

Business Regeneration and Bank (3)

| | |
|-------|---|
| メタデータ | 言語: jpn 出版者: 公開日: 2017-10-03 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: メールアドレス: 所属: |
| URL | http://hdl.handle.net/2297/37080 |

事業再生と銀行(3)

加 藤 峰 弘

目次

I はじめに

II 事業再生と銀行の情報生産機能

1. 不良債権問題と融資先企業の再建支援
2. 経済発展と銀行の情報生産機能
3. 「新しい金融仲介理論」と銀行の情報生産機能
4. 銀行の情報生産機能と融資先企業の再建支援

(以上, 第24巻第1号)

III 事業再生と金融

1. 事業再生を支援する金融的手法

(以上, 第24巻第2号)

2. 事業再生を支援する諸制度

(1)私的整理と法的整理の国民経済上の意義

(2)私的整理

(3)私的整理ガイドライン

(4)特定調停法

(以上, 本号)

(5)民事再生法

(6)会社更生法

(7)産業再生法

3. 銀行以外で事業再生を手掛けている主体
4. 事業再生と銀行業の変革
5. 政策的対応

IV おわりに

2. 事業再生を支援する諸制度

(1) 私的整理と法的整理の国民経済上の意義

本節の目的は、事業再生を支援する現行の諸制度について概観することで、それに先立って本項において経済学的な見地から私的整理と法的整理の国民経済上の意義について整理しておこう。その過程で両者の相互関係についても触れたい⁽¹⁾。

法学的な見地からすると法的整理、すなわち倒産法の目的は次のように説明される。債権者が複数存在することが通例であるとすれば、債務が任意に履行されない場合、国家、すなわち「強制力をもった法の体系」(西部, 1983, 131ページ)がそれを保障しなければならない。それを実現させる制度は民事執行法における強制執行であるが、倒産法はこの強制執行制度を補完する制度と位置づけられ、その目的は債権者の集団的満足を最大化することに求められる。ここで(裁判所による「保全処分」を備えた)倒産法が存在しないと仮定しよう。すると、債務者は企業が経営困難に陥って債務を約定通り履行できなくなれば、債権者は個別的な権利行使がまったく制約されないの、いっせいに強制執行に打って出ることになる。つまり、「早い者勝ち」による債権回収が起ってしまうのである。しかし、このような無秩序な債権回収は、経営破綻が予測されるにすぎない段階で「予測の自己実現」を通して企業を経営破綻に追い込みかねない。なぜなら、いったんある企業に対して債権者による取付(run)が始まれば、この企業は実際の経営状況にかかわらず経営破綻にいたる可能性が飛躍的に高まるため、債権者にとっては強制執行に打って出るほうが合理的であり、取付が加速されることになるからである。この結果、債務者企業の責任財産の有機的一体性は著しく損なわれ、債権者の利益も総体としては低下してしまうことが明らかである。しかも、このような事態を防ぐために、債務者企業がデフォルト(債務不履行)に陥った場合に備え、事前に債権者全員が一堂に会して、相互の権利行使について交渉し協定を結ぶという方法も有効ではない。その理由は次の通りである。すなわち、企業が経営活動に従事していれば、時間の経過とともに資産・負債は増減し、それに伴って債務者の範囲もまた変動し、権利関係は複雑さを増していく。それに合わせて協定を幾度も更新していくことには禁止的に高

いコストが要求される、というわけである。

以上から分かるように、法学的には、法的整理（倒産法）は秩序だった債権回収を可能にすることで「債権者の集团的満足の最大化」を達成させる制度といえる。さらにいうと、法学上、法的整理（倒産法）の存立基盤ないし存在意義は「債権者の集团的満足の最大化」にこそ求められるのである。

次に、以上の議論を踏まえて、法的整理（倒産法）の「アンカー機能」について考察する。この機能こそが私的整理と法的整理が国民経済上、どのような意義を持っているのか整理するに当たって鍵概念となるものである。法的整理（倒産法）が秩序だった債権回収を可能にする、すなわち裁判所による「保全処分」によって債権者の個別的な権利行使が禁止されるという事実は、法的整理に移行した場合に債権者が得られると見込む回収額を出発点として、関係者が経営困難に陥った企業についてどのように対処するのか協議する余地を生み出す⁽²⁾。つまり、法的整理（倒産法）が存在しているからこそ、私的整理が実施されるのである。このように、法的整理（倒産法）が私的整理の実施を可能にする働きが「アンカー機能」と呼ばれるものである。

また、法的整理（倒産法）はアンカー機能に関連して Hold-out 問題を軽減・解消するという役割をも果たす。Hold-out 問題とは、次のようなものである。すなわち、(再建型の) 私的整理の際に債権者間で債務者企業の過剰債務を削減するために債権放棄を行うことで合意し、債権放棄額を巡って調整することになったとしよう。しかも、債権者は多数存在し、分散しているとする。この場合、個々の債権者は自身が債権額を維持しても、他の債権者が軒並み債権放棄に応じれば、債務再構築は成し遂げられ、加えて自身の保有債権もそれによって資産価値が向上すると考え、債権放棄に応じない可能性がある、というものである。私的整理手続では、このように一部の債権者がフリー・ライダーとして行動するという Hold-out 問題を常に伴う。しかし、債権者間の交渉が決裂した場合、(債権者平等原則の下で債権者全員がプロラタ方式で債権を削減される) 法的整理に移行するという脅威が十分に作用すれば、この問題を軽減・解消することが可能になろう。

以上から、私的整理と法的整理は密接不可分な関係にあることが理解されよう。つまり、法的整理（倒産法）が円滑に機能しなければ、私的整理の機

能もまた損なわれてしまうのである。同時に、なんらかの理由によって私的整理が円滑に機能し得ないとすれば、私的整理を適用したほうが望ましい企業⁽³⁾に対して法的整理が適用されてしまい、それは結局のところ、生産資源の再配分をゆがめたり、債権者の利益を損なったりして経済厚生を低下させることになろう。私的整理と法的整理が双方とも制度的基盤が整備・充実することで等しくみずからの役割を果たすことができれば、それは一国の経済厚生を向上させることにつながると考えられる。

上の議論から、法的整理（倒産法）の制度設計は私的整理の機能にも大きな影響を与えることが明らかとなったが、では、どのように制度設計すれば法的整理が持つアンカー機能（Hold-out問題を軽減・解消する役割もここに含める）は効果的に働くのであろうか。法的整理のアンカー機能は、裁判所の決定または法律運用について予測可能性が高まることでより効果的に働くと考えられる。たとえば、法的整理手続上、債権者にとってもっとも重要な事柄はどのように権利変更がなされるのか、つまり保有債権がどの程度削減されるかということである。この場合、予測可能性を高めるという観点からすると、法的整理手続上の権利変更は法律の規定に沿って機械的に行われる、つまり保有債権はプロラタ方式で削減することが望ましいということになる。このように、債権者にとっては法的整理に移行した場合、どの程度保有債権が削減されるのかが容易に計算できるのならば、それを基準として、それよりも多くの債権回収を可能にするかもしれない方法、つまり私的整理を選択するか否か検討するインセンティブが生まれることになる。このような考え方にしたがえば、法的整理には衡平（実質的平等）性の観点から裁判官に裁量的な判断の余地を残す必要性は認められない⁽⁴⁾。経済厚生まで視野に入れた場合、法的整理手続にとって肝要なのは、衡平性を犠牲にしても、裁判所の決定または法律運用を十分に予測可能なものにするということである。いわゆる「コースの定理」は当事者間で権利がどのように割り当てられていようと、取引費用がゼロであるならば、当事者間の交渉を通じて資源のパレート効率的な配分が可能になるというものである。法的整理手続において予測可能性を高めることは、取引費用、とりわけ交渉費用⁽⁵⁾を軽減させることを意味し、それによって私的な交渉・協議、すなわち私的整理手続を容易にし、

資源配分の効率性を高めるという役割を果たす。

法的整理のアンカー機能に関する考察は以上の通りである。上述のように、同機能はそれ自体、経済厚生を向上させる働きを持っているが、同機能は私的整理と法的整理の経済的機能においても基盤となっている。以下では、このような認識を踏まえながら、私的整理と法的整理の経済的機能について考察する。

私的整理と法的整理は国民経済上、次の三つの機能を果たすと考えられる。第一に、生産資源再配分機能である。資本主義経済では、市場原理によって非効率的、非生産的な企業が淘汰され、それによって解放される生産資源（労働、土地、資本）をより生産性の高い企業が吸収することで、国民経済全体のイノベーション⁶⁾能力、別言すれば一国経済の潜在成長力が向上し、これが経済発展の原動力となる。そして、私的整理と法的整理が有効に機能すればするほど、収益性や将来性を見込める事業部門については有機的一体性を維持したまま経営困難・破綻企業からより生産性の高い企業へ移転される可能性が高まる（もちろん、不採算部門については解体・清算されることになる）。イノベーションの担い手としては、通常、まずベンチャー・ビジネスが思い浮かぶが、ベンチャー・ビジネスが新規産業を勃興させたり、既存産業に参入したりすることが容易ではないこともよく知られている⁷⁾。しかし、私的整理と法的整理が等しくみずからの役割を果たし、事業再生プロセスが円滑に機能すれば、再生を成し遂げた企業や、経営困難・破綻企業から生産資源を吸収した企業もまたイノベーションの担い手、つまり経済発展の原動力となることができる。しかも、この場合、いわゆる淘汰メカニズムによって発生する失業などの社会的なコストは軽減されることになる。

