

## 産業再生機構の債権買取り期限後の課題

金融機関債権者との私的再生を普及充実させ法的再生の活用のために

(株)産業再生機構・産業再生委員長  
中央大学法科大学院特任教授  
法学博士 高木新二郎

窮境企業を再生させるためには早期着手迅速処理が欠かせない。そのためには金融機関債権者とのアウト・オブ・コート・ワークアウト（私的整理）が必要である。産業再生機構が行っているのはこのワークアウトである。日本に早期再生の文化を根付かせることも産業再生機構の使命の一つであった。米国ではプレパッケージド・チャプターイレブンという形でこのワークアウトは定着している。英国にはロンドン・アプローチとして行われていたが、2002年の新法の制定により再建型のワークアウトが更にやりやすくなった。フランスでも倒産手続前のワークアウトをより普及させるための法改正が年内に実現されようとしている。日本のメインバンクに似たハウズバンク制のもとにあったドイツは、そのしがらみから脱却して銀行と事業会社との利害衝突を正面から認識して適切な早期再生を図ろうとしている。アジア諸国でもIMFなどの勧告により活用している。こうして世界中でアウト・オブ・コート・ワークアウトが盛んになりつつある。産業再生機構はこのアウト・オブ・コート・ワークアウトを日本に根付かせることができたであろうか。さらに何らかの方策が必要であろうか。渦中にある者として具体的提案は差し控えたが、問題を提起して世に問うものである。なお本稿は私見であり産業再生機構の見解ではない。

- 一 来年3月末に迫った買取り期限
- 二 不良債権処理半減の目標達成
- 三 盛んになりつつある事業再生
  - 1 早期事業再生ガイドライン・改正産活法・中小企業再生支援協議会など
  - 2 銀行の再生専門子会社
  - 3 事業再生ファンドとDIPファイナンス
  - 4 整理回収機構やサービサー
- 四 産業再生機構が果たしつつある役割 事業再生の新しい手法
- 五 金融機関等債権者とのアウト・オブ・コート・ワークアウト
  - 1 私的整理ガイドラインから機構スキームへ
  - 2 機構が作る事業再生計画と機構前のそれとの違い
  - 3 関係債権者全員の同意
  - 4 アウト・オブ・コート・ワークアウトの必要性

- 5 米国のワークアウトとチャプター・イレブン
  - 6 法改正によりやりやすくなった英国のワークアウト
  - 7 倒産前予防手続で多数決によるワークアウト成立を可能とする新法案の年内成立が見込まれているフランス
  - 8 ハウスバンク メインバンクの問題を解決しつつあると思われるドイツ
  - 9 アジア諸国のワークアウト
- 六 法的再建手続との連携
- 1 商取引債権の取扱い
  - 2 DIP ファイナンスの取扱い
- 七 産業再生機構の債権買取り期限後の問題

#### 一 来年3月末に迫った買取り期限

金融と産業の一体的再生を目指して、2003年4月16日、株式会社産業再生機構（以下「機構」という）が設立され、同年5月8日に業務を開始したが、債権「買取決定」をできる期限が迫っている。「機構は、・・・買取り申込み等期間が満了し・・・（た）ときは、速やかに・・・」買取決定をしなければならないが（株式会社産業再生機構法（以下「機構法」という）25条1項）、「機構は、買取り申込み等期間の末日を平成17年3月31日以前の日としなければならない」（機構法23条3項）からである。機構は支援決定をしたときは、直ちに支援決定日から3ヶ月以内の日を末日とする買取り申込等期間を定めるが、この期間は延長できるとされているものの、延長後の期間の末日も来年3月末日以前でなければならない（機構法27条3項）。機構が実際に定めている買取申込み等期間は、事案により2ヶ月程度であることが多いが、やむを得ない事情で法定限度である3ヶ月目の末日まで期間を延長しなければならないことも考慮に入れると、新たな支援決定は本年末まで、遅くとも来年1月中旬までに済まなければならない。更に支援決定前のデューデリジェンスや事業再生計画立案のために、2～3ヶ月の期間を要することも考えると、新たな案件は本年9月末頃までに相談に来ていただく必要があるかと考えている。加えて年度末までの債務者区分上方遷移のメリットを活用しようとするれば、債権放棄等の手続も完了させなければならないから更に前倒しの必要がある。

