

# 更生手続における担保権処遇の実務上の諸問題更生

— 2021年東アジア倒産再建シンポジウム第一セッション

ZHENG Zhibin (鄭志斌)、Partner, Beijing Dacheng Law Firm\*

倒産紛争を処理する際、衡平の観点から、倒産当事者の利益及び社会価値の最大化に対する配慮が、投資環境の改善において重要な意義を有する。債務者が破産危機状態に陥るからこそ、債権者は自らの債権を保全するために債務者に担保権の設定を求めるニーズが現実にあらわれてきている。一方、債務者が破産した場合、担保権者は担保権の目的財産から優先弁済を受けることができる。しかし、実務において、担保権の実行には一定程度の制限が課せられるだけでなく、担保権の実現も多くの難しい課題と向き合わないといけない。近年、中国では、2020年より施行されている「民法典」、最高人民法院が公布した「〈中華人民共和國民法〉の適用に関する担保法の解釈」（法積[2020] 28号）、最高人民法院によって公布された企業破産法の適用に関する一連の司法解釈及び「全国裁判所民商事審判業務会議要綱（通称：《九民紀要》）」（法積[2019] 254号）などは、これまでの司法政策を統一的に反映するものであり、企業倒産手続における担保権の処遇について、さらなる説明と解釈を提供している。本報告では、倒産実務において、現行の法令、司法解釈及び裁判実務を基に、まだ物議を醸している担保権の問題を取り上げ、その更なる改善の方向性と対策を検討する。

## 一、担保権実行の一時停止

中華人民共和國企業破産法（以下、「企業破産法」という）75条では、更生手続における担保権実行の停止と救済措置を規定している<sup>1</sup>。更生手続において一定の制限が設けられていることから、担保権者のために相当な救済措置を講じる必要がある。更生手続において、担保権者の利益と企業更生価値の維持との間にバランスをとる必要がある。その対策としては、企業更生のための外部条件を設けることや、特定資産を対象とする

---

\* 翻訳：琉球大学法科大学院 張子弦

<sup>1</sup> 中国企業破産法75条では、「①重整（更生）期間中、債務者の特定財産に対して有する担保権の実行が一時的に停止される。ただし、担保目的物に損害が生じまたは価値が減少する明瞭な可能性があり担保権者の権利が十分おびやかされるおそれがあるときは、担保権者は人民法院に対して担保権の実行を回復するよう請求することができる。②重整（更生）期間中、債務者あるいは管理者は営業の継続のために借入れ、その借金に担保を設定することができる。」（括弧訳者）と定めている。

訳者注：中国法においては、更生手続を「重整手続」という文言で表現しているが、本稿では、理解を統一するために、「更生」と訳す。

執行手続による企業経営能力の回復への影響を回避することなどが挙げられる。更生手続において、担保付債権に包括禁止の規則が適用されるべきか、如何なる場合に担保権の実行が禁止されるべきか、理論と実践において多くの問題が残されている。実務において、更生手続が開始されると、担保権の実行が停止されることとなり、これは複数の担保権者の利益に損害を与えている。

「全国裁判所民商事審判業務会議要綱（通称：《九民紀要》）」112条<sup>2</sup>は、担保権実行停止規則の例外と救済措置という二つの側面から解釈を行っている。具体的には、次の4点がある。一つ目は、更生手続において、担保権実行の停止は原則であり、権利回復は例外とされていること、二つ目は、担保権の目的である債務者の財産が更生手続の対象とする必要があるかを判断すること、三つ目は、裁判所が権利回復の申請を承認しない事由を明らかにすること、最後に、担保権者が権利回復または権利救済を求めること<sup>3</sup>、という四つである。担保権の一時停止規則に関しては、実務において、深く調査する必要のある関連問題が多く残されている。