第二に、資金調達安定化機能である。企業が負債契約を結んで資金を調達する際には、通常、信用リスクをはじめ各種のリスクに対応したリスク・プレミアムが織り込まれた金利（社債利回り、銀行貸出における約定金利など）が課される。ここで、法的整理（倒産法）が有効に機能しない、すなわち裁判所の決定または法律運用について不透明性が強く、債権者の権利がどのように変更されるのか事前にはっきりと分からなければ、信用リスクの上昇→リスク・プレミアムの上昇→金利の上昇というルートをたどって金利体系が

上方にシフトしてしまう。また、上述のように、法的整理が効果的に働かず、アンカー機能を十分に発揮できなければ、私的整理も円滑に機能せず、債権者はより多くの債権回収を図ることも難しくなろう。このことも、リスク・プレミアムの上昇につながる。しかも、状況によっては、投資家や金融機関が取引に応じないという事態すら想定される。となれば、経済体系の起動力である投資は著しく減少し、経済発展を妨げることになろう。このように、法的整理は企業が経営困難・破綻にいたった場合に機能するだけでなく、企業が通常時に資金を調達する際にも、リスク・プレミアムの軽減させることを通じてその安定化に寄与しているのである。

第三に、セーフティ・ネット機能である⁶⁾。この機能は、とくに中小企業（とその経営者）にとって重要である。株式会社、有限会社以外の会社形態をとっていたり、株式会社、有限会社でも経営者が個人保証付きで銀行借入を行っていたりした場合、企業が経営困難・破綻からデフォルトに陥れば、債権者は法人企業に代わって経営者個人に対して債務の履行を求めることになる。このような場合に、過剰債務の削減を可能にする法的整理、すなわち倒産法（その一部は個人に対しても適用可能である）が円滑に機能しなければ、旧経営者は企業者として復活・再挑戦することはおろか、正常な社会生活を営むことすら危うくなりかねない。また、このような事態が予見されるのならば、経営者は革新的な（それゆえにこそリスクも大きい）投資プロジェクトを実行に移すことに躊躇するかもしれない。もちろん、モラル・ハザードを防ぐために一定のペナルティを課すことにも留意しなければならないが、企業経営やイノベーションを必要以上にリスクの大きなものにせず、企業経営に失敗した旧経営者が復活・再挑戦する道を開いたり、革新的な投資案件を実現させたりする上で、ひいては経済発展のためには、法的整理（倒産法）が有効に機能することが肝要である。

法的整理と私的整理の経済的機能に関する考察は以上の通りである。法的整理のアンカー機能が、三つの機能のうち、とくに第一の生産資源再配分機能と第二の資金調達安定化機能を下支えていることは上の考察からもはや自明といえよう。

(2) 私的整理

私的整理とは、経営困難に陥った企業を対象として、法的手続によらずに当該企業（債務者）と銀行（対象債権者）、および銀行同士が任意の協議と合意に基づいて破綻処理または事業再生を行うことである。私的整理は、法体系上、裁判外で協議と合意に基づいて個別に締結された債務者・債権者間の和解契約と位置づけられる。私的整理も、法的整理と同様に、事業再構築と資本・債務再構築を行って事業を継続し、残債務を返済する「再建型」と、事業を形成する資産を売却し、残債務を返済する「清算型」とに分けられる。ただし、清算型であっても、事業を一括して譲渡できれば、譲受先企業が当該事業の再建を担うことになる。メインバンク制が敷かれている日本では、通常、まず融資銀行団の中でメインバンクが中心となって支援対象企業と協議をかさねて再建計画案を策定し、次にメインバンクが非メインバンクに対して個別に同案を提示し同意が得られれば、再建計画が成立し、それに沿って事業再構築と資本・債務再構築が推進されることとなる。

メインバンクはまた、経営支援に際して役員派遣を行うことが多く、金融支援に際して非メインバンクよりも多くの損失負担を余儀なくされる。金融支援については、高木（2003b）によると、私的整理でもっとも多いのは、メインバンク1～2行と準メインバンク数行が債権放棄を行い、中下位行に対しては与信残高の維持と貸出金利の統一だけを求める事例であるという。しかも、準メインバンクに比べてメインバンクの負担割合のほうが大きくなる。すなわち、プロラタ方式（債権額に応じた比例配分）では、債権放棄必要額／融資銀行団の裸与信額（担保が付けられていない与信額）＝負担率となり、裸与信額×負担率で各行について債権放棄額が求められる。準メインバンクには同方式で算出された金額の債権放棄を要請するが、中下位行に対しては債権放棄をまったく要請せずに、メインバンクが自らの債権放棄額に中下位行の債権放棄額を上乗せして債権放棄を行う、というわけである。もちろん、個別の事例で、債権放棄額は特殊要因を勘案して調整されることもあり、メインバンクが裸与信額のほぼ全額を放棄する事例すら存在する。

以上から、日本の場合、私的整理はメインバンクによる経営・金融支援を柱とし、しかもスキームが成立するか否か、成功するか否かはメインバンク

のいわば総合力にかかっていることが分かる。つまり、日本では、私的整理はメインバンクの力量に大きく依存しているのである。

次に、法的整理と対比するかたちで私的整理のメリットとデメリットについて考察する。メリットは次の二つである。第一に、事業価値が維持されることである。法的整理では、一般商取引債権者も一律に権利変更、すなわち保有債権について弁済禁止や削減を強いられるのに対し、私的整理では、銀行だけが権利変更、さらには再建支援を求められることになる。日本の場合、法的整理に移行すると、たとえ再建型であっても「事実上の倒産」という報道がなされ、経営破綻というレッテルが貼られて「評判」(reputation)は著しく低下する⁹⁾。また、法的整理の場合、銀行にとどまらず一般商取引債権者までもが手続に取り込まれることから、商圈も著しく損なわれる。たとえば、日本では商取引で手形決済が日常的に行われているが、裁判所は法的整理が申し立てられると、弁済禁止などの「保全処分」を発することになり、取引先企業は手形決済を受けられなくなり、資金繰りが逼迫するなど経営活動に大きな支障を来すことになる。状況によっては連鎖破綻に見舞われる。このように取引先企業は一律に権利変更を強いられることで、当該企業から急速に離散していくことになる。さらに、人的資源についても従業員のモラルが低下したり、優秀な人材が流出したり、有望な人材を新規に採用することも難しくなったりする。法的整理はこのように、事業価値の著しい劣化を招く。技術力が事業の基盤を成す製造業には当てはまらないものの、ブランド・イメージ(または信用力)や商圈、人材が事業を遂行・展開する上で不可欠な業種に属する企業については、法的整理に移行することで致命的な事業価値の毀損・劣化に見舞われかねない。他方、私的整理については、任意の協議と合意に基づいて銀行だけが権利変更の対象となり、当該企業は事業価値を維持したままで事業再生に乗り出すことができる。

私的整理のメリットは、第二に、裁判所が関与する法的整理に比べて手続が簡単で費用(裁判所に納める予納金など)や時間がかなり節減されることである。

私的整理のデメリットは次の六つである。第一に、債権放棄額が過少になりがちなことである。前節で考察したように、私的整理では、支援対象企業

に対して金融支援が行われるが、その柱の一つが債権放棄である。しかしながら、実際には、不確実性（将来の不透明性）の下で支援対象企業に対する債権放棄額を正確に算定することは困難な場合が多い。また、税務上、債権放棄額を損金として算入するには、支援額（損失負担額）が支援対象企業を再建するために「最低限必要な金額」でなければならず、それを上回る部分は寄付金課税の対象となる。しかも、寄付金課税がなされる場合、銀行役員は善管注意義務違反に問われて株主代表訴訟を受けることになるかもしれない。こうして「最低限必要な金額」が保守的に計算され、結果的に支援対象企業を再建させるのに不十分な額しか債権放棄されない傾向が強い。ただし、債権放棄額が必要最小限か否か判断が分かれる場合は、DESを調整弁として活用したり、会社分割によって事業を優良部門と不採算部門とに切り分けて、不良債権の多くを不採算部門に残すとともに優良部門の株式を引き受ける方法を併用したりして、支援対象企業に対して再建に十分な金額の債権放棄を行ったのと同様の効果を生じさせることもできる。他方、一般商取引債権者までもが手続に取り込まれる法的整理の場合、私的整理に比べて事業再生に向けてかなり踏み込んだ債務削減が可能である。

第二に、資本・債務再構築に際して、銀行（債権者）、支援対象企業（債務者）ともに法的整理に比べて税務面で不利な取り扱いを受けざるを得ないことである（表1）。ガイドラインに基づく私的整理の場合、一般の私的整理に比べて税務面でかなり有利に取り扱われるものの、法的整理に比べればやはり不利といわざるを得ない。

表1 法的整理・私的整理に関する税務上の取り扱い

| 項目 | 会社更生法 | 民事再生法 | ガイドラインに基づく私的整理 | その他の私的整理 |
|---------------|---|---|--|--|
| 欠損金の損金算入 | 財産評定益および債務免除益について、①5年超の古い欠損金、②5年内の繰越欠損金、③会社更生手続開始後の繰越欠損金の順で使用可能(会社更生法232③、法人税基本通達14-3-6)。 | 私財提供益・債務免除益について、①5年内の繰越欠損金、②5年超の古い欠損金(資本積立金相当を除く)の順で使用可能(法人税法59、法人税法施行令117三、118)。 | 会社整理・民事再生に準じて使用可能(私的整理ガイドラインに基づき策定された再建計画により債権放棄等が行われた場合の税務上の取り扱いについて(課審4-114))。 | 特定の要件を満たす場合を除き、一般には認められない(法人税基本通達12-3-1(3))。 |
| 資産の評価損の損金算入 | 財産評定は損金に算入される(法人税法33②、法人税法施行令68-ハ等)。 | 資産に評価換え損失の損金算入が認められる(法人税法33②、法人税法施行令68-ハ等、法人税基本通達9-1-5(2))。 | 損金算入が認められるか否かは明確でない(法人税法33①・②、法人税法施行令68-ハ等)。 | 一般には認められない(法人税法33①・②、法人税法施行令68-ハ等)。 |
| 債権放棄貸倒損失の損金処理 | 貸倒損失とされる(法人税基本通達9-6-1(1))。 | 貸倒損失とされる(法人税基本通達9-6-1(1))。 | 貸倒損失とされる(法人税基本通達9-4-2、私的整理ガイドラインに基づき策定された再建計画により債権放棄等が行われた場合の税務上の取り扱いについて)。 | 業務不振の子会社等(注1)の倒産を防止するためにやむを得ず行われるもので合理的な再建計画に基づくものである等相当な理由があると認められるときは貸倒損失とされる(法人税基本通達9-4-2)。 |