#### 二 不良債権処理半減の目標達成

機構が目指したのは不良債権処理とともに事業再生を行うことであった。03年10月30日、政府の「改革促進のための総合対応策」と共に金融庁が公表した「金融再生プログラム」の中で、02年3月末に8.4%であった主要行の不良債権比率を05年3月末までに半減させることが宣言された。不良債権処理を加速させることによる企業倒産の増

加が懸念されたので、あわせて事業再生に力を入れることにより、その消極的な効果を最小限に抑えようとしたのである。事業再生は格別としても主要行の不良債権処理は前進し、04年3月末の主要行の不良債権総額は13.6兆円、不良債権比率は5.2%となり、04年9月期には4%台になることが予想されているので、金融再生プログラムの目標の半年前倒し達成はほぼ確実になり、本年7月から始まった東京三菱銀行とUFJ銀行の統合作業によりメガバンクの不良債権処理は最終段階に入ったと考えてよいようである。他方で地域銀行（地方銀行と第二地方銀行）が抱える不良債権も減少傾向にあるものの、04年3月末のその残高は11.7兆円で不良債権比率は6.5%と依然として高く、しかも不良債権のうち要管理債権を除いた破綻懸念先債権が占める割合が67.3%とメガバンクのそれが48.9%であるのに比べて多い。地方経済活性化のためにも地域銀行や信用金庫・信用組合の不良債権処理は一層促進されなければならない(1)。

### 三 盛んになりつつある事業再生

#### 1 早期事業再生ガイドライン・改正産活法・中小企業再生支援協議会など

金融再生とともに機構の設立だけでなく産業再生についても官民による様々な努力が重ねられた。まず早期事業再生ガイドライン(2)の策定と公表により、業績や財務内容が悪化の兆しを見せ始めた早い段階で、財務と事業の再構築に着手することとそのための施策が提案され、上場廃止基準の見直しや中小企業等投資事業有限責任組合法改正など既に行われたものもあるし、担保や保証に関する法制度の改正など進行中のものもある。機構法とともに産業活力再生特別措置法の改正法も成立して、その適用範囲が拡大されるとともに、様々な施策が定められた。都道府県ごとに中小企業再生支援協議会が設立され、04年7月23日までに424件の企業の相談に応じ、175件について事業再生計画を作成されて実行段階に入っているとのことである(3)、投資銀行等民間業者の協力も得て同じく各道府県に再生ファンドが立ち上がりつつある。なお官民共同による事業再生人材育成センターの設立や民間による事業再生研究機構や事業再生実務家協会の創立など民間の再生ビジネスに向けた動きも活発である。

#### 2 銀行の再生専門子会社

民間ではメガバンク3グループが一斉に再生専門子会社を設立し、問題企業に対する貸出債権を移転して、事業再生計画の作成と実行など相応の対策を講じつつある。バッドバンクである銀行子会社に問題債権を集中させて、その処理を行わせる手法は米国で開発されスウェーデンなどでも利用され効果をあげたが、その問題点は、銀行子会社であるが故に、従来の融資銀行と与信先企業との関係を引き摺って、徹底した処理が行われなくなる

おそれがあることであると指摘されている(4)。昨年、機構の設立と相前後して立ち上げられたメガバンクの再生専門子会社は、いずれも銀行と外部の投資銀行との合併会社とされて外部専門家活用などの工夫がなされている。銀行と問題先企業との利害相反関係を意識しつつ適正な処理がなされているものと期待される。

