

一、胡利玲のご報告についての討論

(一) 更生申請の審査および受理関連

中国の更生手続は、韓国の更生手続に相当し、中国の更生申請受理決定は、韓国の更生手続開始決定に相当するとして理解されます。

まず、韓国の場合、更生手続開始の原因を備えていない、又は更生手続開始申請の棄却事由がある場合、更生手続開始申請は棄却されますが、債務者が更生手続開始の原因がないにもかかわらず、更生手続を申請する場合を発見しがたく、申請書と添付書類及び代表者尋問などの審理だけで更生手続開始申請却下事由の存在が現れる場合もまれであるため、実務上、債務者の更生手続開始申請が棄却された場合がほぼありません。更生手続開始申請が棄却された場合は、ほとんど債権者や株主が申請した場合です。

このような韓国の実務と比較すると、上場会社の更生申請について「更生の実行可能性」を備えていることに関する報告書、上場会社の住所所在地の人民政府が提示した社会安定予備案（訳注：原文中の「維穩予案」をいう）などを提出しなければならないということは、多かれ少なかれ、馴染みのない内容です。上場会社が「更生の実行可能性」を備えていることに関する報告書の作成主体は誰なのか（つまり、債務者会社が作成すればよいか、特定の資格を持った部外者が作成すべきか）、上場会社の住所所在地の人民政府が提示する社会安定予備案の中にどのような内容が含まれているかを伺いたいです。

次に、裁判所が受理段階で実質的な審査をすることが適切でなく、形式的な審査をすることが必要であるという発言に共感します。韓国では i) 債務者の清算価値が継続企業価値よりも大きいことが明らかになった場合、ii) 更生計画案が可決されていない場合などの理由があれば、更生計画認可以前に、更生手続が廃止されることができ、（認可前に廃止）、更生計画認可以降に、更生計画を実行する可能性がないことが明らかになった場合にも、更生手続が廃止される可能性があります（認可後に後廃止）。それで、債務者が更生手続開始申請をする場合、ほとんどの開始決定が下され、以降、更生手続を続行することが適正でない場合、更生手続が廃止される方式で運営されています。

そして韓国の場合、更生手続開始決定時点で調査委員（主に会計法人）を選任し、調査委員が、債務者に属する財産の価額評価、財産目録と貸借対照表の作成、債務者が更生手続の開始に至った事情、債務者の業務及び財産に関する事項等、債務者の更生に必要な事項を調査するようにし、更生手続の進行が適正であるかどうかについての意見を提出するようにするのが一般的です。高度の会計・経営・経済の知識と判断力が必要な分野についての調査委員の調査報告書は、裁判所が更生手続開始後の更生手続の続行が適正なのかを判断する際の重要な参考資料となります。更生対象が「更生価値」と「救済の可能性」を満たしているかについて審査するようにすることは、裁判官への過度の要求だとされましたが、中国でも韓国の調査委員のような機関はないのか疑問に思っています。

(二) 更生管理モデルと管財人の構成関連

韓国の更生手続では、第三者管財人と既存の経営者管財人（DIP）が存在します。不良企業の早期再生手続の運用と経営ノウハウの継続的な活用により更生手続の効率性を図るために、既存の経営者管財人を原則としますが、既存の経営者管財人に対する牽制装置としてCRO（Chief Restructuring Officer）制度を運営しています。第三者管財人でも、既存の経営者管財人でも、債務者の業務遂行権と財産の管理処分権を排他的に持っており、すべての利害関係者に対し善管注意義務を負うなど、「管財人」としての権限と義務に関しては違いがありません。

中国の管財人管理モデルの場合、管財人が会社の既存の管理層に対し責任を委託するし、

債務者自己管理モデル（DIP）の場合、管財人の監督の下で自己管理を行うとされましたが、そうなら、両モデルとも、管財人の監督の下で、既存の管理層が実際に管理するものであり、實際上、特に差異がないように見えます。これらの理解が合っているか、回答していただけると幸いです。

（三）会社更生における株主権益の調整関連

韓国で、更生計画案の決議はグループに分けて行われます。実務上、更生担保権者のグループ、更生債権者のグループ、株主のグループに分類される場合がほとんどです。ただし、株主の場合、更生手続開始時点で債務者の負債総額が資産総額を超えるとき、議決権が認められないように法律により規定されています。

韓国で、株主の権益というのは、更生担保権者、更生債権者、株主の権利を変更する条項を定めるにあたって、権利の順位（更生担保権、一般の優先権のある更生債権、その他の更生債権、残余財産の分配について優先的内容のある種類の株主権、その他の株主権の順）を考慮し、公正かつ衡平に適合した差分をおく「公正・衡平原則」と関連させて、議論されています。ここで、「公正かつ衡平に適合した差分」という概念に関しては、先順位の権利者が完全に満足を得られない限り、後順位の権利者に満足を与えることが禁止されるという絶対優先説と、先順位の権利者に与える満足が後順位の権利者に与える満足より相対的に大きいとする相対優先説の対立があります。韓国の実務は、相対優先説に沿いつつ、更生計画案の中で、株主の権利減縮の程度が更生債権者の権利減縮の程度より大きければ、公正・衡平の原則を遵守したと解釈しています。

更生債権者の権利減縮の程度と株主の権利減縮の程度を比較するのは、「株式」と「債権」の根本的な違いのため容易ではないが、実務では、便宜上、既存株主に対する減資と新株発行、株式再併合後に変動された既存株主の株式持分比率を株主の権利減縮率として捉える「相対的持分比率法」が主に利用されています。例えば、100%の持分を持っていた株主が10%の持分を持つこととなった場合、更生債権者に対する現価弁済率が10%を超えれば、一応、公正・衡平の原則を遵守したとしてみなすのです。