注1：法人税基本通達上の子会社等とは、当該法人と資本関係を有するもの、取引関係、人的関係、資本関係等において事業関連性を有するものが含まれる。したがって、単に資本関係だけでなく、広く事業関連性を有するものが対象となり、銀行の融資先企業もここに含まれることとなる。

出所：腰塚・須賀(2003)、130ページ。

第三に、DIP ファイナンスについて、私的整理の場合、当該企業が再建に失敗しても法的保護が及ばないことである。前節で考察したように、私的整理が失敗に終わって再建型、清算型を問わず法的整理に移行した場合には、DIP ファイナンスが共益債権として取り扱われることはない。他方、法的整理の場合、当該企業が再建に失敗しても、担保で保全されていれば、法制度上、担保権の行使が制限されることはなく、それゆえ DIP レンダーは担保権を自由に行使することで融資を回収することが可能である。

第四に、債権放棄を実施する際、いわゆる「メインバンク寄せ」が生じやすいことである。すでに、メインバンク制については第1章で概観し、また前節でメインバンク制が敷かれている日本では、メインバンクと非メインバンクとの間で債権放棄に際して損失分担や負担額を巡る交渉が難航しがちで、結局のところ「メインバンク寄せ」が生じやすいことについて考察した。他方、法的整理の場合、債権者平等原則の下に、メインバンクも非メインバンクもプロラタ方式で債権を削減されることになる。

第五に、法的整理に比べて事業再構築と資本再構築を抜本的に行えないことである。事業再構築に際しては、当該企業がコアコンピタンスに照らし合わせて複数の事業の中から中核事業を選択し、そこに経営資源を集中させること、すなわち「選択と集中」が不可欠である。M&A を用いれば、このような「選択と集中」をより抜本的に行うことができる。つまり、当該企業が手掛けている複数の事業を優良部門と不採算部門とに切り分けて、M&A を通じて不採算部門を他社に譲渡することでより抜本的な「選択と集中」を成し遂げることができる、というわけである。そして、商法で定められた M&A、すなわち特定事業部門の譲渡・移転の制度としては営業譲渡⁽¹⁰⁾と会社分割⁽¹¹⁾とがある。永石(2003)によると、営業譲渡、会社分割の際に商法等で要求される手続として次のものが挙げられるという。

- 営業譲渡に際して商法等が要求する手続。
 - i 営業を譲渡する会社における取締役会の承認、株主総会の特別決議
 - ii 営業を譲り受ける会社における取締役会の承認、株主総会の特別決議
 - iii 譲渡会社における反対株主に対する株式買取請求権の処理
 - iv 独占禁止法上の事前届出かつ届出後30日の待機期間

- v 資産の譲渡における対抗要件の具備
- vi 契約の引き継ぎにおける債務者の承諾
- vii 許認可の再取得
- viii 従業員との労働契約の締結

商法上の大会社の場合、これらの手続に最低でも4ヵ月もの期間を要する。

- 会社分割に際して商法等が要求する手続。
 - i 分割計画書または分割契約書の作成
 - ii 分割計画書等の事前開示
 - iii 株主総会の承認
 - iv 債権者保護手続
 - v 分割の登記

これらの手続を終えるのに、最低でも2ヵ月もの期間を要する。

以上のように、営業譲渡、会社分割には商法等で数多くの手続を要求され、相当な時間がかかる。それゆえ、ともすれば時機を逸することにもなりかねない。しかも、営業譲渡、会社分割は商法上、株主総会の特別決議が必要となるが、上場企業等で一般株主が多数存在する場合や、反対者が一部存在する場合には、これらの事業再編行為が承認されないかもしれない。したがって、実際のところ、私的整理でM&Aが導入される事例は法的整理に比べて少なく、抜本的な事業再構築を行っていない。他方、法的整理の場合、営業譲渡、会社分割を行うに際して株主総会の特別決議など商法で規定されている手続は省略または簡略化でき、裁判所の許可を得てまたは再生・更生計画の中で迅速に行うことが可能になる（ただし、民事再生法においては会社分割について特別な規定は設けられておらず、商法に規定された手続を踏まなければならない）。また、法的整理を活用すれば、通常のM&Aに伴う簿外債務・偶発債務承継リスクを大幅に軽減することができる。なぜなら、再生・更生手続では、債権届出期間が定められ、その期間内に届出がなされなかった債権については原則として失権するとされているからである。さらに、営業譲渡の場合、否認権や詐害行為取消権を行使されるリスクを回避することも可能になる。なぜなら、再生・更生手続を活用して営業譲渡を行う場合、

裁判所の許可を得て、または再生・更生計画の中で行うことになるからである。

資本再構築または株主責任の追及についても、私的整理の場合、抜本的に行えない。通常、株主責任を問うには、100%無償減資がもっとも明確な方法であるとされている。しかし、現行法上、法的整理に移行していない企業が100%無償減資を行うには、全株主の承認が必要であると解されており、実質的に不可能となっている。したがって、私的整理では、まず大幅な減資と株式数を大幅に減少する株式併合を行い、次に第三者割当増資を行うことによって、既存株主の持分割合を希釈化し、限定的に株主責任を問うとともに資本再構築を図るという方法が用いられてきた。その際、当然ながら、商法で規定されている手続を踏まなければならない。このように、私的整理の場合、資本再構築または株主責任の追及が不十分となり、モラル・ハザードを引き起こしがちで、同時に商法の規定にしたがうことも要求されることから、減資に伴う株主総会の特別決議など手続面でも不安定性を抱えることになる。

他方、法的整理の場合、商法の規定を省略または簡略化したかたちで資本再構築をより抜本的に行うことができる。民事再生法の場合、減資の特則が設けられており、再生会社が債務超過ならば、商法の規定にしたがうことなく⁽¹²⁾、あらかじめ裁判所の許可を得た上で、再生計画の中に減資に関する条項を盛り込むことができ、それに沿って減資を行うことができる。100%無償減資も可能である。また、再生計画の中で授權資本に関する定款を変更してその枠を上げることもできる（定款変更の特則）。ただし、民事再生法の場合、増資の特則は設けられておらず、それゆえ減資後に増資を行うに当たって、取締役会決議など商法で規定されている手続を踏まなければならない。会社更生法の場合、減資、増資、および定款変更についていずれも特則が設けられており、商法で規定されている手続を踏むことなく、更生計画の中で増減資を行うことができ、また必要に応じて授權資本枠を上げることもできる。会社更生法の場合、通常、更生計画の中で100%無償減資と第三者割当増資が行われ、資本が抜本的に再構築されることとなる。このように、民事再生法については増資を行うに際して不都合な点が残っている⁽¹³⁾ものの、法

的整理は私的整理に比べて資本再構築を抜本的に行うことが容易で、それゆえ株主責任は厳格に問われてモラル・ハザードを引き起こす余地はより少ないといつてよい。

私的整理のデメリットは、第六に、とくに私的整理ガイドラインに基づかない一般の私的整理の場合、手続と再建計画の内容について公平性・透明性が確保されないことである。メインバンクと支援対象企業が密室で協議をかさねて作成した再建計画案に対して、情報が十分に開示されていない非メインバンクが同意せず、結局、メインバンクがそのような融資銀行の与信額をすべて肩代わりすること、すなわち「メインバンク寄せ」を強いられたり、私的整理スキーム自体が頓挫したりする事例は決して少なくない。他方、法的整理については債権者平等原則と手続保障（法定の手続にしたがう義務）が強く要請され、それゆえ手続と再生・更生計画の内容について公平性・透明性が確保されることになる。

ところで、1998年10月に金融機能早期健全化緊急措置法が成立し、それを受けて99年3月には大手15行（当時）に対して7兆4592億円もの公的資金が注入された。それを主たる資金源に大手行は1999年、過剰債務を抱えて経営困難に陥っていた準大手ゼネコン（総合建設会社）や不動産会社に対して巨額の債権放棄を行った（表2）。その際に、公共性が要求される銀行が「公的」資金を用いてバブル経済の象徴ともいえるゼネコンや不動産会社を、（一般の）私的整理特有の不透明な手続の下でいわば「救済」したことに對して批判の聲が高まった。このような事情を背景に2001年9月に生まれたのが、次項で考察する、手続と再建計画の内容について公平性・透明性を確保した私的整理ガイドラインである。

表2 1999年に実施された債権放棄の主な事例

| 社名 | 債権放棄要請額(億円) |
|-------------|-------------|
| アーバンライフ | 230 |
| 藤和不動産 | 2,900 |
| 殖産住宅相互 | 656 |
| バスコ | 360 |
| フジタ | 1,200 |
| 青木建設 | 2,049 |
| エムディアイ | 122 |
| 東京シティファイナンス | 2,100 |
| タテホ化学工業 | 14 |
| 佐藤工業 | 1,190 |
| 中央板紙 | 114 |
| 長谷工コーポレーション | 3,546 |
| 兼松 | 1,550 |
| 地崎工業 | 334 |
| 合計 | 16,365 |