#### （一）強制執行の申立てによる担保権の実行は偏頗弁済に当たるか

「全国裁判所民商事審判業務会議要綱（通称：《九民紀要》）」第112条によると、担保権実行停止期間中に、企業破産法第75条の規定に基づいて、担保権者が人民法院に担保権を回復するよう請求した場合、人民法院は担保権者の申立書を受け取った日から起算して30日以内に、回復可否の判断を下さなければならない。言い換えれば、担保権者が担保権の回復を請求する前提は、裁判所への申立てである。これに対して、実務において、担保権者は自らの利益を保護するために、担保権の目的財産に対する強制執行又は担保権の実行を通じて、弁済を受ける場合が多い。具体的には、以下の場合がある。

第一に、債務者が開設した信用担保証券口座はロスカット（平倉）される可能性がある。更生手続開始前に、債務者は、自ら所有する上場会社の株式を用いて、融資、証券貸付および株の質権型レポ取引（中国語原文表記：股票质押式回购业务）を行うことができる。債務者の更生手続開始後、関連証券会社はその債権の届出をすることができ、当該債権も担保権付債権としてみなされることとなる<sup>4</sup>。債務者の更生手続開始後、債務

---

<sup>2</sup> 全国裁判所民商事審判業務会議要綱（《九民紀要》）112条では、「担保権実行が停止されるかは、担保目的物が債務者の更生に必要なかどうかに基づいて柔軟に判断すべきである。財産の管理処分権を有する管財人または債務者はこれを迅速に行い、更生計画に必要でなければ速やかに処置し、担保権実行を停止する必要がある場合、この部分の担保権が更生計画に従い弁済されることとなる。」と定めている。

<sup>3</sup> 最高人民法院民事审判第二庭：《全国法院民商事审判工作会议纪要》理解与适用，人民法院出版社〇〇年、568-569頁。

<sup>4</sup> 本文でいう金融サービスにおける担保権の性質については、理論界と実務界において意見が分かれている。主に「信託説」と「譲渡担保説」という二つの学説がある。本稿では、金融サービスにおける担保は信託関係が成り立っていないことから、譲渡担保説が妥当であると考えている。

者が債務を弁済できない場合、または株価の変動による担保価値と融資債務の比率がロスカット（平倉）ラインよりも低くなり、合意された時間と金額に応じて担保目的財産の追加ができない場合、証券会社は強制清算を行うことができる。

二つ目は、債務者が質権の目的物として提供した予納金が債権者によって強制的に差し押さえられる場合である。債務者の更生手続開始前、流動のローンおよびその他の関連金融サービスを申請する際に、担保として予納金（中国語原文標記：保证金质押担保）の提供が求められる場合がある。債務者の更生手続開始後、債権者たる銀行は予納金の差押えを申請し、ローンの元本と利息の回収を求めることができる。債権者は自ら予納金を差し押さえた場合、債権の確認や弁済に不確実性をもたらす可能性がある。

債権者による担保権の目的財産の処分が偏頗弁済であるかどうかについては、担保権者は、自らの利益が侵害される程度に、担保目的物が損なわれ又はその価値が下落する可能性があるとして認識した場合、担保権の目的財産を直接処分するのではなく、中国企業破産法 75 条により人民法院に担保権の行使を再開するよう要求することができる。「全国裁判所民商事審判業務会議要綱（通称：《九民紀要》）」112 条により、更生手続開始後、まずは管財人または自ら管理処分権のある債務者（以下、「債務者」という）が債務者の担保権の目的財産が更生に必要なものであるかどうかを判断すべきである。

担保権者による担保権の目的財産の処分は、多くの影響をもたらす可能性がある。例えば、信用担保証券口座のロスカット（平倉）を機に、金融リスクが高められる可能性がある。第一に、担保権者によるロスカットは、ほかの債権者たる証券会社又は銀行が債務者とその関連会社に対する強制執行や差押えの意欲を惹起する。第二に、関連の上場会社の株価が下落したり、債務者が保有する上場会社の株式の価値に影響を及ぼしたり、債務者の資産の見積もりや大多数の債権者の利益に悪影響をもたらしたりする可能性がある。第三に、証券会社のロスカット（平倉）が行われると、債務者の更生手続開始後、管財人がそれを取消したとしても、株式を取り戻すことができず、上場会社の支配的権利に影響を及ぼし、更生価値が大幅に低下し、最終的に総債権者の利益を損なう可能性がある。したがって、担保権者による担保権の目的財産の処分を回避する対策や救済措置については、さらなる議論に値するものである。