### 3 事業再生ファンドと DIP ファイナンス

1990年代後半に米国のプライベート・エクイティ・ファンド(Private Equity Fund, PE)が日本での活動を開始したが、外資系と国内系の PE による M&A などの投資が活発になりつつある。発祥地の米英と違って日本では、PE の中でもハイリスク・ハイリターンであるとされているデストレスト・ファンド(distressed fund)または事業再生ファンドが増えている。報道によれば、02年から03年にかけて再生ファンドの投資額は倍増したとのことである(5)。2001年の「改革先行プログラム」や「緊急経済対策」を受けて、日本政策投資銀行が民間の企業再生ファンドへの投資を積極的に行ったことなども刺激となったようである。これらのファンドは当初は投資案件不足に悩んでいたが軌道に乗りつつあるようである。各都道府県の事業再生ファンドも一時的な流行に終わらないことが期待される。ファンドに投資を求めるということは、外部からの投資を受け入れる結果として、その支配介入を受け入れるということの意味するが、ムードに目を奪われて誤解にもとづく甘い期待を抱くのは禁物である。同じく01年に政投銀が民間商業銀行を巻き込んで営業を開始した業務に DIP ファイナンスがある。倒産による再建手続中(私的整理中も含む)の債務者会社に運転資金を融資するなど、それまでの常識からすれば驚天動地のことであったが、いくつかの商業銀行は DIP ファイナンスを行うことを積極的に宣伝して業務拡大を図っている。なお DIP ファイナンスは、その性質上ハイリスク・ハイリターンな業務であるから、これからはいくつかの失敗例が顕在化する可能性もあるが、そうだとした場合でも DIP ファイナンスに対し消極的評価をしてはならない。

### 4 整理回収機構やサービサー

2001年の金融再生法等の改正により整理回収機構(RCC)に、債権の回収だけでなく再生可能な債務者企業の再生を支援する機能も付加され、既に200件を超える再生案件を処理したと報告されている。RCCは、機構と同様に金融機関等債権者とのアウト・オブ・コート・ワークアウト(out of court workout)(私的整理)を成立させることにより、債務者企業の再生を支援している。機構と異なってニューマネーを供給することはできないが、機構と同様に金融機関から債権を買取ることができる。また支援決定等を公表する必要がないことなどが債務者企業やメインバンクから歓迎されている。

1999年から施行された債権管理回収業に関する特別措置法による債権管理回収会社

は85社になったが、これらのサービサーの中には、債務者の事業を再生させることにより回収対象債権の価値の最大化を図ることに積極的なものも増えており、社名に「再生」の文字を入れるものも現れた。

#### 四 産業再生機構が果たしつつある役割 事業再生の新しい手法

機構が果たしつつある役割の中で特筆すべきは、新たな事業再生の手法を世に示しつつあることであろう。機構はメインバンクと対象事業者による支援申し込みを受けて、実行可能な事業再生計画に基づき支援決定をした上で、金融支援を求める関係金融機関等に計画を提示して、債権買取り申し出または計画に対する同意を求め、その申し出を受けて非メイン行から債権を買取り、計画に基づく債権の一部放棄やデット・エクイティ・スワップ(DES)などを実施し、場合によってはニューマネーによる新たな出資なども実行して、財務内容の健全化を図る。あわせて不採算なノンコア事業を売却または閉鎖しつつコア事業を強化するなどして選択と集中を進め、様々な経営改善策を実行に移して事業のターンアラウンドを実施し、収益力を回復させて事業価値を最大化しつつ、買取り決定の日から3年以内に取得したエクイティや債権を売却してエクジットする。