一方、債権弁済率に関連して、韓国の更生計画では、債権のうち一定の比率については、出資転換をし、残りは現金返済の方式で規定するのが一般的です。出資転換を通じ、債権者は、株主の地位を持つこととなり、今後、債務者の価値が回復する場合、出資転換された株を処分し、従来の債権を回収する効果を得ることができます。

通常債権者に対する債権弁済率に関連して、転換社債を通じ、更生後、会社の株式を所持する状況を述べましたが、更生計画の中で、通常債権の一部が株式に出資転換されるように規定する場合はないか伺いたいです。また、多くの上場会社の更生計画において、株主の権益についていかなる削減もしないのに対し、通常債権については削減をしているとされましたが、通常債権の出資転換がないのであれば、相対優先説に従っていると言えますが、しかし、それは公正・衡平原則に違反するのではないかと思います。この問題は、どのように認識されているかを知りたいです。

（四）裁判所の更生計画認可問題関連

韓国で、更生計画認可要件は、法によって規定されています。更生手続または更生計画が法規定に適合すること、更生計画が公正かつ衡平に適合すること、更生計画が実行可能であること、更生計画に対する決意を誠実・公正な方法で行うこと、清算価値保障の原則を満たすことなどの積極的要件と、更生計画案が営業譲渡などを内容とする場合、営業譲受人等が更生手続開始に重大な責任のある従来の経営者と一定の関係になっていないことなどの消極的要件があります。これらの要件は更生計画案を作成する段階から考慮されます。裁判所は、要件を満たしているかを確認した上、更生計画案の修正を要求したり、更生計画案を関係者集会の審理や決議に送付しないことができます。

韓国で、強制認可（権利保護条項制度）は、更生計画案が一部のグループにおいて否決さ

れたとしても、裁判所が否決されたグループに属する権利者の権利を保護する条項を定め更生計画を認可できるようにする制度です。その要件は、i) 少なくとも1つのグループで可決となったこと、ii) 権利保護規定を設定すること、iii) 更生計画認可要件を満たすことです。ところが、このような要件が満たされたとしても、強制認可がなされない可能性があり、強制認可をするか否かは、裁判所の裁量によります。一般に、不同意したグループの現価弁済率と清算配当率の違い、同意率（全体議決権の総額比同意率、全体または不同意したグループの債権者数を基準とした同意率）、継続企業価値比現金現価額が占める比率は、不同意事由の合理性、債務者の事業内容・雇用状況・取引先、公益債権を解決するか否か等を総合的に考慮するものとして理解されますが、具体的な事案で強制認可がされるかどうかは、かなり予測しがたい問題です。

強制認可がなされる可能性がどの程度なのかは、債務者、債権者、株主間の交渉において重要な役割を果たすことになるでしょうが、中国で更生計画承認を受けた52の上場会社のうち、強制承認事例が15件という発言は、更生計画が可決れない場合に更生手続が廃止される可能性よりも、強制認可がなされる可能性のほうが高いという意味として理解できるかを伺いたいです。そして、「2018記録」は、強制承認権を乱用してはならないと規定したとされましたが、乱用か否かに関して、中国の裁判所のほうで実務的な基準や検討すべき要素があるのかを伺いたいです。

二、菅野様のご報告についての討論

(一) 仮想通貨取引所の倒産事例

韓国の場合、2017年4月に yapizon が約55億ウォン規模の、2017年9月に coinis が約17億ウォン規模の、2017年12月に Youbit (旧 yapizon) が約172億ウォン規模の、2018年6月に coinrail が約400億ウォン規模の、同月の国内最大の仮想通貨取引所である Bithumb が約190億ウォン規模のハッキング被害を受けたとして知られています。しかし、仮想通貨取引所が破産を申請した事例はありません (Youbit の場合、2017年12月に破産手続を明かすと発表しましたが、実際、破産申請を行わないとして知られています)。韓国でも仮想通貨取引所が破産申請をした場合、日本と同じ問題が発生するとして予想されます。

(二) 取戻権認定与否

韓国では取引所の財布ではない、個人の財布に保持しているビットコインを没収した判決があります。つまり、水源地裁が2018年1月30日に宣告した2017no7120判決は、アダルトサイトを開設して運営しつつ利用料として支給されたビットコインが、犯罪収益隠匿の規制及び処罰などに関する法律上の没収対象「財産」に該当すると判断し、これを没収しており、その上級審である大法院（訳注：韓国の最高裁判所である）が2018年5月30日に宣告した2018do3619判決は「ビットコインは、経済的な価値をデジタルに表象して電子的に移転、保存、および取引が可能にした、いわゆる仮想通貨の一種である点、被告人は、アダルトサイトを運営しつつ、写真や映像を利用する利用者と広告を求める広告主からのビットコインを対価として支給され、財産的価値があるものとして扱われた点に照らして、ビットコインは財産的価値のある無形の財産として見なければならない」という理由で原審の判断が正当であると判示しました。

債務者更生及び破産に関する法律第407条「破産宣告は、債務者に属しない財産を破産財団から還取する権利に影響を及ぼさない」と規定しています。上記の大法院判決の趣旨によれば、仮想通貨は、財産に当てはめることができます。しかし、取引所固有の財布で保持している仮想通貨を「債務者に属しない」財産と見たり、取引所の利用者に対する所有権その他の取戻権の基礎となる権利があるとみる根拠は、発見されがたいと思われま。したがって、韓国の場合にも、取引所に対する関係で、取引所の利用者の権利は、取戻権として認めにくいだろうと思われま。