出所：帝国データバンク(株)ホームページ，<http://www.tdb.co.jp/>

(3) 私的整理ガイドライン

私的整理ガイドラインは次のような経緯から作成された。政府は2001年4月に「緊急経済対策」を打ち出したが、その中のテーマに「金融機関の不良債権問題と企業の過剰債務問題の一体的解決」が含められ、それを促進する施策の一つとして私的整理が公正かつ円滑に行われるように、手続と再建計画の内容について公平性・透明性を確保するガイドラインを早急に作成することが挙げられた。これを受けて同年6月に金融界と産業界の代表者、および弁護士、公認会計士、学者などの学識経験者を委員とし、財務省、経済産業省、国土交通省、金融庁、日本銀行、および預金保険機構の担当者をオブザーバーとする「私的整理に関するガイドライン研究会」(座長：高木新二郎独協大学教授・弁護士)が発足し、同研究会で検討がこさねられて同年9月に「私的整理に関するガイドライン」が公表された。住田(2004a)は、作成作業に携わったメンバー構成の網羅性とメンバー選択の公平性を高く評

備し、それこそが私的整理ガイドラインに日本の私的整理手続の基本準則となる資格を与えていると述べている。

なお、後で概観するように、私的整理ガイドラインは手続がかなり大掛かりで、相当数の金融機関から融資を受けている中堅以上の企業を想定して作成された。ここでいう金融機関とは、広義の金融機関を意味し、銀行がもちろん中心となるものの、銀行だけでなく生・損保会社、ノンバンクも含まれ、商社などが金融機関に匹敵する与信を行っている場合には、ここに含まれることになる。1～2行の銀行から融資を受けているにすぎない中小企業にとっては利用しづらいものの、「私的整理に関するガイドライン実務研究会」（後出）は2002年10月に公表した『『私的整理に関するガイドライン』運用に関する検討結果』（後出）においてガイドラインの手続（たとえば、専門家アドバイザーによる再建計画案の調査・検証）を一部取り込むことで私的整理手続の公平性・透明性を高められ、その結果、税務上の優遇措置を受けられる可能性も高くなることを示し、ガイドラインの部分的な利用を促している。

ところで、私的整理ガイドラインは、私的整理に関する「INSOL 8原則」（英文の正式名称は *Principles for A Global Approach to Multi-Creditor Workouts*）を参照して作成された。INSOL は Insolvency（支払不能）に由来し、INSOL International の略称である。英文の正式名称は International Federation of insolvency Professionals といい、日本では倒産実務家国際協会という訳語が当てられている。INSOL はイギリス・ロンドンを本拠地とする、1982年に設立された各国の会計士協会、弁護士協会など29団体をメンバーとする組織である。INSOL 8原則は次のような経緯で作成された。イギリスでは、いわゆるセカンダリー・バンキング・クライシス⁽¹⁴⁾と第一次石油危機によって1970年代半ばに戦後最大の深刻な不況に見舞われ、企業の経営破綻が相次いだ。しかも、コアコンピタンスが損なわれていないにもかかわらず、解体・清算せざるを得なかった企業も少なくなかった。このような状況の下で、イングランド銀行が1920年代に大企業を対象に事業再生にかかわった経験を活かし、「誠実な仲裁人」（honest broker）として情報の共有など必要な措置を提起し、債務者・債権者間で事業再生に向けて協議・合意が公正かつ円滑に

行われるように力を尽くした。経営陣の交替やスポンサーの選定にまでかわることもあった⁽¹⁵⁾。こうして1980年代には、事業再生に向けて債務者・債権者間で協議をかさねて合意にまでいたった事例が次第に増えていった。このような実務の集積によって確立したのが、「ロンドン・アプローチ」と呼ばれる、事業再生に向けて債務者・債権者間で協議・合意を行うに際しての基本準則である。ただし、ロンドン・アプローチはイングランド銀行の個別事例に対して守秘を貫いたこともあって、結局、明文化されることはなかった。なお、イギリスでは、このような歴史的経緯から現在でも法的整理よりも私的整理のほうが盛んに利用されている。金田一・岡田(2003)によると、ロンドンには事業再生文化が根づいているというのが国際金融関係者の間で定評となっているという。

しかし、このようなロンドン・アプローチも1990年代に経済のグローバル化や直接金融化が進展したことから、国際色を帯びた事業再生案件が増え、また事業再生手続に参加する関係者も多様化したことから変革を迫られることになった。多国籍にまたがる複数の金融機関がかかわる事業再生案件は、各国の慣行・法制度の違いからどうしても交渉が難航しがちになる。邦銀の大規模な関与で実現しながら債務返済が滞った、英仏海峡をつなぐ「ユーロトンネル」、パリ郊外に開業したテーマパーク「ユーロディズニー」などの案件が、国際的に通用する明文化された基本準則を構築する気運を盛り上げた。こうして不文律であるロンドン・アプローチを基礎として、INSOL内の「Lenders Group」において150以上の金融機関から意見を聴取し、日米欧の銀行8行と英国銀行協会の代表者が検討をかさねて文章化したものが、2000年10月に公表された私的整理に関する「INSOL 8原則」である(表3)。INSOLは同原則を、私的整理に際して手続面で債務者・債権者がともに自主的に尊重する、国際的な標準ルールとすべく鋭意普及に努めている。

表3 INSOL 8原則 (邦訳)

第1原則 [一時停止期間]

債務者が財務上、困難に陥っていることが判明した場合、関係するすべての債権者は互いに協力し、十分な(ただし限度が付けられた)期間(「一時停止期間(Standstill Pe-

riod)) を設けなければならない。それは、債務者に関する情報を入手・評価し、財務難を解消する提案を策定・吟味するためである。一時停止期間を設けることが適切でない特殊な事例については、この限りでない。

第2原則〔抜け駆け禁止〕

一時停止期間中、関係するすべての債権者は自身の権利を行使したり、(第三者に債権を売却する以外に) 債権額を削減したりする、いかなる行動も差し控えることに同意しなければならない。ただし、一時停止期間中、債権者は相互に、自身の債権者としての地位が他者のそれに比べて不利に扱われることはないと期待する権利を有している。

第3原則〔債務者の拘束義務〕

一時停止期間中、債務者は同期間開始当日の状況に比べて関係債権者の回収見込額に(全体的であれ個別的であれ) 悪影響を与えうるいかなる行動もとってはならない。

第4原則〔債権者間の調整〕

関係債権者の権益は、財務難に陥っている債務者に対する対応を一致させることでもっともよく守られる。そのような協調は一つまたは複数の代表調整委員会を選定すること、および専門知識を有するアドバイザーを任命することで促進されるであろう。アドバイザーは同委員会と、手続に参加している関係債権者全体に助言・補佐する。

第5原則〔債務者の情報提供〕

一時停止期間中、債務者は、資産、負債、業況、今後の見通しについて関係する情報をすべて開示し、関係債権者と専門知識を有するアドバイザーが妥当な方法で、適時にこれらの情報に接するのを認めなければならない。それは、債務者の財務状況を適切に評価し、関係債権者に向けていかなる提案でもできるようにするためである。

第6原則〔法令遵守と当初の地位保全〕

債務者の財務難を解消する提案と、一時停止に関する関係債権者間の合意は、可能な限り、適用可能な法と一時停止期間開始当日の関係債権者の相対的地位を反映したものでなければならない。

第7原則〔情報共有と守秘義務〕

債務者の資産、負債、業況について手続上得られた情報と、財務難を解消する提案はすべて、関係債権者全員が共有できるようにしなければならない。公開情報でない限り、機密に取り扱われなければならない。

第8原則〔追加融資の優先弁済扱い〕

一時停止期間中または救済ないし再建計画に基づいて追加融資が実施される場合、その追加融資に対する弁済は、可能な限り、関係債権者の有する他の債権ないし請求権と比較して優先的な地位を与えられなければならない。

注：邦訳作成に当たっては、事業再生研究機構編(2004)および谷口(2001)を参照した。

出所：INSOL International (2000), pp. 2-3.

INSOL 8 原則が作成された経緯とその内容は以上の通りである。私的整理ガイドラインは上述のように、同原則を参照して作成されたが、同原則が私的整理における手続上の基本準則だけを定めているのに対して、後述のように、再建計画案の内容にも言及している点が異なっている。なお、どちらもいわば「紳士協定」であり、法的拘束力を持たない点では共通している。

次に、ガイドラインに基づく私的整理の内容について考察する。まず、債務者企業がガイドラインに基づく私的整理を申請する際に満たさなければならない要件について概観する。ガイドラインでは、次の四つの要件をすべて満たすことが求められる。

- ①主に過剰債務から経営困難に陥り、自力再建が困難なこと。
- ②コアコンピタンスが維持され（すなわち、技術・ブランド・商圏・人材などの事業基盤を備え、その事業に収益性や将来性があり）、中核事業で営業利益を計上していること。
- ③法的整理に移行した場合、事業価値の著しい毀損・劣化に見舞われ、事業再生に支障が生じかねないこと。
- ④清算型、再建型を問わず法的整理手続よりも私的整理手続のほうがより多くの回収を見込めるなど、債権者側にも経済合理性が期待できること。

