を設けていない。従って、「2012 紀要」が公表される前に、実務上異なるルールを採用している。組分けをして決議するものもあり、会社法上の資本の多数決を採用するものもある。

¹⁶ 張勇健＝杜軍：「破産重整中股東調減与股權負擔協調問題雜議」『法律適用』2012年第11期；張小煒＝尹正友：「企業破産法の実施と問題」（当代世界出版社）2007年版、171頁；鄭志斌＝張婷「公司重整中の股東權益問題」（北京大学出版社）2012年版、161頁。

他方で、客観的に見れば、ある会社の市場価値は、その負債比率によって決まるわけではなく、例えば業界全体の先行き、上場会社としての「殻」、会社が受けた特許的な許認可などの会社の将来の営業力、総合的資源等によって評価されるべきである。かかる市場価値はまさにスポンサーが更生会社に債務弁済と継続運営のための資金を提供する重要なモチベーション、ひいては唯一のモチベーションである。従って、債務超過であっても、必ずしもその株の価値がゼロになったというわけではない。これも、債務超過でありながら更生手続が開始された場合であっても、元株主が当然にその権利を失うわけではないという見解の根拠づけである¹⁷。この点につき、現行法において対応する規定はないが、実情と事実上の需要に応えるものであると考える。他面で、更生の正当性、すなわち、債務者に更生の価値があることを示す。また、債務者の市場価値が高いほど、「更生溢価（更生価値から清算価値を引く結果）」が高く、株主権の価値が高いと言える。

更生債務者は必ずしも債務超過とは言えず、さらに更生溢価があるため、株主と債権者との間に掛け合いや駆け引きが可能になる。株主の権利が保存できればできるほど、一般債権への弁済比率が低くなり¹⁸、両者は負の相関関係にある。

2. 株主と一般債権者との間にどのように「更生溢価」を分配するか。どのように両者の間に平衡を保つか。

上場会社に関する更生手続において、株主の権利を減免するのは一般的であり、ひいては、このような変更を行わないと、会社の更生が実現できないと言っても過言ではない。もっとも、法文上、株主の権利の減免を必要としていないため、更生計画において株主の権利の変更を全く行っていない事件は少なくない。変更をしたとしても、株主の権利を部分的に減免するにとどまるものがほとんどである。すなわち、株主が 77.39% 高いほど更生会社の持株比率を保留することができる。

これに対して、一般債権者への弁済率は低い。更生債務者の弁済能力の欠如が原因で更生手続が開始されたため、一般債権への全額弁済はほぼ不可能と言える。上述の 52 件の上場会社の更生事件のなかで、一般債権（優先権を有するものを除き）を減免したのは 50 件であり、全体の 95.56% を占める。更生手続において、一般債権者への弁済率は仮に破産手続が開始される場合に見込まれる配当率を上回るが、かかる配当率の試算は 10% にすぎず、実は低いと言わざるを得ない。これに対して、更生手続における弁済率は 28% であって¹⁹、破産手続での配当率より

¹⁷ 王欣新「論新破産立法中債権人会議制度的設置思路」『法学家』2005 年第 2 期。

¹⁸ 李永軍「破産法的程序結構与利益平衡機制」『政法論壇』2007 年 01 期、17 頁。

¹⁹ 更生計画において開示される一般債権者の最終弁済率による。全額弁済を受けた少額債権者組が設けられた場合に、全部一般債権の弁済額と一般債権の総額の比率を指す。

18.6%高いとはいえ、実際には一般債権が72%の減免がされた。確かに、例えば「長航鳳凰更生案」、「舜天船舶更生案」等の更生事件において、債務の株式への転換を通じて、一般債権者が更生した会社の株式を持つ場合に、将来それを売り出すとすれば、実際には更生手続での弁済より多額の弁済を受けたと考えられる。しかし、ほとんどの更生事件において、一般債権者は更生の破綻の損害を負いながらも、更生の価値（更生溢価）を享受することができないと思われる。