法の建前は格別としても実際には、機構のプロフェッショナル・スタッフが中心となって事業再生計画を立案しているケースがほとんどである。プロチームはコンサルタント、アナリスト、ターンアラウンド・マネージャー、会計士、弁護士などからなる。チームのリーダーであるマネージング・ダイレクターの中には、米国のMBA等を取得し、日本の銀行等の米国支店等でワークアウトなどの経験を積んだ者、内外の投資銀行やコンサルタント会社で事業再生ビジネスに携わった者などが多い。デューデリ業務を部分的に外注し、それらの調査結果を基に持ち込み銀行や対象事業者と協議しながら、フィナンシャル・リストラクチャリング・プランとオペレーショナル・リストラクチャリング・プランを作り事業再生計画としてまとめる。窮境に至った原因を究明した上で、果たしてキャッシュ・フローを持続的に生むことができるかどうか、どのようにすればそのような事業体に改造できるかを検討する。当該の事業の過去現在将来の市場動向等の調査も実施した上で、再生後のビジネスモデルを策定し、そのような事業体にするためにどんな位の金融支援が必要かを算出する。将来の予想キャッシュ・フローを算出した上で、いくつかのリスク・ファクターを考慮した加重平均資本コスト(WACC)で割り引いたディスカунテッド・キャッシュ・フロー(DCF)方式(かつての収益還元法をより精緻にしたものといえる)によって企業の現在価値を求め、適正な負債資本比率も勘案し、さらに改造のために必要な投資額も計算して、いくらどのような金融支援額が必要かを算定する。債権放棄やDESなどの金額や減増資の額を算出するのである。その上で当該業種の健全他社の公表された決算資料などを参考にして、EBITDA(減価償却、利息、税金を差し引く前の利益)倍率方式による企業価値(例えばEDITDAの7倍や8倍を企業価値とみる)も算

出して DCF 法による算定した企業価値と比較して調整する。また資産評価額を積み上げた総資産額から算出した債務超過額とも照合して金融支援必要額を算出する。できるだけ早くできれば事業再生計画に基づく金融支援を実施した時点で債務超過が解消して健全な財務内容となっていることが望ましい。各行別の金融支援要請額を決定するにあたっては、まず個別の資産評価によって算出した担保カバー分の債権は減損しないものとし、要債権放棄総額を無担保分債権総額で割った割合を放棄率として、プロラタ平均負担として各行に対する債権放棄要請額を算定する。各行プロラタ負担としたのは、2001年に策定された「私的整理に関するガイドライン」(以下「ガイドライン」という)の事業再生計画の多くが、金融支援要請額に差を設ける「メイン寄せ」(メイン行の放棄額などを多くして非メインの負担を軽くすること)の内容となっていたために、私的整理のイニシアティブをとるメイン行にとってインセンティブが少ないものとなっていたことの反省から債権者平等原則に立ち返ることとしたものである。以上を要するに、バランス・シートの右側と左側を比べ債務超過額を算出して債権放棄等の額を算定するのではなく、選択と集中により事業を再編して改造後のビジネスモデルに基づき DCF 方式によって算出した企業価値を基本にして金融支援額を算出し、更には金融支援後も直ちに買い手が現れない場合には、機構がターンアラウンド・マネージャーを派遣するなどして改革を実行し、収益性を回復させた上でエクジットする。

なお機構が支援決定する対象事業の再生を確実なものとするための支援基準が定められており(機構法21条、株式会社産業再生機構支援基準(平成15年内閣府・財務省・経済産業省告示1号))、機構が支援決定をする事業再生計画は、この支援基準が定める生産性向上基準や財務健全化基準などを満たす内容のものでなければならない。

無担保債権については5~10年、担保債権に至っては10年を超える長期弁済を定める会社更生計画案や和議条件は既に遠い過去のものとなった。メインバンクは取引先債務者企業の再生のために努力を重ねたが、その一方で貸出債権の毀損を最小限に抑えなければならないという要請から、結果的には徹底した再構築を敢行するに至らずに、2~3年後には更に金融支援を繰り返し、我慢を重ねなければならない従業員の士気の低下にもつながったこともあった。悪循環を重ねた根雪の不良債権の上に更に不良債権を重ねたのであった。事業の活性化のためには徹底した事業と財務の再構築計画とその実行が必要である。もとより事業再構築計画は計画どおりには進まないことが多く、良い意味でも悪い意味でも予想外の事態が発生するのが通常であり、臨機応変に修正しながらターンアラウンドしていくものであることは言うまでもないが、そうだとすると精査して上で事業計画を立ておかなければ、時機に遅れることなく相応な修正の決断を行うこともできない。