担保権者による財産処分の前に、管財人または自ら管理処分権を有する債務者は、予め状況を考察し、処分される可能性のある担保権の目的財産を確保することができる。例えば、管財人または債務者は、更生申立てを受理した裁判所に、担保権の目的財産の保全を申請することができる（最高人民法院による「〈企業破産法〉の適用に関する若干の規定（二）」6 条）<sup>5</sup>。

---

<sup>5</sup> 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国企业破产法〉若干问题的规定（二）》（法释〔2013〕22 号）6 条では、「更生申立ての受理後に、利害関係人の行為又はその他の原因により破産手続の実施に影響

担保権者による担保権実行の後、管財人による取消しの可否については、《最高人民法院による〈企業破産法〉の適用に関する若干の規定（二）》（法释〔2013〕22号）》14条<sup>6</sup>及び《北京市高级人民法院企業破産事件審理規則》117条によると、債務者が自己所有の財産に設定した担保権の被担保債権に対して行った個別の弁済に関し、管財人が企業破産法32条の規定により取消しを請求した場合には、人民法院はこれを支持しないとされている。実務においては、管財人はまず担保権者との交渉を通じて担保権者によって処分された担保権の目的財産を取り戻し、必要に応じて相手方に責任と事情の説明を求めることができる。次に、担保権者の協力を得られない場合、担保権者の財産処分行為の無効を理由に、財産を債務者に返還するよう裁判所に訴訟を提起することができる。最後に、裁判所が更生計画を認可する前に財産の取り戻しができない場合は、更生計画の実行段階で、担保権者に対する弁済を一時停止するか、弁済の時期を調整することも考えられる。

## （二）管財人の確定期限をめぐる明文規定の必要性

更生手続において、担保権の目的財産は更生計画の対象に含まれるかどうかは、担保権者の権利実行が認可されるかどうかという裁判所の決定において重要な考慮要素である。そのため、更生申立てが受理された後、管財人または債務者は速やかにこの判断を行うべきであろう。このように、更生手続とかかわらない担保権者は、適時に権利実現を図れる。担保の目的物が更生手続に含まれるかどうかの判断基準は、企業破産法、司法解釈、「全国裁判所民商事審判業務会議要綱（通称：《九民紀要》）」のいずれにおいても明文規定が設けられていない。しかし、この問題は、債務者の事業運営及び企業の更生価値など全体的な状況と密接に関係しているため、明文規定よりも商業的経済的判断/解釈に委ねられるべきである。そのゆえ、この判断基準を模索する際には一定程度の「商業的合理性」を考慮に入れるべきであろう。

「全国裁判所民商事審判業務会議要綱（通称：《九民紀要》）」の第112条において、更生手続の申立てを受理した後、管財人または債務者が速やかに更生手続に含まれる債務者財産の範囲を確定すべきである、ということが規定されている。しかし、その確定期間については、詳しい解釈がいまだに見当たらない。

本報告では、債権者会議の重要な役割の一つとしては、債務者の事業継続/停止を決

---

を及ぼすおそれがあるものに対しては、更生申立てを受理した人民法院は、管財人の申立てに基づき、又は職権により、債務者の財産の全部又は一部について保全措置を講ずることができる。」と定めている。

<sup>6</sup> 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国企业破产法〉若干问题的规定（二）》（法释〔2013〕22号）14条では、「債務者が自己所有財産に設定した担保権の被担保債権に対して行った個別の弁済に関し、管財人が企業破産法32条の規定により取消しを請求した場合には、人民法院は、これを支持しない。ただし、債務弁済時における担保財産の価値が債権額を下回っている場合を除く」と規定している。