今まですべての更生事件において、一般債権者への弁済率を算定する場合であっても、裁判所が強制認可決定をする場合であっても、「債権者の最大利益原則」が基準とされている。すなわち、債権者が更生手続において得られる弁済は、更生計画案が提出された時点で破産手続において見込まれる額よりも低いことが許されない。かかる原則は仮に破産手続が開始される場合の企業財産価値、すなわち「清算価値」に基づくのであり、会社が継続的に経営する場合の「更生価値」に基づかないのである。その目的は、債権者が得られる最良あるいは最大の利益ではなく、ただ最低限の利益を保障することにある。更生価値が計算されず、株主と債権者の間に分配されていないため、株主と債権者の間の公平が保たれなくなる。従って、債権者と株主との関係上、「絶対的優先原則」を適用すべきである。すなわち、更生計画案を反対する一般債権者の組が全額弁済を受けない限り、株主が配当を受けることが許されないのである。例外として、企業の継続価値を享受しようとする元株主は、更生のために必要な資金を提供しなければならない。

株主の利益が一般債権者の利益に劣後することは、会社法の一般原則である。かかる原則は、会社法上の清算の場合において明らかであり、破産清算手続において受け継がれている。更生手続においても、この原則を尊重すべきであり、もって債権者の会社法上の清算時・破産清算時の法秩序への信頼を保護する。更生計画の強制認可において同原則を定めるのはもっともである。もって、債権者と株主との間の交渉の前提となり、交渉が決裂するときに債権者を保護する。

3. 株主等の権利の変更はいかなる場合に公平と評価しえるか。

企業破産法第87条第2款第4項によると、株主等については、更生計画案において定められた権利の変更が公平かつ公正でなければならない。かかる「公平かつ公正」をどのように判断するかについて、さらに明文的に定められてはいない。

上場会社の更生実務において、株主の利益を不均一に減免することが普遍的であるが、30%の事件において均一割合（の）減免が採用された。株式が集中していない場合、中小株主が連合してその否決投票をもって更生計画案を変更させることが可能である。例えば、「創智更生案」において、最初は株主の組によって更生計画

案が可決されていなかったため、管財人は均一割合の変更を諦めざるを得なかったものであった²⁰。しかし、株主総会の特別決議事項に適用すべきようなルール²¹を適用する場合、大株主が議決権において圧倒的に有利であるため、小株主が反対しようとしても結果に影響を及ぼせないのである。例えば、「錦化更生案」において中・大株主が50%以上の株式を持っているため、合計30%の株を持つ小株主だけが賛成しないとしても株主の組が更生計画を可決することに至った²²。

どうすれば公正と評価し得るか。同一株式につき同一株主権を付与する原則を維持すべきとする見解がある。すなわち、すべての株主が均一的に株主権の変更を受け、株主が同意しない限り、差別化することが許されない。一方、このような均一な変更は実質的正義の要請を満たされないという見解もある。本論文は、まず、「同一株式につき同一株主権」が会社法の基本原則であると考え、この原則に基づいて、株主に無差別に均一な株主権変更を受けさせるべきである。次に、株主の間に、差を設けるべきである。同一なものを平等に取り扱う一方、相違なるものをその差に応じて取り扱うことこそ公正原則である。企業統治自体は株主の多数決によるものである。そのため、大株主や支配株主と小株主とは会社の経営に対して影響力が異なるので、会社経営の失敗に対して負うべき責任に差がある。大株主や支配株主に会社の破綻について一層責任を帰することができ、所持の株主権につき減免の割合が高いとすべきである。