続いて、ガイドラインに基づく私的整理の手順について概観する。はじめに、上記の要件をすべて満たす債務者企業が主要債権者（通常、債権額上位行を含む複数の金融機関）に対してガイドラインに基づく私的整理を申し立てる。その際、当該企業は主要債権者に対して過去と現在の資産負債と損益の状況、経営困難に陥った原因、および再建計画案とその内容などを説明するに足る資料を提出する⁽¹⁶⁾。これを受けて主要債権者は、提出された資料を精査し、当該企業が上記の要件を満たすか否か、再建計画案に十分な説得力と実行可能性が備わっているか否か検討する。再建計画案については、当該企業と協議した上で修正されることもありうる。森・濱田松本法律事務所・藤原編（2003）によると、通常、主要債権者がガイドラインに基づく私的整理を申し立てるに際して、債務者企業はメインバンクと協議をかさねて再建計画案を策定することになり、また主要債権者への打診など関係者に対

するいわゆる根回しも必要になることから、企業規模にもよるが、準備期間には最低でも2～3ヵ月を要するという。

再建計画案について対象債権者（再建計画が成立すれば、権利変更が予定されている債権者で、主要債権者も含む）から同意を得られる見込みがあると判断されると、債務者企業と主要債権者は連名で対象債権者全員に対して「一時停止通知」と「第1回債権者会議」の招集通知とを同時に発することになる。通常、一時停止通知が発せられることをもってガイドラインに基づく私的整理手続が始まったとみなされる。一時停止期間中、対象債権者は①与信残高の維持、②他の対象債権者との関係において相対的地位（債権者相互間の債権額の割合）を改善させる行為の差し控え、③弁済の受領、相殺権の行使など債務消滅に関する行為の差し控え、④追加担保の徴求と担保権の行使の差し控え、⑤法的整理申立の差し控えを求めることとなる。また、一時停止期間中、債務者企業は①通常の営業過程によるもののほか、債権者会議などによって許可されたものを除き、資産の処分、新たな債務負担を行ってはならず、②弁済、相殺などの債務消滅に関する行為、担保供与を行ってはならない。このように一時停止期間が設けられることで、私的整理による事業再生に向けて公正かつ円滑に協議が行われる前提条件が確保されることになる。なお、当然ながら、商取引債権者や社債権者は一時停止の対象とはならない。

一時停止通知後2週間以内に第1回債権者会議が開催される。会議では、まず債務者企業の財務状況と再建計画案の説明、およびそれに基づく質疑応答と意見交換が行われ、次に当該企業の財務状況と再建計画案の調査・検証が必要と判断された場合には、弁護士、公認会計士など専門家をアドバイザーに選任する。再建計画案で示される権利変更、すなわち金融支援の内容について対象債権者全員から同意が得られれば、改めて3ヵ月を上限とする一時停止期間が決められる。第2回債権者会議の日時・場所もこの場で決められる。また、債権者委員会の設置が必要と判断された場合、同委員会の委員を選任する⁽⁷⁾。なお、この場で一時停止が追認されず、また今後もその見込みがないと判断される場合には、私的整理は不成立のまま終了し、当該企業がおも事業再生を行おうとするならば、ただちに再建型の法的整理を申し立

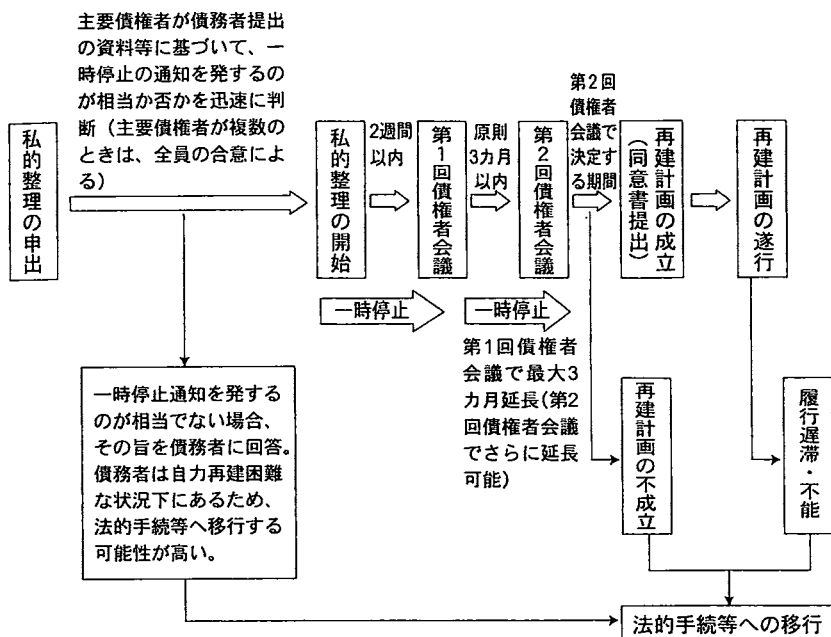
てなければならない。

第1回債権者会議終了後、第2回債権者会議が開催されるまでの期間内に、アドバイザーは財務諸表の内容の正確性と再建計画案の内容の妥当性を調査・検証し、その結果がまず主要債権者または債権者委員会に報告され、次にそれを踏まえて主要債権者または債権者委員会が調査報告書をまとめ、それを対象債権者全員に配布する。対象債権者は調査報告書を参考にして再建計画案に同意するか否かを検討することになる。調査報告書が配布されるだけでなく、債権者説明会が開かれることもある。

第2回債権者会議は第1回債権者会議で決められた一時停止期間の上限が3ヵ月であるため、原則として3ヵ月以内に開催しなければならない。この場では、再建計画案の内容を巡って質疑応答と意見交換が行われる。それから、再建計画案に対する同意書提出期限(約1週間後)が設定され、対象債権者全員の同意書が集まった時点で私的整理が成立する。私的整理は対象債権者全員の同意を原則とするが、かりに強硬に反対する債権者がいたとしても、債権額が少額であるなど彼らを除外しても再建計画案に影響が及ばなければ、彼らに別途、弁済を行って「蚊帳の外」に出してしまうという方法をとることもできる。また、再建計画案を修正すれば、対象債権者の同意を得る見込みがあり、かつ修正可能ならば、第2回債権者会議の続行期日を定めて、その間に修正再建計画案を策定し、改めて同意を得ることもできる。とはいえ、そのような手続も一時停止期間終了前に済ませなければならない。なお、対象債権者から再建計画案(または修正再建計画案)に対する同意が得られなかったり、同意書が期限内に揃わなかったりすれば、私的整理は不成立のまま終了し、この場合も当該企業がなおも事業再生を行おうとするならば、ただちに再建型の法的整理を申し立てなければならない。

ガイドラインに基づく私的整理の手順は以上の通りであるが、それを図示したものが図1である。

図1 ガイドラインに基づく私的整理の手順



出所：森・濱田松本法律事務所・藤原編（2003），67ページ。

次に、私的整理ガイドラインが求める再建計画案の内容について考察する。上述のように、INSOL 8 原則が手続上の基本準則だけを定めているのに対して、私的整理ガイドラインでは再建計画案の内容，すなわち同計画案に盛り込まなければならない諸項目をも定めている。しかも、すぐ上でみたように、専門家がアドバイザーに選任され、彼らが再建計画案を調査・検証する手続を取り入れることが可能になっている。INSOL 8 原則とは異なる私的整理ガイドラインの特徴はこの手続にこそあり、またガイドラインに基づく私的整理の公平性・透明性は実質的に、この手続によって確保されているといつてよい。

私的整理ガイドラインでは、再建計画案は次の五つの内容を含むものでなければならぬとされている。第一に、事業計画案は原則的に、①経営が困

難になった原因, ②事業再構築計画の具体的内容, ③新資本の投入による支援や DES などを含む自己資本の増強策, ④資産・負債・損益の今後の見通し(10年間程度), ⑤資金調達計画, ⑥債務弁済計画を含むものとする。第二に, 数値目標については, 再建計画成立後に最初に到来する事業年度開始の日から3年以内を目処に, 実質的な債務超過を解消し, 経常利益を黒字に転換する。第三に, 株主責任・経営者責任の明確化については, 対象債権者から債権放棄を受ける際には, ①支配株主の権利を消滅させることはもとより, 減増資により既存株主の割合的地位を減少または消滅させること, ②経営者は退任することを原則とする。第四に, 対象債権者の負担割合については, 衡平性の観点から個別に検討する。第五に, 清算型, 再建型を問わず法的整理手続よりも私的整理手続のほうがより多くの回収を見込めるなど, 債権者側にも経済合理性が期待できる⁽¹⁸⁾。

次に, 一般の私的整理と対比するかたちでガイドラインに基づく私的整理のメリットとデメリットについて考察する。メリットは次の四つである。第一に, 一般の私的整理に比べて公平性・透明性が確保されることである。それは, ①ガイドラインでは再建計画案に上記の諸項目を盛り込むことが要求され, しかもそれを中立的な立場から専門家がアドバイザーとして調査・検証しうること, ②債権者会議の開催と調査報告書の配布による情報開示・共有, ③私的整理成立時の再建計画の原則公表という手続によって具現化されている。

第二に, 資本・債務再構築に際して, 対象債権者, 債務者企業ともに一般の私的整理よりも税務面でかなり有利な取り扱いを受けられることである(表1)。ただし, このような税務上の優遇措置はガイドラインによって再建計画案に盛り込まれる数値目標をはじめ, 厳格な要件を課されることの裏返しともいえることに留意しなければならない。

第三に, 上場企業がガイドラインの適用を受けて事業再生を行う場合, 東京証券取引所の優遇措置を受けられることである。東証は, 2002年8月20日に「上場株券の市場第1部銘柄から市場第2部銘柄への指定替え基準」と「株券上場廃止基準」を改正し, 同年10月1日から施行した。当該基準は, ①第1部上場会社が, 最近1年間に終了する連結会計年度末日において債務超過