めることであると考えている。債務者財産が更生手続に含まれるかどうかという判断と、事業継続可能性の評価とは緊密に関係している。初回の債権者集会において、管財人が担保権の実現を許可すると、事業価値の低下を導くこととなる。この点に関しては、ドイツ法からの示唆を参考に、初回の債権者会議前に、担保権の「自動凍結」を解除しないとする事は、前述の問題の解決策として考えられる<sup>7</sup>。

### **(三) 担保権実行の一時停止により、担保権者の適時の債権回収が難しくなる場合、その損失を填補する必要があるか？**

担保権実行の一時停止は、必ずしも担保権者に一定の損害を与えるわけではない。そのため、原則として、担保権実行の一時停止を理由に損失填補をすることはない。しかし、中国企業破産法 87 条に定めている場合（強制停止の場合）に限って損失填補が可能である。担保権者の損失填補については、以下の場合が考えられる。すなわち、更生計画により担保権の目的財産の価値の毀損が生じた場合の填補、担保権者が更生計画中に失った利息に対する填補、という二つである。

学説においては、通常の使用によって生じた担保目的物の欠損は、合理的な損失の範囲内であるという考えが多い。多数説は、更生手続は、債権者の一定の犠牲のもとに、全体利益の最大化＝経済的更生を図る手続であるため、担保権者の損失填補は必要ないと考えている。本稿は以下の理由によりこの見解に疑問を覚える。担保権者の被担保債権の全額弁済および遅延によって被った損失を填補することは、債務者の更生手続によって担保権者の利益が損なわれないように提供すべき措置であり、更生手続の進行のために必要不可欠の要件でもある。これらは、担保権者が本来得られるべき利益であろう。海外の立法に目を向けると、例えば、アメリカ破産法において、担保権者の権利実行の一時停止を定めるとともに、担保権者の損失を補うための保護措置も定めている（以下「適切保護原則」という）（アメリカ連邦倒産法 361 条）。この適切保護原則は、具体的に次の三点によって示されている。すなわち、（1）担保目的物の価値の毀損に等しい金額の、現金又は定期金を担保権者に支払うこと、（2）債務者の財産に設定された代替可能な先取特権の場合、債務者/管財人による追加担保又はその他の財産に担保権を設定すること、（3）保護措置が十分でないことが判明された場合、担保権者に共益債権者の地位を与えることで、その損失填補を図る、という三つである。それだけでなく、アメリカ破産法では、通常の債権とは異なる担保権に関する計算方法を定めている。すなわち、権利実行の一時停止によって生じた損失を補うために、更生手続進行中、担保権者の被担保債権の利息の計算を停止してはならないとする。このようなアメリカ法

---

<sup>7</sup> 最高人民法院民事审判第二庭「〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用」人民法院出版社〇〇年、570 頁。

の更生手続に関する規定と比べて、中国企業破産法における担保権者の保護・救済をより充実する余地があると考えている。

近年の更生事件に鑑みると、担保付債権の弁済に関して、更生計画において担保権者の損失を補うことは見当たらない。今後の立法改正において、担保権者に対する価格弁償および利息補填の範囲をさらに具体化する計画があれば、利息と価格の弁償は担保権の目的財産の価値に限られるべきであること、価値毀損の認定は物的損失に限定すべきであることを強調する必要がある（換言すれば、債務者の行為による損失、または通常の使用によって生じた市場価値の下落などの損失を除外する）。

## 二、担保付債権の優先弁済

### (一) 担保権実行の一時停止は担保付債権の弁済停止を意味するわけではない

更生手続において担保権者の権利実現を成功させるには、担保目的物の売却だけでなく、更生計画合意を通じて相応の債権回収を図ることが重要である。ほとんどの場合、担保権実行の一時停止が更生計画の成功にとって重要な意義があるとされているが、裁判実務において担保権の一時停止制度の適用は単純化されているため、担保権者の利益が公正に保護されない懸念がある。

