

PwC アドバイザリーの重山と申します。私は現在、PwC Japan において事業再生案件に関する各種アドバイザリー業務に従事しております。昨日のセッションで鐘ヶ江先生よりご報告のあったタカタにも世界各地の PwC が関与しておりまして、日本においては、小林信明先生・鐘ヶ江先生・大川先生と民事再生申立てに至るまで一連の経緯をご一緒させていただき、再生手続き及び会社実務全般についてサポートしております。今回、縁あって最終セッションのパネリストとしてコメントするようご指名いただいたのですが、私自身なにぶん法律の専門家ではなく、各国の倒産再生領域をリードしておられる諸先生方を前にして大変恐縮しております。また、各国とも最新トピックが内容ですので当方の理解不足・認識齟齬などもあろうかと存じますが、何卒ご容赦賜れますと幸いです。法律家の方々とは違った観点から少しコメントさせていただければと存じます。

1. 「中国における更生制度の実践」に関して

まず、中国の胡先生よりご説明いただいた、中国更生制度の実施状況についてですが、中国におけるここ 10 年での清算型から再生型へのモデルチェンジの状況や現状の論点について大変よく理解させていただきました。中国においては、更生の価値があるかどうかの判断を裁判所が行うべきとされ、さらに、清算委員会による手続きの管理や関係者間の合意形成において政府の積極的に関与する点など、法的手続きに入った企業の再生に関する政府・当局の関与の在り方について日本との違いを強く感じました。

一方、更生手続きにおいて裁判所や政府の関与度合いが大きい場合、仮にタカタのような、グローバル規模での一体再生を目指す案件においては、中国事業を処理する上で、スケジュールのコントロールの観点から中国更生制度の活用にはやや慎重にならざるを得ないようにも感じました。具体的には、もし例えば受理決定までに相当の期間を要する場合には、受理決定までの間に相当の事業棄損が進んでしまうのではないかと、という点です。この点、中国においては、通常、更生手続き申立てから受理決定までどの程度の期間を要するか、また、それ以降の手続きを含めた、全体スケジュールの柔軟性、すなわち海外で並行して倒産手続きが進められる場合

の手続き面やスケジュール面の協調の可能性の点について、ご意見いただけますと幸いです。

また、計画認可における「債権者の最大利益原則」に関しましては、日本では「清算価値保障原則」が同様の考え方にあたるものと理解していますが、この点、日本ではしばしば「少しでも清算価値を上回っていればよい」という使われ方をされることがあり、少々違和感を覚える場面があります。仮に弁済額が清算価値を上回ったとしても、弁済額自体が最大化していることにはならないように思われるからです。この点について、中国では債権者の最大利益を確保する為に清算価値との比較以外にも何か他のアプローチもとられているかどうか、もしあればご教示いただけますと幸いです。

2. 「韓国の回生手続における M&A 技法の発展」に関して

次に、韓国の林先生よりご説明いただいた、韓国の回生手続における M&A 手法の最新動向については、例えば、倒産事件専門裁判所の設立やプレパッケージ型プロセスに関するより明確かつ具体的な規定が存在していることなど、韓国では、申立企業の早期の市場復帰を可能にするべく、国を挙げて回生制度やその運用の在り方について改善に努められていると理解致しました。

その中で、ストーキング・ホース方式に関して、日本ではこれまでは私が知る限り、実際に用いられるケースは決して多くないと認識しています。この点、ストーキング・ホース方式の目的が主に計画認可までの信用補完であるところ、①そもそも日本においては、メインバンクや取引先の協力などにより当面の資金繰りが維持できる場合も相応にあり、②そのような状況下では、スポンサー候補にとっては重要なのはあくまで買収できるかどうかであり、仮に買収できずともブレイクアップフィーを受け取れるからそれで良しとはなりにくい、ということではないかという印象を持っています。この点、韓国ではどのように考えられているのか、また、それを踏まえてストーキング・ホース方式が日本と異なり定着化する見込みがあるかどうかにつきコメントいただけますと幸いです。

3. 「仮想通貨と倒産手続」に関して

最後に、日本の菅野先生によるマウントゴックスの事例に関するご説明では、仮想通貨取引所の再生処理を進める上での論点を大変明確に整理いただき、今後の案件において非常に参考になるものとして理解が進みました

この事件で改めて浮き彫りになったのは、経済活動のグローバル化がますます進展する中でのテクノロジーの進化とそれにともなう根本的な発想の転換が、もはや既存の法制度における想定から乖離してきている、ということかと存じます。現状、仮想通貨はそのボラティティの大きさや取引所へのハッキングリスク、主要各国間の対応方針のばらつきなどいくつか大きな課題を抱えておりますが、ベースとなるブロックチェーン技術自体は極めて信頼性が高いとされており、主要各国の政府・金融関係者も（目的はさまざまではあるものの）その活用に向けて積極的に取り組んでおられます。これらの状況を考えると、今後、仮想通貨自体は世界規模で加速度的に普及が進むのではないかと考えられ、将来的には仮想通貨建での商取引も始まるのではないかと思います。

そのような市場の変化に応じて、法制度も急ピッチで整備されていくものと想像しておりますが、再生案件において主に再生計画・弁済計画などをお手伝いする私の立場からすると、菅野先生も触れておられますような、仮想通貨での配当実務やマイナーな仮想通貨の取扱いなどの技術的な論点も気になる他、債権者間の公平性の観点から、弁済方法に関して少し工夫の余地があるように思っています。例えば、各債権者に弁済を受ける際の通貨を予め選択させた上で、計画期間中の弁済は各債権者の希望通貨にて実施し、その際の弁済率を全ての通貨間で同一になるよう設定すれば、計画終結段階での最終的な弁済率は債権者間で差異が生じないように思いますが、いかがでしょうか。この点、菅野先生におかれましても何かご意見頂戴できますと幸いです。

以上をもちまして、私のコメントを終わりにさせていただきます。ありがとうございました。