の状態にある場合、当該銘柄は第2部へ指定替えされる、②最近1年間に終了する連結会計年度末日において債務超過の状態にあり、翌年度末日においても債務超過の状態にある場合、上場廃止となることを定めている。しかし、上場企業が債務超過に陥っても、ガイドラインの適用を受けて事業再生を行うのであれば、①再建計画によって翌年度末日までに債務超過が解消されると見込まれる場合には、第2部への指定替えが猶予される、②再建計画により債務超過となった翌々年度末日までに債務超過の解消が見込まれる場合には、上場廃止が猶予される。つまり、上場企業が債務超過に陥れば第1部から第2部へ指定替え、翌期も債務超過のままであれば上場廃止が通常のところを、ガイドラインの適用を受けた上場企業は債務超過が2期連続で第2部へ指定替え、3期連続で上場廃止と、それぞれ1年ずつ猶予期間を与えられる。このような優遇措置によって、ガイドラインの適用を受けた上場企業は少なくとも1年間は「評判」を維持でき、またエクイティ・ファイナンスによって資金調達を行うことができる。ただし、このような東証の優遇措置も、税務上の優遇措置と同様に、ガイドラインに厳格な要件が備わっていることの裏返しといえよう。

第四に、一般の私的整理よりもDIPファイナンスを受けやすく、運転資金などの確保が容易なことである。もちろんガイドラインに基づく私的整理といえども、一般の私的整理と同様に、DIPファイナンスについて事後的に法的保護が及ぶことはない。しかしながら、ガイドラインが公平性・透明性を確保した手続であり、厳格な要件を具備していることから、DIPレンダーは、適用を受けた企業が事業再生を達成する可能性はより高いと期待することができる。とくに、前節で考察したように、政府系金融機関は事業再生を支援する融資制度を設けており、民事再生法や会社更生法を申し立てた企業だけでなくガイドラインに基づく私的整理が成立した企業に対する融資にも積極的に応じることをはっきりと打ち出している。

ガイドラインに基づく私的整理のデメリットは次の二つである。第一に、事業再生を目指す企業の多くにとって要件が厳格すぎることである。法的整理に準ずる厳しい要件は事業再生を達成させる可能性を高める一方で利用を妨げる、いわば諸刃の剣になっている。とくに厳しいとされるのが、再建計

画案で課される①3年以内の実質債務超過の解消と経常黒字化、②経営者の原則退任である。①については、収益構造などの点から業界によってはクリアするのが極めて難しかったり、クリアするのに経営基盤を揺るがすほど巨額の債権放棄が対象債権者（とくに主要債権者）に求められたりする、②については、経営責任を有する経営者がすでに退任し、現在の経営者はその後任として事業再生に携わっていたり、中小企業の場合には経営者が退任すると事業継続に支障を来したりする、という問題点が指摘されていた。このような要件の厳しさが敬遠されて、現在のところ、ガイドラインの利用は少数にとどまっている⁽¹⁹⁾。

なお、2002年10月には、上のような批判とガイドラインがさほど利用されていない状況を受けて「私的整理に関するガイドライン実務研究会」（座長：高木新二郎独協大学教授・弁護士）が1年間の実績を踏まえて運用に関する実務上の諸問題について検討をかさねて、「『私的整理に関するガイドライン』運用に関する検討結果」を公表し、その中で再建計画案に課される要件を運用上、一部弾力化することを明らかにした（表4）。その目的はもちろん、ガイドラインの利用を促すことにある。

表4 私的整理ガイドラインの運用弾力化

| 項目 | 要件 | 運用弾力化 |
|----------------|------|------------------------|
| 経常黒字転換までの期間 | 3年以内 | 合理的理由があれば例外可（注1） |
| 実質債務超過の解消までの期間 | 3年以内 | 合理的理由があれば5年まで緩和 |
| 経営者責任の明確化 | 退任 | 合理的理由があれば留任可 |
| 株主責任の明確化 | 減資 | 中小企業で今後の増資が難しい場合には求めない |

注1：期間について上限は明示されていない。高木座長は2002年11月6日の記者会見で、実質債務超過の解消よりは例外を認める余地は少ないと述べている。

注2：例外扱いの適否は専門家アドバイザーによる調査・検証に委ねられる。

出所：『日本経済新聞』2002年11月7日付記事を加筆・修正して作成した。

第二に、周到な準備にもかかわらず、諸般の事情から私的整理手続が頓挫してしまった場合、ガイドラインでは法的整理手続に入ることが想定されて

いることである。たとえば、いったん私的整理手続が開始されてから、対象債権者間の調整が予想外に難航した場合、ガイドラインが設定した手続期間は比較的短いために手続自体が頓挫してしまうという事例が考えられる。このような場合、当該企業は法的整理に移行することを求められるが、上述のように、ブランド・イメージ（または信用力）や商圈、人材が事業を遂行・展開する上で不可欠な業種に属する企業については、それによって致命的な事業価値の毀損・劣化に見舞われかねない。

最後に、私的整理ガイドラインの限界について考察する。ガイドラインは一般の私的整理と異なり、手続と再建計画の内容について公平性・透明性を確保するという点で優れているものの、スキームが成立するか否か、成功するか否かがメインバンクの力量に大きく依存しているという点では一般の私的整理と変わらない。つまり、ガイドラインには債権者調整機能が備わっていないのである。それゆえ、メインバンクが同機能を果たすことが必要となる。とくに、景気が低迷すればするほど事業再生を必要とする企業が数多く現れることになるが、メインバンクは経営資源に限りがある中で数多くの事業再生案件について対象債権者の調整を行わなければならない、交渉費用と、融資銀行団において中下位行の融資の肩代わり、債権放棄額の上乗せなど「メインバンク寄せ」に伴うコストを負担しなければならず、過度の負担を強いられることになる。このように、債権者調整機能を備えていないことから、メインバンクが過度の負担を強いられることがガイドラインの限界といえよう。

しかしながら、住田（2004a）で事例が紹介されているように、ガイドラインに基づく私的整理において整理回収機構（RCC）がアレンジャーとして手続に参加し、主要債権者に代わって債権者調整機能を果たすことで、そのような限界を克服しようという試みもなされており、実際に成果を上げている。上述のように、1980年代にイギリスでロンドン・アプローチが定着するのに、イングランド銀行が「誠実な仲裁者」として私的整理手続に積極的に参加したことが大いに貢献した。日本でも同様に、公的機関が中立的な立場でアレンジャーとして手続に参加することで、ガイドラインの利用が促進され、定着することが期待されている。

また、本稿のここまでの議論から明らかなように、一般の私的整理、ガイドラインに基づく私的整理を問わず、私的整理手続ではメインバンクが過度の負担を強いられたり、それによって私的整理スキームが実現せずに事業再生が先送りされたりする。このことにかんがみ、2003年4月に債権者調整を業務の柱の一つに据えた産業再生機構が設立された。同機構は、事業再生を公正かつ円滑に進めることを支援する公的機関として、支援対象企業の金融支援の要請に当たってはメインバンクに代わって債権者調整を一手に引き受け、債権放棄については金融債権者全員に対してプロラタ方式による（またはそれに準ずるかたちでの）損失分担を求め、実現させている⁽²⁰⁾。

ガイドラインの限界は結局のところ、メインバンク制に根ざしていると考えられる。メインバンク制が衰え、それに関連して暗黙的な契約に基づく融資形態（ここでは、私的整理の際、どのように損失分担するのかが必ずしも明らかではない）も減り、シンジケート・ローンに代表される、明示的な契約に基づく融資形態（ここでは、私的整理の際、プロラタ方式で損失分担することが契約に明記されている）が増えれば、それと歩調を合わせるかたちでガイドラインも定着していくのではないか。ガイドラインが私的整理手続の基本準則として定着するか否かの鍵は、メインバンク制の今後の動向——崩壊するのか存続するのか、存続するとしてもどのようなかたちで存続するのか——が握っていると考ええる。

以上、本節ではここまで私的整理一般と私的整理ガイドラインについて考察してきた。事業再生を目指す企業が私的整理と法的整理のどちらを選択したほうがよいのかという問題については、財務状況、属している業種など当該企業にかかわる事柄と、私的整理、法的整理双方のメリット、デメリットとを照らし合わせた上でどちらかを選択しなければならない。このような事業再生手続選択の判断基準の問題については、第5項以降で法的整理について考察した後で検討したい。

(4) 特定調停法

私的整理には、特定調停法に基づくものも存在する。その内容は次の通り

である。特定調停は、2000年2月に施行された特定調停法（正式名称は「特定債務等の調整の促進のための特定調停に関する法律」）による民事調停の一類型と位置づけられる。過剰債務を抱え、窮境にある個人や法人を再生させることを目的とし、裁判所を介して債権者・債務者間で債務再構築について協議し、自力再生を目指す枠組みである。いわば裁判所の関与の下で行われる私的整理である。なお、法人も対象となるが、商工ローンによる個人破産対策の一環として導入したことから、個人の多重債務者が自己破産に追い込まれるのを防ぐために活用する事例が多い。以下では法人企業を想定して議論を進める。

特定調停は次の手順で進められる。まず、債務者が裁判所に調停を申し立てる。債務者は全債権者のうち特定の主体（多くの場合、金融機関）だけを相手側にすることができる。次に、裁判所は、法律、税務、企業財務、デュー・デリジェンス（due diligence；資産の適正評価手続）などに関する専門知識を有する弁護士、公認会計士、税理士、不動産鑑定士などの専門家が調停委員に指定され、専門家調停委員を含む調停委員と調停主任裁判官からなる調停委員会を組織する。当事者は、同委員会に対して取引内容に関する事実を明らかにしなければならない。また、同委員会が特定調停のために必要があると認めるときには、職権で取引内容に関する文書を求めることができる。そして、同委員会の仲裁の下、当事者間で協議が進められ合意にいたれば、債務免除の規模など債務再構築の内容を定めた調停条項を結び、調停が終結する。同条項を締結した時点で双方に履行義務が発生する。