ここで、注目に値するのは、担保権者の担保目的物による権利実現は、もともと更生手続によらずに行うことができるため、債務者財産が換金された後は、直ちに担保権者に弁済しなければならないことである。このような状況の下で、更生計画の実務においては、分割弁済（中国語原文表記：「留債」。）の形で被担保付債権の弁済計画を策定することもありえる。ここで問題となるのは、更生計画において分割弁済の形で担保付債権の弁済方法が定められているにもかかわらず、更生計画の実施中に担保目的物たる財産が換価された場合、担保権者の権利をどのように保護すべきかということである。本稿では、更生計画の実行中に担保権実現のために財産が売却された後に、すぐに弁済されなければ、換価代金が流用され、もしくはその他の財産への混同が生じ、担保権者は特定の担保目的物による債権保全の利益を失うと考えている。そこで、更生のみを言い訳に、担保目的物の換価によって得た資金を資金調達のために流用してはならない。換価代金は、担保付債権の弁済に先立ち、その他の目的で支出または弁済のために使用してはならない。

### (二) 自主再建型の更生手続において担保権者に付与されている担保目的物の価格に関する異議申立てなどの救済手段

破産清算および和解手続においては、担保権者は、別除権者として優先弁済の利益

を有するが、更生手続においては、その権利実行が制限されている。更生手続においてはすべての担保目的物を換価する必要がないため、担保権の目的財産の交換価値を確認する機会が少ない。そのため、更生手続においては、ほとんどの場合、担保目的物の評価価格を優先範囲の参照としている。そこで、倒産手続における担保権者の優先弁済利益は担保権の目的財産の価値と同等であるため、担保権者の利益は、評価手続の公平・公正さと密接に関係し、更生手続の実務においても争いの焦点となっている。

このような状況の下で、債権者は、担保目的物の評価価格が低すぎることを理由に異議申立てをすることができるかについて、本稿ではできないと考えている。実務において、担保権者が担保権の目的財産の価値が過小評価されたと主張し、裁判所に異議申立てをしたり、再評価を求めて裁判所に訴えたりする事例があった。裁判所は債権者の主張を認めなかった。例えば、中国農業銀行深セン支店は、中国科健株式会社（以下、「科健会社」という）および中国東方資産管理会社深セン事務所（以下、「東方会社」という）を被告とする、破産債権者の確認の訴えに関する事件において、債権者たる中国農業銀行深セン支店は、担保権付債権及び抵当権の目的物の範囲に、地上の建物が含まれることに間違いがあることを理由に、再度の債権査定を求めている。そこで、裁判所は、中国企業破産法 92 条第 1 項、「人民法院の決定により批准された更生計画は、債務者と債権者全体に等しく拘束力を有する。」という規定に基づいて、原告たる農業銀行深セン支店は、科健会社の更生手続が終了した後に提起した訴訟において、更生計画で確認された担保権者（東方会社）の被担保債権額および抵当権の範囲に異議を申し立てたが法的根拠はない、とした。また、別の例としては、大連工作機械関連会社の更生手続に関する事案がある。そこでは、更生債権者たる中国農業銀行大連支店が、債務者企業、管財人、および評価機関を相手方として、優先弁済権付きの抵当目的物の価格に関する評価書を鑑定することを求めるなど多数の訴えを提起した。大連中等人民法院は、判決書（（2019）辽 02 民初 333 号）においては、以下のように判示した。「本件は、債権確認の訴えであり、原告債権者が求めている鑑定は、本案処理と無関係であり、更生手続終了後に債権者によって提起した前述請求は、事実および法的根拠が欠けている。」

救済措置が設けられていないことを考慮すると、管財人は評価機関を指定する際に公平性に注意を払いながら、予め債権者と相談する必要がある。更生計画に含まれていない財産に対しては、換価を通じて価値の実現を図り、債務者企業の負担を軽減し、これと同時に、この財産の所有権者が更生手続に巻き込まれないようにすることもできる。更生計画にとって必要な財産は、更生手続によって生じた担保権者の損失を最小限に抑えるために、財産評価の公平性、見積もり方法の的確性および評価結果の合理性を確保する必要がある。

