

各国の事業再生関連手続について
- 英仏米の比較分析 -
(概要)

平成17年12月
内閣府
産業再生機構担当室

1. はじめに

産業再生機構は、本年3月をもって新たな支援案件の受入れを終えたが、その活動を通じ、財務リストラクチャリングのみならず事業リストラクチャリングにまで踏み込んだ再生支援、中立公平な立場からの債権者間調整など、私的整理による事業再生の実践的なモデルケースを示し、事業再生を我が国に定着させていくうえで一定の役割を果たしてきたところである。

今後は、中小企業再生支援協議会や整理回収機構など、産業再生機構以外の公的な機関の活動は引き続き継続されるが、民間主導の事業再生に向けた取組みが一層広がっていくことが期待される。ただ、「産業再生機構後」の事業再生市場においても、私的整理における債権者間調整の困難さ、法的整理における事業価値の毀損の回避などの問題、私的整理から法的整理に手続が移行した場合の連続性確保など、各種の制度上、取引慣行上の問題点が引き続き残されている。

今回、当室においては、こうした我が国における問題点も踏まえ、「産業再生機構後」の円滑な事業再生に資する制度のあり方の検討の一助とするため、事業再生関連手続につき、それぞれ特徴ある制度を有する3か国の実態調査を実施した。具体的には、CHAPTER11と呼ばれる事業再生に親和的な法的手続が存在するアメリカ、近年、事業再生の側面を重視した倒産法制への改革を相次ぎ実施しているイギリス及びフランスについて、裁判所の関与の程度、当事者から独立した第三者の関与の程度、再生計画に反対する債権者に対する法的拘束の有無・程度といった視点から、比較調査を実施した。

2. 各国の手続

各国の実情については、以下のとおり。

(1) イギリス

イギリスの倒産法制では、従来、担保権者の保護にあつく、事業再生に対し親和的でないと考えられてきたが、1986年倒産法、2000年倒産法、2002年企業法を経て、法的手続の中で事業の再生を行う制度の整備が図られている。現在のイギリスの事業再生関連手続には、会社管理手続(administration)、会社任意整理手続(Company Voluntary Arrangement)、債務整理計画(Scheme of Arrangement)の3種類が存在する。全体を通しての特徴として、比較的裁判所の関与が小さく、倒産実務家

(Insolvency Practitioner) と呼ばれる民間専門家が大きな役割を占めることが挙げられる。

会社管理手続 (administration)

裁判所の関与はほとんどなく、広範な権限を持つ管理人に任命された倒産実務家 (Insolvency Practitioner) のもとで再生が進められる。この手続は、今後の再生の進め方を検討するための猶予を与える手続としての性格が強く、事業再生を完結させる手続としては不十分で、会社任意整理手続もしくは債務整理計画に移行することが多い。

会社任意整理手続 (Company Voluntary Arrangement)

裁判所の関与はほとんどなく、整理委員、監督委員に任命された倒産実務家のもとで再生が進められる。当該手続では、多数決により少数の反対債権者を拘束することができる。

債務整理計画 (Scheme of Arrangement)

裁判所の許可により手続が開始される。複数に組分けされた債権者の組毎に多数決を行い、裁判所が計画を認可することで、少数の反対債権者を拘束することができる。

(2) フランス

フランスの事業再生関連手続には、特別管理人による手続 (mandat ad hoc)、調停手続 (règlement amiable) が存在したが、2005 年法により 調停手続が全面的に改正 (conciliation) されるとともに、保護手続 (Sauvegarde) が新設された。フランスは、従来、窮境会社を冷遇してきたが、最近では、会社の窮境をできるだけ早期に発見してその解決を図ることを奨励する方向に変化しつつある。

特別管理人による手続 (mandat ad hoc)

裁判所の関与はほとんどなく、第三者として手続に関与する特別管理人も、実際上の権限を持たず、調停者として行動するにすぎない。しかし、商人間の間接選挙によって選出される裁判官によって構成される商事裁判所へ手続の進捗状況が報告されることから、当事者の意思決定に一定の影響を及ぼす。

調停手続 (règlement amiable, conciliation)

特別管理人による手続と同様、基本的には当事者の意思に基づく手続であるが、) 調停合意の認可などについて裁判所の関与を強めるとともに、) 2005 年法施行後の調停合意に基づき融資した貸金債権の優先権について、裁判所の認可を条件に一部認める制度をとっている。

保護手続 (Sauvegarde)

2005 年法によって新設された手続で、アメリカのチャプター11 手続に影響を受けたと考えられている。従来の手続と比較して、裁判所の関与は大きく、また、管理人、整理委員と呼ばれる第三者の関与も大きい。金融機関債権者と大口取引債権者の組に二分され、それぞれの組で多数決を行い、裁判所が計画を認可することで、少数の反対債権者を拘束することができる (ただし、法施行は来年からであり、今後の運用について見守る必要がある)。