ただし、裁判所は調停委員会を組織するものの、基本的には協議の場を提供するだけで、債権者に対して合意を強制することはできない。調停に応じるか否かも債権者が自由に決められる（したがって、債務者は円滑に調停を進めるには、事前に周知な「根回し」を行っておく必要がある）。また、調停が長期化したり、交渉が決裂し調停が不成立に終わったりした場合、（ガイドラインに基づく私的整理とは異なって）ただちに法的整理に移行する必要はなく、調停の申立を取り下げればよいものの、実際には、債務者企業は事業継続が困難となり、法的整理手続に入らざるを得なくなるであろう。

特定調停法に基づく私的整理のメリットは、債権者側からすると放棄した

貸出債権を損金に算入できる可能性が高いことである。表1に記されているように、一般の私的整理の場合、債権放棄額を損金に算入するには、「業務不振の子会社等の倒産を防止するためにやむを得ず行われるもので合理的な再建計画に基づくものである等相当な理由があると認められる」(法人税基本通達9-4-2)という要件を満たさなければならない。この要件を満たすか否かは税務当局による判断にかかっており、不確実性を伴わざるを得ない。しかし、前出の『私的整理に関するガイドライン』運用に関する検討結果によると、調停委員会の関与の下で、特定調停法が定める調停内容に関する実体的要件である「特定債務者の経済的再生に資するとの観点から、公正かつ妥当で経済的合理性を有する内容」で調停が成立すれば、税務当局によって損金算入が認められる可能性が高いという。というのも、専門家て組織される調停委員会の関与があり、かつ法人税基本通達9-4-2と調停内容に関する実体的要件とは重要な点においてかさなるという判断が働くからである。

特定調停法に基づく私的整理のデメリットは、この手続では債務再構築しかなし得ないことと、対象としたい債権者が応じなければ手続が開始しない、交渉が決裂するリスクを常に抱えるという手続の不安定性である。また、『私的整理に関するガイドライン』運用に関する検討結果では、現在のところ、特定調停手続は個人の多重債務の整理を目的するものが多く、法人企業には十分に門戸が開かれておらず、事業再生に精通した専門家を調停委員に選任しているとは必ずしもいえないと指摘されている。

以上から分かるように、とくに取引銀行が少数にとどまり、(私的整理ガイドラインを利用するまでもなく)1~2行から債権放棄を受けて過剰債務を軽減し事業再生につなげたい中小企業にとって、特定調停手続は魅力的ではあるものの、メリットよりもデメリットの比重のほうが大きく、また運用上不備な点も見受けられ、現状では、事業再生を支援する制度としてさほど利用されていない。

なお、私的整理には、以上において考察したものほかに、公的機関、すなわち産業再生機構、RCC、および中小企業再生支援協議会を活用したもの

が存在する。これらについては、次節——銀行以外で事業再生を手掛けている主体——で上に挙げた公的機関の事業再生における役割と関連させて考察したい。

脚注

- (1) 本項は、主に池尾・瀬下(1998)、水元(2004)、および柳川(2003)(2004)を参照して立論した。
- (2) この点については、広瀬・秋吉(2004)による次の説明も参照されたい。「倒産処理法制は、法的手続きによる倒産処理だけではなく、私的整理による処理のあり方にも制約を課すこととなる。なぜなら、倒産処理法制は強制法規であるため、債権者にせよ、債権者にせよ、法的手続きに入った時に得られる利得よりもどちらかが少なくなるような私的整理を強行することはできないからである。もし、法的手続きに比べて自らが不利益を被るような私的整理が推し進められようとするれば、法的手続きの申立を行うことで、不利益を回避することができる。たとえば、米国のChapter11のように事業継続を重視し、債権者の権利行使を制約することで再建可能性を高めることを狙った法制度の下であれば、私的整理であっても、再建を重視した処理となるはずである。再建可能性があるにもかかわらず、債権者が再建に同意せずに清算処理を強行しようとするれば、企業側は法的手続きに入ることで再建可能性を模索することができる。このため、債権者側も債務者が法的手続きに入る可能性を考慮して、処理を考えざるを得ない。つまり、強制法規として倒産処理法制を設けることは、債権者と債務者との間での、倒産処理に関する交渉の出発点を与えることとなる」(8ページ)。
- (3) 日本の場合、ブランド・イメージ(または信用力)や商圏、人材が事業を遂行・展開する上で不可欠な業種に属する企業については、法的整理に移行することで致命的な事業価値の毀損・劣化に見舞われかねず、私的整理を適用するほうが望ましいとされる。このことについては、次項で詳しく考察する。
- (4) ちなみに、池尾・瀬下(1998)によると、日本の場合、法的整理手続において裁判官の裁量の余地がかなり小さくなっているという。他方、アメリカでは、裁判官の裁量によってしばしば絶対的な優先権が侵害される事例が見受けられる。このことは、法的整理が持つアンカー機能の働きを弱め、私的整理の弊害になりうる。
- (5) コースによる取引費用と交渉費用に関する一般的な説明は次の通りである。「市場取引を実行するためには、次のことが必要になる。つまり、交渉しようとする相手がだれであるかを見つけ出すこと、交渉したいこと、および、どのような条件で取引しようとしているのかを人々に伝えること、成約にいたるまでにさまざまな駆け引きを行なうこと、契約を結ぶこと、契約の条項が守られているかを確かめるための点検を行なうこと、等々の事柄が必要となる」(Coase, 1988[邦訳, 131ページ)。

下線は筆者による)。このように市場取引を実行するためにはさまざまな事柄が必要となるが、それに伴う費用が取引費用である。そして、交渉費用はその一環と位置づけられ、下線部に伴う費用がそれに該当する。

- (6) シュンペーターは『経済発展の理論』(1926年)においてイノベーション(革新)^{*}の概念を次のように列挙した。すなわち、①新製品の開発、②新しい生産方法の導入、③新しい販路の開拓、④原料・半製品の新しい供給源の開拓、⑤旧組織の破壊と新組織の形成である。

※ただし、厳密に言えば、彼は同書では「新結合の遂行」という用語を使っている。

彼は『景気循環論』(1939年)において、新結合の遂行よりもインパクトの強いイノベーションという用語を使っている。本稿もそれにしよう。

- (7) ベンチャー・ビジネスが事業を遂行・展開する上で直面する困難については、シュンペーターが『経済発展の理論』の中で展開した企業者論が参考になろう。企業者活動における困難の性質として、彼は次の三点を挙げた。第一に、不確実性下の意思決定である。つまり、経済主体がいったん新しいことを行おうとすると、これまでは一般的・経験的に知られていた決断のための与件や行動のための規則の多くがなくなってしまうのである。第二に、経済主体自身の心の葛藤である。程度の差こそあれ、人間は元来、保守的な性向を持っている。慣行の軌道から脱却し、新しいことを試みる際には、この性向は大きな障壁となる。時間・労力・所得制約下で、各個人がこの障壁を打破するには、並々ならぬ意志力と発想の大転換が必要となる。第三に、社会環境からの抵抗である。企業者に対する、その活動によって不利益を被る可能性のある利害集団からの抵抗と、新しい試み、それ自体に対する保守的性向を持つ社会集団からの抵抗——経済活動を実践する際の資金調達面などでの困難と保守的性向を持つ消費者からの拒絶——がこれである。以上の理由から、彼は革新を一つの特種な機能——極めて少数の人々へのみ賦与された特権——であるとし、したがってその担い手となる企業者は特別な類型であると位置づけた。

- (8) なお、この機能は法的整理(倒産法)にかかわるもので、私的整理には直接、関連しない。

- (9) 私的整理では、私的整理ガイドラインや産業再生法を適用したもの、および産業再生機構を活用したものについては公表することが義務づけられているが、一般の私的整理、および整理回収機構(RCC)や中小企業再生支援協議会を活用したものについては公表が義務づけられていない(住田, 2004b)。いずれにせよ、法的整理に比べて「評判」が低下するリスクは小さいと考えられる。

- (10) 営業譲渡とは、特定の事業目的に基づいて組織化され、有機的一体として機能する財産(営業)を譲渡することを指し、それにより譲受先企業が事業を承継し、譲渡企業は法律上、競業禁止義務を負うとされている。「営業譲渡人の競業禁止義務」とは、譲渡企業は、契約で特段の定めを設けない限り、譲受先企業に対する利害関係を尊重し、隣接地域で20年間譲渡した事業と同じ事業を営むことが禁じられるこ

とを指す。営業譲渡は、株式会社にとって重要な事項であり、それゆえ株主総会の特別決議が必要とされ、また反対する株主に対しては株式買取請求権が認められている。営業譲渡のメリットは、株式取得や合併の場合は、帳簿に記載されているか否かを問わずあらゆる資産・負債を承継しなければならないが、営業譲渡の場合は譲受先企業が譲渡資産・負債を契約によって選別できることである。したがって、簿外債務や偶発債務のリスクを回避できる。営業譲渡のデメリットは、商法上要求される手続が煩雑なことである。