### (三) 事業譲渡を目的とする更生手続においては実際の売却が存在しており、評価による優先弁済範囲の判定するのが正しいかどうか

事業譲渡を目的とする更生手続においては、債務者企業の財産が包括的にスポンサーに売却される。そのため、債務者の財産の売却価格をどのように評価するかが重要な問題となる。担保権実行の一時停止の機能は、企業経営の回復と再建を目的として、更生債務者企業の生産と運営能力の回復を図るために重要な物的保障を提供することにあるが、破産清算および和解手続における担保権に対しては、制限が設けられていない。破産保全の効果からすると、更生という領域にのみ担保権の行使を制限する必然性があり、その理由としては以下のものがある。更生手続の本来の理論的根拠から導き出されているもの—企業継続価値理論において、企業継続価値が清算価値を上回るという推論—この推論の前提は、企業継続価値には資本ポートフォリオのコストのみならず無形資産および利益も含まれることである。それで、清算を機に生じた価値毀損を回避することもできる。仮に、この制限の必然性に関する議論が従来の事業継続型の更生手続の下で特有なものであれば、担保権実行の一時停止は重要な意義を持つ。しかし、事業譲渡型の更生手続の運用拡大に伴い、企業継続価値の実現は必ずしも法人格を維持する必要があるわけではなく、不動産の売却は流動資金を提供し、将来に弁済できる価値が現在即時清算の価値を上回る限り、担保権者は利益を得られるであろう。したがって、現代倒産法において、企業継続価値理論には限界があるということが徐々に示されてきた。

事業譲渡型の更生手続において、更生に必要な財産であっても適切に処分されるかどうかは問題となる。そこで、担保目的物の交換価値が役に立つ。裁判実務において、債務者の財産がパッケージの形で処分されるため、スポンサーのオファー価格（見積もりに基づく価格）をすべての債務者財産と1対1に対応させることができない。そのため、スポンサーが提供した価格によって決めるべきではない。実務においては、担保権付債権については、担保目的物の評価価格に基づいてその優先弁済の範囲が決定され、優先的に弁済を受けた後に、担保付債権の全額に満たない場合、残存部分は一般債権と同様に弁済されることとなる。

### (四) 担保付債権の議決権の確定

中国企業破産法 109 条では、「破産者の特定財産に担保権を持っている債権者は、その特定財産に対して優先弁済権を持つ」と定めている。また、同法 110 条の前段において、「前条の規定により優先弁済権を持つ債権者がこの権利を完全に行使してなお全額の弁済を得ていないとき、その未弁済の債権を一般債権とみなす」と規定することにより、優先弁済の範囲を限定している。更生手続において、債務者の特定の財産に対して担保権を有する債権者のグループ内で決議を行おうとする場合、各担保権者の議決権の

額を決定する方法は明確ではない。実務においても、議決権の額を如何に確認するかは常に争われている。すなわち、担保目的物の価値でカバーできない議決権は、優先弁済の地位を有する債権者グループにおいて議決権を付与されるか、それとも、一般債権者のグループに振り分けられるかということである。担保権者のグループにおいて議決権を行使する場合、その弁済計画には、担保目的物の価値でカバーできない債権についての定めがない。全額の弁済を得ていない債権者は、未回収部分の債権の弁済比率、弁済期限と保障など重要な事項について意思決定の権利もないため、不当な権利行使につながる可能性がある。一方、全額の弁済を得ていない担保権者の議決権が担保権グループに割り当てられると、一般債権グループでの議決権が剥奪され（一般債権に変更される要件が満たされる場合）、一般債権の弁済計画が債権者の多数の同意を得て、成立した場合、全額の弁済を得ていない担保権者の被担保債権も当該更生計画の効力に拘束されることとなる。