(3) アメリカ

アメリカの事業再生関連手続には、各国の再生型倒産法制に大きな影響を与えた連邦倒産法によるチャプター11手続が存在する。裁判所の関与の下、以下のような事業再生に有利な特徴を有する。

- (1)債務者が経営を継続すること(例外として管財人が任命されることもある)
- (2)申立と同時に担保執行さえ差し止める自動停止効の存在(オートマチックステイ)
- (3)再生途上の企業に対する融資の保護が手厚いこと(スーパープライオリティ、プライミングリーエンなどの保護制度)
- (4)組分けを通じた多数決による少数者拘束制度(クラムダウン)の存在

こうした制度を前提に実務でも積極的に事業再生が行われているが、その中で、手続に要する時間と費用を軽減するため、プレパッケージ型チャプター11手続が用意され、また、その派生手続であるプレニゴーシエイト型チャプター11手続も広く利用されている。

・プレパッケージ型チャプター11手続

組分けや情報提供の適正性等に関する裁判所の審査を事後的に行うことを条件に、チャプター11申立前の投票結果をチャプター11手続において認める手続。通常のチャプター11手続と比べ、手続に要する時間と費用を軽減することができるため利用件数が著しく増加したが、事後に行う裁判所の審査により合意が覆されるおそれがあるため、最近ではプレニゴーシエイト型チャプター11手続に利用が移っている。

・プレニゴーシエイト型チャプター11手続

チャプター11申立前に、主要債権者等に対し計画案の主要部分の同意を求めるが、それ以降の勧誘手続等は手続開始後に履行する手続。近年、当該手続がアメリカにおいてかなり一般的になってきている。

3. 私的整理に関する各国手続の特徴

各国の私的整理に関する実務では下記のような特徴が見られた。

(1) 財務状況悪化の認知

英米金融機関では、会社の窮境を早期に把握し、早期の処理を求めることが多い。特に認識プロセスの鍵として、融資契約に財務制約条項(コベナンツ)が盛り込まれ、企業の窮境の早期警戒警報として、積極的に活用されている。

(2) 私的整理から法的手続への移行(プレDIPファイナンス)

倒産実務を考える上で、私的整理手続が不調に終わり法的整理に移行した場合の連続性の確保が一つの焦点になる。実務上、私的整理中に行われた貸付が法的整理に移行した場合にどのように扱われるかという論点が関心事の一つになっている。

イギリス及びアメリカでは、そもそも私的整理中に融資した貸金債権に優先権を付

与することは実務上行われていないが、両国の実務家によると、当事者間でそういった同意があれば、裁判所においても尊重される可能性が高いのではないかということであった。

他方、フランスにおいては、2005年法によって、調停手続における貸金債権に優先権を付与することが可能となり、この優先権は後の保護手続もしくは破産手続においても尊重されるが、当該融資は、DIPファイナンスというよりはエグジット・ファイナンス（手続終結時の融資）に近いものであると思われる。

（3）私的整理中におけるスポンサーの地位の保護

私的整理におけるスポンサーに近い概念として、アメリカのプレパッケージ型チャプター11手続下での売買で利用されている「ストーキングホース（stalking horse）」の仕組みがある。債務者は、チャプター11手続申立前に事業等の買い手であるストーキングホースと「違約金（break-up fee）」付の売買の合意をし、チャプター11手続申立後に裁判所の関与のもとで、あらためて事業等の買い手を広く求め、新たな買い手がストーキングホースの付けた金額より、少なくとも違約金分高い値段を付けた場合のみ入札に競り勝つこととして、ストーキングホースの保護を図りつつ事業等の譲渡を確実に高額に実施する仕組みである。

4．今後の展望

民事再生法の立法、私的整理ガイドラインの策定、関係法の改正などここ数年間の制度新設・変更を通じ、我が国の事業再生に向けた諸手続は、上記で見た各国再生手続と比較しても、決して見劣りするものではなく、その完成度は相当に高いものと評価できる状態になった。しかし、実務上は、法的整理過程における事業価値の保護、「私的整理」と「法的整理」との間の落差、少数反対債権者の取扱いなど、様々な検討課題が残っていることも事実である。

英仏米の各国では、仕組みはそれぞれ大きく異なるが、これらの課題につき、各国の法体系の上で、様々な対処方法をとっており、各国がそれぞれの実情を踏まえた制度改革に引き続き取り組んでいるのは本調査の中で見たとおりである。

我が国においては、主要行の不良債権処理も一段落し、一時期の事業再生ブームは去ってしまったように見えるが、地域における不良債権処理、事業再生はむしろこれから本格化していくところである。また中長期的な視点に立てば、今後の我が国経済の生産性を維持・向上させるため、企業・産業を機動的に再編していく手法としての事業再生は今後より一層重要性が高まっていくものと考えられる。

今後、当事者の意思に応じ、さまざまなケースに対応できる選択肢として多様な手続を用意することを通じ、実際の社会的ニーズ、各国の制度・実務の変動も見ながら、機動的に制度の検討をしていく必要性は高いと考えられる。

以上