## 五 金融機関等債権者とのアウト・オブ・コート・ワークアウト

### 1 私的整理ガイドラインから機構スキームへ

機構が行いつつあるもう一つの業務の特徴は、金融機関等債権者だけを対象にしたリストラクチャリングのワークアウトである。全銀協や経団連などの関係諸団体が金融庁等関係官庁等の協力により、01年10月に策定した私的整理ガイドラインは、この種のワークアウトの普及を目指したが、それまで格別のルールなしに行われていた銀行間の内整理の延長線上にあったがために、非メイン行から金融支援額の「メイン寄せ」の要望が強く、残念ながら多用されなかった（公表されていないので不明であるが現在までの利用件数は30件程度のようなものである）。私的整理ガイドラインは、1990年代の初めから始められた英国銀行間の私的整理の不文律のルールであるロンドン・アプローチをベースにして、INSOL インターナショナルが多数金融債権者のアウト・オブ・コート・ワークアウトのルールとして作成し各国にその採用を提唱したインソル8原則を参考にして策定されたものであり、制定法による法的再建手続によらないで対象債務者と複数の関係金融機関等債権者との間で、財務の健全性に問題が生じている債務者企業の財務と事業の再構築計画を協議して確定し、必要な金融支援などを行って健全企業として立て直そうとするものである。倒産に陥らないかなり前の時期に早期に着手し、商取引債権者を巻き込まないことにより、事業価値を毀損することなく再建させることによってダメージを最小限に収めようとするものである。機構は金融支援額のプラタ負担を原則とすることなどによって、ガイドラインによる私的整理の成立を妨げていた障害を取り除き、法的手続によらないワークアウトの利用拡大の道を広げた。

## 2 機構が作る事業再生計画と機構前のそれとの違い

支援決定をした事業再生計画は機構のプロフェッショナル・チームが中心となって立案していることは前述した。メインバンクと対象事業者が事業再生計画案を作成した場合でも、機構が更にDD（場合によっては補充的に）を実施した上で、メインバンク（対象事業者の意見も聞きながら）と協議しつつ、計画案にかなりの修正を加えつつ事業再生計画を完成させる。

機構ができる前にも私的整理ガイドラインを使って、またはガイドラインを使わないで金融機関債権者を対象としたアウト・オブ・コート・ワークアウトが行われていたが、機構前のワークアウトは「名実」ともに銀行主導で行われていたことが多かった。メインバンクシステムの下では、金融機関債権者間のワークアウトはメインバンク主導の下で手続が進められるのが自然であるが、それだけでなく事業再生計画案の内容もメインバンクとその他の金融機関の利益に重きを置かざるを得ないのが当然である。事業再生計画案は有利子負債を削減して財務内容を改善させるだけでなく、事業内容にメスを入れて選択と集中を行いつつ収益性を回復させて、真に事業の再建を果たすものでなければならない。もとよりメインバンク主導で作られていた機構前の事業再生計画も事業再構築を実現させよ

うとするものであったが、銀行主導で作成されるものであることの性質上、それによる銀行の負担を最小限度に抑えようとする考慮が働くのも当然のことである。本来、債権者と債務者と理念的には利害が対立する場面が少ないのに、債権者である銀行が対立する筈の債務者の利益をも挺して事業再生計画を作っていたのである。抜本的な解決策をとれ切れなかったために、何年か後に2度3度と金融支援を繰り返さなければならなくなるのも当然である。

米英ドイツ等の諸国では、この利害衝突を避けるために、金融機関は何らかの再建策を立案するよう勧告し、債務者会社が外部専門家等を使用して作成した事業再生計画に対して、意見を述べて修正を求め賛否を表明するが、自ら債務者に代わって計画案を立案して債務者に承諾させることまではしない。そこまで介入したにもかかわらず再び窮境に陥ったときには、銀行は他の債権者や株主等から貸し手責任(lender's' liability)を問われかねないし、その貸金債権は偽装された資本(disguised capital)として劣後化(subordinate)されかねず、さらには隠れた経営者(shadow directors)として民事刑事の経営責任を問われることにもなりかねない。