五. 裁判所による更生計画の強制認可に関する問題

更生計画は、更生手続において最も重要な法律文書である。これによって、会社の救済と債務の弁済について計画が立てられ、経営の継続に基礎付けられる。さらに、これが更生の成否、各当事者の利益から社会利益までに関わる。更生手続をめぐって展開するすべての掛け合いと駆け引きの結果が更生計画に表れる。しかし、更生計画は裁判所の認可によらなければ法律上の効力が発生しない。裁判所による審査と認可は、司法権が倒産手続につき主導的・制御的地位にたつ（立つ）ことを示す一方、更生計画の公平かつ適法を保障する趣旨を有する。更生計画につき議決権を有する者がその権利を濫用して公平かつ適法な更生計画を否決しようとするとき、裁判所は強制認可によって必要な関与をし、私権と社会利益の平衡を実現することができる。これも、更生制度の公平

²⁰ 匡志勇「*ST創智破産重整方案遭否決，中小股東網絡維權旗開得勝」『第一財經日報』2011年3月18日第A15版。

²¹ 「2012年紀要」第7条により、株主等の組が更生計画案において株主等の権利を変更する条項の決議について、出頭する株主等の議決権（同上）の3分の2以上を超える議決権（同上）を有する者が賛成するとき、当該組において更生計画が可決されるとみなす。同規定は会社法における株主総会の決議事項に適用すべき決議要件と同じルールを採用する

²² 李曉晔「ST錦化更生案調査」『第一財經日報』2010年11月2日第A14版。

正義と効率を追求する趣旨を示している²³。しかし、通常認可であれ強制認可であれ、それにつき法律上明確な基準（要件）を設けるべきである。もって、更生手続の利害関係者の間に利益分配の公平を保ち、また司法権の行使の公正を保障し、手続の濫用を防止し、更生の効率の向上に資するのである。同時に、裁判所は強制認可権を「慎重に」行使すべきであり、司法権による過度な関与をしないように注意すべきである。

企業破産法第 86、87 条に基づいて、裁判所に通常認可と強制認可の権限が付与される。第 86 条によると、全ての組において更生計画案が可決されてから、債務者あるいは管財人が法定の期間内に裁判所に対して更生計画認可の申立てをする。裁判所はかかる更生計画が法の規定に適合すると認めるときは、法定の期間内に認可決定をすると同時に更生手続終結決定をし、かつ公告しなければならない。これが通常認可である。第 87 条は強制認可を定める。すなわち、更生計画案を可決しなかった組が再議決を拒むか再議決を試みたにも関わらず可決に至らなかった場合においても、更生計画案が一定の要件に該当するときは、債務者または管財人は裁判所に対し、更生計画認可の申立てをしなければならない。強制認可をするためには、次の 6 つの要件を同時に満たさなければならない。(1) 債務者の特定の財産に担保を有する債権につき特定の財産から全額弁済を受けることもしくは分割弁済を受けるときはその損害について公正な補償を受けることにより当該債権が実質的な損害を受けないこと、または当該債権の組において更生計画案が可決されたとき。(2) 債務者に対する一般優先権付きの労働債権、未払い租税債権が全額弁済を受けること、またはこれらの債権の組において更生計画案が可決されたとき。(3) 一般債権が更生計画案によって配当を受けられる額が破産手続が開始される場合において配当を受けられると見込まれる額より低くならないこと、またはこれらの債権の組において更生計画案が可決されたとき。(4) 株主等については、更生計画案において定められた権利の変更が公平かつ公正であること、または株主等の組において更生計画案が可決されたとき。(5) 更生計画案が同一の組の債権者について公平であること。(6) 債務者の事業計画に遂行可能性があること

通説によれば、その中に、(1) 及び (2) は「絶対的優先原則」を、(3) は「債権者の最大利益原則」を、(4) 及び (5) は「公平的取扱い原則」を示している。

法文から見れば、第 86 条は通常認可の手続だけを定めており、認可の基準（要件）を定めていない。第 87 条は強制認可の基準（要件）を定めているが、その基準が抽象的過ぎて、把握しにくい。また、強制認可のための必要な基準（要件）、例えば「最低限受入れ原則」と一般債権者と株主等との間の絶対的優先原則が欠けている。