全額弁済を得ていない担保権者にとっては、二部構成の議決権分配方法を採用し、担保権者のグループで議決権を行使することにより、一部の債権を優先して回収することができる。これに対して、一般債権のように弁済を受けられる債権に対応する議決権は、一般債権者のグループにおいて行使される（担保の価値がゼロに近くなった場合は、そのすべての議決権が一般債権者のグループに帰属し、行使されることとなる）。このような議決権の分配規律は、企業破産法 82 条に定められている債権分類に照らして、債権者グループの決議に参加することを求めている。これによって、債権者の弁論に参加する権利と議決権の行使を保護することができる。ひいては、更生計画案が債権者の本当の意思表示を反映できるものになれる。

担保付債権の数とその議決権の認定方法については、厦門海滄保税港供給株式会社（中国語原文表記：厦門海滄保税港供給有限公司）、浙江振源法律事務所、浙江京衡法律事務所の管財人責任に関する事件の判決（（2019）浙 0523 民初 5378 号）において、詳しい説明がなされている。具体的には、浙江省安吉県人民法院は、「条文の文理解釈によると、債務者の特定の財産に対する担保権を持つ債権は、特定の財産の換価によって優先弁済を受ける債権を指す。…体系解釈（中国法における法解釈の一種）により、特定の資産に先取特権を有しないが、一般債権又はその他の債権を持っている場合は、一般債権者のグループにおいて議決権を行使すべきであるとする。…特定の財産に対する担保権を有する債権の数を確定するためには、担保権付きの債権の金額ではなく、特定の財産の価値に基づいて決定すべきである。」と判示した。この判決によって、担保付債権額とその議決権は、優先弁済の範囲に応じて決定されるべきであり、担保権も同じ規則に従うべきであるということがわかる。

実務において、上記の認定規則は広く認められ、適用されてきた。例えば、上場

企業である沈陽工作機械株式会社（中国語原文表記：沈阳机床股份有限公司）の更生事件において、債権者たる銀行が株主たる「沈陽工作機械集団」（以下「沈機グループ」）に 4.2 億元を貸出し、沈機グループは自らの財産に抵当権を設定し担保を提供した。担保権の目的財産の査定価額は 3.87 億元であったため、管財人は、担保権付きによる組分けが行われた後に、債権者グループ内に、3.87 億元の議決権を確認した。

#### （五）担保付債権と共益債権の優先順位

世界銀行のビジネス環境評価指数の一つとしての「信用アクセス」では、信用市場に影響を与える決定的な要因の 1 つが「債権者の利益」<sup>8</sup>であり、健全な担保制度が債権者の利益を保護するための重要な手段であるということを示している。中国、日本、韓国の倒産法においては、共益債権の優先性は、更生担保権の実行より優先ではなく、債務者の一般財産から弁済を受ける場合にのみ、他の財産より優先されることを意味している。中国企業破産法 43 条 1 項では、「破産費用と共益債務は債務者の財産によっていつでも弁済される。」ということを決めている。これと同時に、「最高人民法院による企業破産の審理における管財人報酬の決定に関する規定」の第 2 条により、担保目的物の価値が管財人報酬の計算に含まれないため、破産費用と共益債務は、無担保の財産によって弁済すべきである。つまり、前述の条文に対する一般的な理解は、担保権者は担保権の目的財産に対する優先弁済の地位を有する一方、共益債務は無担保財産から弁済されるべきであるということである。

まず、担保権者の弁済順位が共益債権より優先とされることは、担保権者の利益保護に役立ち、担保権の制度趣旨と合致している。商取引において、当事者が担保権を設定する目的は、自らの債権回収を確保することにある。更生手続において、新たに設定した貸金債権の弁済地位が担保権より優先される場合、最終的に担保付債権は全額で弁済されない可能性があり、担保権の目的は達成できなくなる。倒産手続において担保権の実効性が効果的に保障されなければ、担保権の制度目的は損なわれる<sup>9</sup>。また、担保権者の弁済順位が共益債権より優先とされるということ自体は、担保権者の利益と更生手続の利益との間の衡平を図ることができる。なぜなら、他の利害関係者の状況とは異なり、担保権者は、更生手続を通じて破産手続より良い処遇を受けることができないからである。仮に、共益債権の弁済が担保権よりも優先される場合、担保権者にとっては更生手続のメリットがなくなるだけでなく、本来期待している担保目的物による弁済