機構前に作られていた事業再生計画と機構が中心となって立案している再生計画の根本的な違いは、この利害衝突に正面から向い合い、第三者としての立場から真に事業を再生させるためのフィナンシャル・リストラクチャリング・プランとオペレーショナル・リストラクチャリング・プランを作成していることである。機構のこの考え方に大方の理解を得るのに、業務開始から半年以上かかってしまった。漸く金融機関の理解が得られつつある段階で、既に新たな持ち込みを受けられなくなってしまうが、公的介入を最小限に抑えなければならない以上はやむを得ない。

### 3 関係債権者全員の同意

機構によるワークアウトの枠組みは、一時停止要請（機構法24条）など私的整理ガイドラインのかなりの部分を取り入れたものである。しかしアウト・オブ・コート・ワークアウトが踏み出すことが出来ない一線は、その成立に関係金融機関等債権者全員の同意を要することである。不同意債権者がいても、それを除く他の同意債権者全員が不同意債権者を蚊帳の外に出してオプト・アウトすることができることは（不同意債権者の権利は変更しないことにして、権利変更対象債権者団から外してしまうこと。不同意債権者だけ有利に扱うことになる）私的整理において一般に承認されている原則の一つであり、機構のスキームにおいても、産業再生委員会が定める必要債権額を満たす関係金融機関等債権者からの買取り申し出または同意があれば、買取り決定をしてもよいと定められてはいるが（機構法25条2項）余程の例外的な事情がなければ一人でも不同意債権者がいることが判明すれば、それまで同意していた債権者からも同意の撤回が続出して収拾がつかなくなってしまうおそれがある。これまでの機構案件についても事案の大小を問わず、関係金融



機関等債権者全員から同意等を取り付けることは至難の業であった。機構では、専門家集団であるプロフェッショナル・チームが精査の上で立案した事業再生計画を基に、各界の有力有識者によって構成される産業再生委員会が検討の上で支援決定をしてオーソライズするという仕組みや、株式会社形式をとってはいるが機構は政府が関わる準公的な機関であることなどが、関係金融機関等債権者全員の同意を得るのに役立ったことは否定できない。それでも全員の同意を取り付けることは至難の業であった。

#### 4 アウト・オブ・コート・ワークアウトの必要性

財務内容悪化の兆しが見えた早い段階で、商取引債権者を巻き込むことによって事業価値を劣化させることなく、金融債権者等と債務者が再構築計画について協議を重ねて合意して実行に移すアウト・オブ・コート・ワークアウトのスキームが、機構が新たな支援決定ができなくなる2005年以降も必要であることは疑いを容れない。2004年に入ってから景気回復は米国の好況や中国に対する輸出の増加が契機となったが、既に米国の景気に鈍化の傾向が見られるなど、経済の先行きに楽観は禁物であるし、変化が著しい現代では企業の栄枯盛衰も激しく、絶えず選択と集中による事業の再生をさせる必要はますます高まるからである。現実にも早くも本年4～6月の成長の鈍化が伝えられている。