法がまだ整備されていないことが法の適用上の困難を招く。実務において基準が統一されておらず、加えて、更生の効率が一方的に求められたため、倒産法が施行された最

²³ 拙著「困境企業拯救の法律機制研究」中国政法大学出版社 2009 年 7 月版第 124 頁を参照。

初、裁判官が更生計画を認可する傾向または強制認可の権限の不当な行使があった。今までの 54 社の上場会社に関わる更生事件の更生計画案について、裁判所の認可決定を受けたのは 52 件であり、全体の約 98%と高い。強制認可の事件は 15 件あり、全体の 28%を占める²⁴。その結果、公平・公正性または実行可能性について明らかに問題がある更生計画を発効させるに至った。また、利害関係者に、裁判所の審査は形式的なものにすぎない、という正しくない印象を与える。通常認可について、すべての組がすでに更生計画案を可決しており、かつ、通常認可の要件が定められていないことから、実務において、裁判所は、実際には審査を行わずに更生計画を直ちに認可しがちであって、決議において多数決の仕組みが利用され少数者の利益が侵害される可能性を見落としている。強制認可について、裁判所は基本的には一般債権者が受け得る弁済額が「清算価値」より高いかどうかだけを審査する。他の要件について、とりわけ更生計画の実行可能性について審査しないものがほとんどである。また、裁判所の認可決定においてその決定理由を述べないものもほとんどである。

2009 年以来、最高人民法院は数多くの司法文書を通じて、裁判所が更生計画案の認可をするにあたって、更生計画案について全面的審査を行い、強制認可を慎重に適用すべきであることを強調しつつある²⁵。2016 年 6 月に最高人民法院は典型的な「深セン中華更生案」と「浙江玻璃破産案」²⁶を模範的裁判例として公表し、その立場を明らかにする。「2018 紀要」は更生計画案の審査及び認可、更生計画案の強制認可の要件につき具体的な規定を設け、更生計画の認可の要件・手続を整備し、長期にわたって存在する実務上の問題を解決することを図る。

「2018 紀要」第 17 条によると、更生計画案の審査と認可について、更生の目的は、債務の減免と財務の調整に限らず、会社の運営の価値を保持することにある。裁判所が更生計画を審査するにあたって、その合法性のほか、更生計画における経営計画の実行可能性を審査すべきである。更生計画における企業の稼ぐ能力を回復させるようにする経営計画の実行可能性および議決手続の適法性があり、その内容が各組の反対者の弁済を受ける利益を損害しないとき、人民法院は認可申立てを受けてから 30 日以内に更生計画を認可決定しなければならない。

同条を、更生計画の通常認可の要件としてみるべきである。前述したとおり、すべての組において更生計画が可決されたといっても、議決のルールとして個々に同意を求めるのではなく多数決が採用されるため、多数決の仕組みが利用され少数者の利益が侵害される可能性が残る。したがって、実質的公平と正義を保証するため、裁判所が実体面

²⁴ 周莉＝楊琳「破産重整計劃的強制批准人民司法（応用）」2017 年第 31 期。

²⁵ 2009 年の「最高人民法院關於正確審理企業破産案件為維護市場經濟秩序提供司法保障若干問題的意見」、また 2015 年の「最高人民法院關於当前商事審判工作中的若干具体問題」を参照。

²⁶ 「最高人民法院發布十起關於依法審理破産案件、推進供給側結構性改革典型案例」を参照。出所：最高人民法院 <http://www.court.gov.cn/zixun-xiangqing-22051.html>、最終訪問日：2018 年 7 月 31 日。