---

<sup>8</sup> 韩长印：《世界银行“办理破产”指标与我国的应对思路——以“破产框架力度指数”为视角》，载《法学杂志》2020 年第 7 期〇〇頁。

<sup>9</sup> 徐阳光：《破产法视野中的担保物权问题》，载《中国人民大学学报》2017 年第 2 期〇〇頁。

もなくなってしまうおそれが生じる<sup>10</sup>。したがって、共益債権に優先権を付与すると、共益債権は担保付債権や破産費用よりも優先されることになり、これは、利益衡量の問題とのかかわりで、他の債権者も全額弁済を受けられなくなるリスクが高められることとなるであろう。

### 三、金融商品による弁済方法における担保権者の利益保護

2006年企業破産法施行以来、更生事件においては、債務弁済方法が充実されつつある。そのために導入された新しい金融商品の利用も広く普及され始めている。多くの大規模グループ企業の更生手続において弁済手段として信託制度が活用されている。金融商品としての信託制度には二重隔離の機能を果たしている。まず、信託財産が債務者財産から独立しているため、債務者の破産清算の影響から隔離する効果がある。また、信託財産が専門の受託者によって管理されているため、個別債権者による債権回収を回避することのみならず、財産価値を高めていくことも期待される。他方、信託制度の導入により、債務処理に投資の特徴が付与され不確定要素が増えてきている。特に、近年、更生手続における信託の濫用により、担保権者の優先地位と利益保障の確実性が疑われている。

信託計画などの新しい金融商品を更生手続に導入した当初の目的は、その二重隔離の機能を果たし、瑕疵のある財産の管理と処分を容易にすること、並びにその資産管理・運営・弁済の面におけるメリットと機能を果たさせて、時間の利益と空間の利益の置換によりすべての当事者の利益実現を図ることにある。

しかし、近年、一部の更生事例では、信託の濫用が多く見受けられている。つまり、更生計画の全体が信託制度に組み込まれ、債務者のすべての財産が信託会社によって管理され、債務も信託計画によって少しずつ弁済されていくこととなっている。その結果、補助的な清算ツールとして使用されるべきであった信託計画が更生手続の中核となり、更生計画は信託計画によって代替される事象が現れてきている。これにより、更生手続の効率が一見改善されたように見えるが、実際には、当初の更生手続において処理すべき問題を長引かせ、裁判外の紛争解決手続に委ねている。担保権者の利益保護に関しては、担保権者が時間と空間の置換から利益を受けられなかっただけでなく、信託計画の遅れにより担保権者は長く拘束されるおそれがある。しかも、法的倒産手続による保護のない信託計画の実行の段階において、担保権者の優先弁済の利益と救済措置を求める権利などは大幅に制限されている。

更生手続においては、担保権者の権利保護と事業更生価値を兼ねることは、担保権者に受け入れられる更生制度の構築ひいては更生手続の中国における更なる発展の鍵であ

<sup>10</sup> 陈景善：《更生融资之超级优先权模式-功能与构造》，载《政治与法律》2021年第9期〇〇頁。

る。担保権者の権利実行の一時停止および担保付債権の回収という観点から、法律の規定に従った更生手続における担保権者利益の保護と事業更生価値の維持は、必要不可欠なものである。債務者企業を救うという名目で違法な手段によって担保権者の利益を侵害し、これまで構築してきた更生制度の社会的イメージ（名誉）に傷をつけ、破産法の公平公正さを損なうことをしてはならない。したがって、裁判実務において、更生手続における担保権実行の一時停止や担保付債権の優先弁済など複数の側面から、担保権者の利益保護を強化する必要がある。特に、新しい金融商品の利用による担保権者の利益への影響を慎重に検討する必要がある。