#### 5 米国のワークアウトとチャプター・イレブン

英国とは違って米国ではロンドン・アプローチのようなルールがなくとも、1980年代後半からアウト・オブ・コート・ワークアウトが盛んになった(6)。1978年連邦倒産法チャプター・イレブンの再建手続におけるプレパッケージド・プランの制度がアウト・オブ・コート・ワークアウトの成立を容易にしたためである。再建計画案の可決要件を満たす多数債権者の合意は得られたが、一部債権者が同意しないために、それを乗り越えて計画を成立させるための制度である。私的整理から多数決制度を利用できる法的手続に移行することは、既に改正前の連邦破産法のアレインジメント(arrangement)(和議)の手続においても行われていたが、これを改正法で法制化したのである(連邦倒産法1126条b項)。改正後は90年代からは大型事件について金融債権者とのアウト・オブ・コート・ワークアウトを貫徹するために利用された。商取引債権者には100%弁済、金融債権者にはDES、株主権は大幅減資などを定めたプレパッケージド・プランがチャプター・イレブンの申立書とともに提出される。手続は簡略化され手続期間は短縮されるが、その反面、手続開始申し立て前に法定の要件を満たす開示説明書(disclosure statement)が配布されたかどうかなどが審査され、場合によっては反対の結論が出されたために、手続が振り出しに戻り却って時間がかかることも稀ではなかったため、プレパッケージド(packaged)プランの制度を利用する代わりに、プレネゴシエテッド(pre-negotiated)プランとして提出

して正式な手続を経るが、それでも多数の金融債権者の同意を得たプランを尊重して迅速に手続が進められる(7)。与信先企業の業績や財務内容をモニタリングしている金融機関や取締役会員の示唆により、アドバイザーやターンアラウンド・スペシャリストをリテイニングして事業再建計画を作って協議を重ね、チーフ・リストラクチャリング・オフィサー(CRO, 再生業務を執行する役員)やチーフ・ファイナンシャル・オフィサー(CFO)などを執行役員として送り込み、オペレーショナル・リストラクチャリングも平行して行う。債務者が権限を失わない DIP 制度がチャプター・イレブンの最大の長所であるかのように、一般に受け取られており、中小企業についてはそのとおりであるが、大企業についてはこうして経営者の更迭が先行しているのが実際のものである。なおプレパッケージド・プランまたはブレネゴシエイテッド・プランは、商取引債権者とは平常の取引を継続しながら、金融債権者とだけで協議が進められるから、チャプター・イレブンの申し立てをした後に、商取引債権者に対する支払を停止するのは適当ではないので、通常はファースト・デイ・オーダー(申立日初日の命令)により事業の継続に不可欠な債権者には支払ってもよいことの裁判所の許可を得て、商取引債権者に対する支払は通常ベースで続けるようである。もっとも反対の判例がないわけではないが少数派のようである(8)。

なおチャプター・イレブンは世界の再建法の範とされ、ごく大雑把に言えば諸国の再建法のチャプター・イレブン化が進んでいると言われているが、その一方で大企業のチャプター・イレブンの成功率は高いものの、圧倒的多数を占める中小企業についてはチャプター・イレブン手続に入っても実質的清算で終わるケースが殆どであり、大企業についてもエクジットを急ぐ債権者や投資家に引きずられて甘い計画で手続を終結してしまうこともあり、そのような場合には数年後に2度3度と申し立てを繰り返すことも珍しいことではなく、チャプター22あるいはチャプター33と揶揄されることがある。

## 6 法改正によりやりやすくなった英国のワークアウト

米国のプレパッケージド・プランのような制度がなかった英国では、ロンドン・アプローチによるアウト・オブ・コート・ワークアウトがなされたことは前述のとおりであるが、中央銀行であるバンク・オブ・イングランドが軌道に乗るまで、事実上、調停者または仲裁者としての役割を果たしたことは知られている(9)。英国では企業の営業用資産の全部について浮動担保をとっている銀行の力が強く、再建手続を導入した1985年倒産法も担保債権者がレシーバーを選任したときは再建手続である管理命令手続(administratorship)に入れられないこととされており、長らく批判の対象となっていたが、2002年エンタープライズ法により例外的な場合を除いて、担保債権者は、債務者または資格のある債権者によるアドミニストレーターの選任を阻止することができなくなった。法定の資格があるインソルベンシー・プラクティショナー(insolvency practitioner, IP)がアドミニストレーターに選任されるが、そのために裁判所に申し立てて管理命令を得てもよいし、管理命令申立てを