- (11) 会社分割とは、会社が事業の全部または一部を分離して、新設の会社または既存の他の会社に承継させることを指す。会社が優良部門を独立させたり、不採算部門を他社に吸収させたりして機動的に組織を再編し、効率的な経営を行うことができるようにする手法である。2001年4月に施行された改正商法によって、簡素な手続で会社分割を行うことを可能にする、会社分割制度が導入された。会社分割は、切り離した事業部門を独立した新会社に移す「新設分割」と、既存の別会社に吸収させる「吸収分割」とに分類される。会社分割はまた、事業を承継する会社の株式を、分割する会社に割り当てる「物的分割」と、分割する会社の株主に割り当てる「人的分割」とにも分類される。従来、企業本体の事業を分社化する場合には土地、設備などの資産を現物出資して新会社を設立するか、社外に営業譲渡するかという選択肢しかなかった。どちらも裁判所が任命した検査役の調査が必要となるなど機動的な再編が難しかった。しかし、会社分割制度が導入されて、検査役の調査は不要になり、また原則として債権者から個別に承諾を得ることなく、特定事業部門を一括して新会社に移すことができるようになった。株主総会、株主への通知や分割の公告などの手続も省略できる。このように、会社分割は大幅に簡素化された手続で行うことができるようになった。税務面でも、資産の帳簿価格での移転や、その際に譲渡益課税を繰り延べることを可能にする優遇措置も設けられた。労働者に対しては、会社分割で不利益が生じないように労働承継法も同時に制定された。ただし、会社分割に当たっては債務超過の事業部門を切り離すことは認められていない。会社分割のメリットは次の四つである。すなわち、第一に営業譲渡では難しい許認可の承継が容易に行えること、第二に譲受先会社は新株の発行で対価を支払うことができるので現金の流出を回避できること、第三に退職金を支払う必要がないので現金の流出を回避できること、第四に労働者の承継を円滑に行えることである。会社分割のデメリットは、営業譲渡は債務超過でも行うことができるが、会社分割は行えないことである。
- (12) 当該会社が債務超過ならば、株式価値は実質的にゼロであり、株主の権利もなきに等しいと考えられる。
- (13) この点について詳しくは本節第5項を参照されたい。
- (14) セカンダリー・バンキング・クライシスとは、1970年代前半のイギリスにおける金融危機のことを指す。イギリスでは、1970～75年にバブル現象（バブルの生成・

膨張から崩壊にいたるまでの一連の過程) が起こり、その結果、金融危機が勃発した。セカンダリー・バンク(第二銀行)による杜撰な融資がバブルの生成・膨張において大きな役割を果たした。セカンダリー・バンクについては、奥村(1999)が詳しい説明を行っている。「当時、英国の主要銀行は手形交換所加盟銀行やマーチャントバンク等の大手行で、『1967年会社法』127条に基づき設立され関係当局の策定する『銀行リスト』に掲載されるものであった。これに対し、セカンダリー・バンクは、1960年代の後半から70年代初期にかけて、伝統的大銀行の活動が規制によって制約されていた時に勃興してきたもので、『1967年会社法』123条に基づき設立され、一定の要件が満たされていれば産業貿易庁への届け出だけで貸出業務も預金業務も行なうことができ、当局による監督も規制もなく自由に行動できた」(62ページ)。なお、セカンダリー・バンキング・クライシスの経緯について詳しくは、奥村(1999)が参考になろう。

- (15) イングランド銀行による調整は法的強制力を持たず、あくまでも関係者の自主的な合意を促すという性質のものであったが、同銀行は当時、銀行監督権を持っており、債権者銀行がその意向に逆らうことは難しかった(なお、1998年に監督権限は金融庁(FSA; Financial Service Authority)に移された)。イングランド銀行はINSOL 8原則が作成されてからは直接、仲裁者としての役割を積極的に果たすことはなくなったが、現在でもイギリスにおける私的整理手続の基盤の整備・充実に尽力しており、要請に応じて債権者銀行との定期的な面談に加えて債務者企業や銀行以外の債権者(生・損保会社など)とも対話を持ち、意見交換を通じて問題の認識と解決策の提示に努めている(事業再生研究機構編, 2004)。
- (16) 私的整理ガイドラインでは、債務者企業の財務状況を表す資料についてこのように簡略的なかたちで記述されているが、森・濱田松本法律事務所・藤原編(2003)では、より具体的に「これまでの任意整理での扱いにならって、過去5期分の有価証券報告書や税務申告書、過去2年分の資金繰り実績表、過去5~10年分の比較貸借対照表を提出する」(67ページ)と記述されている。
- (17) 債権者委員会は、対象債権者が「舵取り役」が必要と判断した際に設置される。通常、債権者委員には主要債権者が選任される。債権者委員会の役割は後述のように、アドバイザーまたはみずから財務諸表の内容の正確性と再建計画案の内容の妥当性について調査・検証し、それを踏まえて調査報告書をまとめて対象債権者に配布することである。同委員会は、そのほかにも、アドバイザーの選定や委嘱など債権者会議から付託された事務処理を行い、また対象債権者と債務者企業との連絡調整などガイドラインに基づく私的整理を円滑に進行させるために必要で有益な事務処理を行う(私的整理に関するガイドライン研究会, 2001)。
- (18) ただし、後述のように、これらの要件は事業再生を目指す企業の多くにとっては厳格すぎ、それが私的整理ガイドラインの利用を妨げていることも否定できない。
- (19) 「『私的整理に関するガイドライン』運用に関する検討結果」(後出)が公表され

た2002年10月の段階で、手続中のものを含めて実施は6件であった。ちなみに、帝国データバンク(株)ホームページによると、2004年3月31日の段階では実施は14件であった。

(20) 事業再生における産業再生機構、RCCの役割については次節で詳しく考察する。

参考文献

- (1) Coase, R.H.(1988), *The Firm, The Market, and The Law*, University of Chicago [宮沢健一・後藤見・藤田芳文訳『企業・市場・法』東洋経済新報社, 1992年].
- (2) 広瀬純夫・秋吉史夫(2004)「倒産処理法制改革のインパクト」金融庁金融研究研修センター(FRTC)ディスカッション・ペーパー・シリーズ, <http://www.fsa.go.jp/frtc/seika/discussion/2004/20040317.pdf>
- (3) 法的整理実務研究会編(2004)『企業再生のための法的整理の実務』(社)金融財政事情研究会。
- (4) 池尾和人・瀬下博之(1998)「日本における企業破綻処理の制度的枠組み」三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之編『会社法の経済学』東京大学出版会。
- (5) INSOL International(2000), *Principles for A Global Approach to Multi-Creditor Workouts*, <http://www.insol.org/Lenders.pdf>
- (6) 事業再生研究機構編(2004)『事業再生ファイナンス』(株)商事法務研究会。
- (7) 金田一弘雄・岡田直矢(2003)「ロンドン企業再生事情」『にちぎんクオーターリー』夏号, 日本銀行情報サービス局。
- (8) 腰塚和男・須賀一也(2003)「私的整理」『税務弘報』8月号, 中央経済社。
- (9) 水元宏典(2004)「産業再生と倒産法」『ジュリスト』4月1日号, 有斐閣。
- (10) 森・濱田松本法律事務所・藤原総一郎編(2003)『企業再生の法務』(社)金融財政事情研究会。
- (11) 永井和明・近藤純一(2003)「事業再生のための種々の手続」『金融法務事情』12月25日号, (社)金融財政事情研究会。
- (12) 永石一郎(2003)「事業再生における法的倒産手続の活用とプライベート・エクイティ・ファンド」『一橋論叢』(一橋大学)第130巻第1号, 日本評論社。
- (13) 『日本経済新聞』関連記事。
- (14) 西部邁(1983)『ケインズ』岩波書店。
- (15) 奥村洋彦(1999)『現代日本経済論』東洋経済新報社。
- (16) Schumpeter, Joseph A.(1926), *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, 2.Aufl.,Dunker & Humblot [塩野谷祐一・中山伊知郎・東畑精一訳『経済発展の理論』岩波書店, 1980年].
- (17) Schumpeter, Joseph A.(1939), *Business Cycles*, McGraw-Hill [吉田昇三監修, 金融経済研究所訳『景気循環論』全V巻, 有斐閣, 1958—64年].
- (18) 私的整理に関するガイドライン実務研究会(2002)「『私的整理に関するガイドラ

イン』運用に関する検討結果」http://www.zenginkyo.or.jp/news/14/pdf/news_141106-1.pdf

- (19) 私的整理に関するガイドライン研究会(2001)「私的整理に関するガイドライン」
<http://www.nta.go.jp/category/tutatu/bunsyo/02/houzin/00/pdf/01.pdf>
- (20) 早期事業再生研究会(2003)『早期事業再生研究会報告書』<http://www.meti.go.jp/report/downloadfiles/g30213b01j.pdf>
- (21) 須藤正彦(2004)『精説不良債権処理』(株)経済法令研究会。
- (22) 住田昌弘(2004a)「私的整理ガイドラインとRCCアプローチの融合」『事業再生と債権管理』1月5日号,(株)金融財政事情研究会。
- (23) 住田昌弘(2004b)「事業再生に必要なスキルとネットワーク」『金融法務事情』7月15日号,(株)金融財政事情研究会。
- (24) 高木新二郎(2003a)『企業再生の基礎知識』岩波アクティブ文庫。
- (25) 高木新二郎(2003b)「私的整理ガイドラインの利用の現状と課題」『銀行法務21』3月増刊号,(株)経済法令研究会。
- (26) 谷口智彦(2001)「英国発、債権放棄の『INSOL 8原則』とは何か」『日経ビジネス』6月18日号,日本経済新聞社。
- (27) 帝国データバンク(株)ホームページ,<http://www.tdb.co.jp/>
- (28) 柳川範之(2003)「事業再生と経済変革」『日本経済新聞』〈やさしい経済学〉全6回,11月27日~12月4日連載。
- (29) 柳川範之(2004)「事業再生に関する経済学的分析」『ジュリスト』4月1日号,有斐閣。