と手続面の両方において適法性審査をする必要がある。具体的には2つの要件がある。一つ目は、適法性要件である。この要件には、手続面の適法性と内容面の適法性が含まれる。手続面の適法性とは決議手続が倒産法の規定に適合することをいい、内容面の適法性とは更生計画の内容が各組において少数の反対者のすでに取得した清算利益を侵さないこと、すなわち、すべての債権者または株主等が破産手続よりよく処遇されるべきであることをいう。この規定は「債権者の最大利益原則」ということもできる。最高人民法院の裁判官の理解によれば、内容面の適法性とは、更生計画の内容は「債権者の最大利益の原則」に適合すると同時に、「絶対的優先原則」及び「公平的取扱い原則」にも適合すべきであり、利害関係者と社会・公共の利益を害せず、とりわけ少数の反対者の適法的な利益を害すべきではないということである。手続面と内容面の審査を通じて、更生手続の手続的正義と実体的正義を形成する²⁷。もう一つは、実行可能性要件である。すなわち、更生計画における企業の稼ぐ能力を回復させるようにする経営計画の実行可能性である。

しかし、かかる実行可能性の判断基準についての規定が設けられていない。裁判官にとって、正確に判断するのは難しい。アメリカの倒産法では、裁判官が更生計画を認可するにあたって、債務者が再度更生手続を利用する必要がない（という）確信を持たねばならず、もって、倒産法 1129 (a) (11) における「実行可能性 (feasibility test)」の要請を満たす。しかし、実務において、実行可能性の審査は、債務者の従来倒産記録に依拠し、かつ、(審査を行うのは、) 更生計画案に反対する者が提出した必要な証拠の範囲に限られる²⁸。

「2018 紀要」第 18 条は更生計画案の強制認可の要件を定める。すなわち、人民法院は企業破産法第 87 条第 2 款に照らして厳格に審査をし、強制認可の権限を濫用してはならない。強制認可をするために、更生計画案は、企業破産法第 87 条第 2 款に適合するほか、債権者が複数の組に分けられる場合、少なくとも 1 組において更生計画が可決され、各組の反対債権者が得られる弁済額が破産手続において見込まれる配当額より低いことがないようにしなければならない。

同条は、強制認可の要件に関する規定である。同条は裁判所が強制認可の権限を謹んで行使することを強調するほか、第 87 条第 2 款の要件を拡張し、「最低限受入れ原則」を確立した点において、最も重要である。すなわち、債権者が複数の組に分けられる場合、少なくとも 1 組において更生計画が可決され、各組の反対債権者が得られる弁済額が破産手続において見込まれる額より低いことがないようにしなければならない。したがって、裁判所が強制認可を適用するにあたって、以下 4 つの原則が満たされなければ

²⁷ 劉敏＝池偉宏「法院批准重整計劃實務問題研究」、『法律適用』2011 年第 10 期。

²⁸ Douglas G. Baird, *The Elements of Bankruptcy*, 5th ed, New York, The Foundation Press, Inc., 2010, p252.

ならない。すなわち、「絶対的優先原則」、「債権者の最大利益原則」、「公平的取扱い原則」と「最低限受入れ原則」である。

「2018 紀要」はまだ公表されたばかりであり、その規定の妥当性、とりわけ拡張的規定の適法性について、まだ検討する余地がある。少なくとも、更生計画案の認可に関する問題に対する最高人民法院の努力と実質的な進展が見受けられる。

後書き

上述の問題のほか、更生制度の実施におけるなお数多くの問題についてさらなる研究が期待される。例えば、更生手続における融資、更生と資産再編との連結、私的整理、関連企業の合併更生などである。紙幅が足りないため、ここでは展開しないこととする。全体的に見れば、中国の更生制度は初歩的段階を経て、新しい時期を迎えた。中国の更生制度と実践の発足は遅いため、研究と探索する必要がある問題がまだまだ残っている。従来の更生の実務に対する整理と分析もこれに属する。本論文が中国の更生の立法と司法に助力することができればと思う。

(翻訳：京都大学大学院法学研究科 覃佳笛)