するまでもなくアドミニストレーターを選任したことを裁判所に通知し登記所に登録すれば、管理命令が発せられたのと同様に自動的に個別的権利行使停止の効果が生じ、アドミニストレーターは、所定の期間内に、対象債権者の同意を得てワークアウトを成立させるか、または多数決制度（債権額の4分の3以上で投票債権者の過半数の賛成で可決）が採用されているコーポレート・ボランタリー・アレインジメント(corporate voluntary arrangement, 会社任意整理)やスキーム・オブ・アレインジメント(scheme of arrangement)(整理計画)により、法定多数以上の同意を得て可決した上で裁判所の認可を得て成立させることができる(前者と後者の違いは必要な対象債権者の組を選択できるかどうかによるようである)。こうして新法によって英国の再建手続(正確に言えば再建手続前の手続)は従前に比べ遥かに使い易く生まれかわった。まずアウト・オブ・コート・ワークアウトを試み、債権者全員の同意が得られないときには、直ちにアドミニストレーターを選任すればよいのである。裁判所の開始決定がなくとも個別的権利行使の効力が発生するところから、専門家の間では英国法の「チャプター・イレブン化」と評されている。もっとも米国の実務家からみると、DIPファイナンスに関してプライミング・リーン(priming lien, DIPファイナンス債権につき既存担保権に優先する担保権を設定することを認める制度)や超共益債権性(super priority)を取り入れなかったこと、およびDIP制度(経営者が経営権や財産処分件を失わないことを原則とする制度)を採用しなかったことに不満が残ったようである。

加えて2002年5月からEU倒産レギュレーションが施行され、一国の裁判所が自国に「主要な利益の所在地」が存在すると認定して、倒産手続を開始すれば、その効力はEU加盟国全土に及ぶものとされた(もっともパラマツト事件では主要国であるイタリアの手続に服することを潔よしとせず、いくつかの国で第2手続が開始された)。英国再建手続が利用しやすいものに変身したために、リストラクチャリングを図ろうとする企業は英国に管轄がある場合はもとより、英国に管轄を作っても英国で手続を開始しようとする動きがあるようである。「ロンドンのデラウエア化」(かつてはデラウエア州の会社法が使い易かったので米国では同州を本店所在地とする会社が多かった。また同州の破産裁判所が他州のそれに比較して、チャプター・イレブンの手続をより柔軟に運用したので同州の裁判所での申立てが多かった。)とも言われている。

#### 7 倒産前予防手続で多数決によるワークアウト成立を可能とする新法案の年内成立が見込まれているフランス

英仏両国をまたがるユーロトンネル事件についてはインソル8原則を利用したワークアウトが行われている(1997年に続いて2度目のワークアウトである)。

フランスでは1984年、85年、94年の3回にわたり倒産関連法の改正が行われ、法的倒産手続(清算手続と再建手続の両方を含む)と倒産予防法の整備が進められてきた

が、更に本年5月に新改正法案が閣議決定されて、年内の可決を目指して準備が進められている。これまでも商業裁判所が選任する専門家である特別管理人（*mandat ad hoc*）（94年法によって整備された制度）が倒産予防のために関係人間の調整にあたりアウト・オブ・コート・ワークアウトの成立に尽力していたようである。実際にもユーロ・ディズニーについて銀行団とアウト・オブ・コート・ワークアウトが継続中であることが報道されている(10)。しかしフランスでは英国ほどワークアウトが多いようである。貸金債権や商取引債権が保険でカバーされていることも、英国よりもワークアウトが少ないことの一因としてあげる人もいるが定かではない。

改正法案によって更に倒産予防の制度が充実される。特別管理人の制度は残され、引き続き特別管理人が倒産手続前のワークアウトを行うが、さらに特別管理人が取り得る破産予防の制度として調停（*conciliation*）と保全（*sauvegarde*）の制度が新設される。特筆すべき2点は、調停中の債権者の追加支援を優先的に保護する制度（DIPファイナンスの制度の部分的取り入れということができようか）が設けられ、また調停不成立後に行われる保全手続においては、多数決制（債権額にして3分の2以上で頭数にして半数以上の債権者の同意）により再建計画が成立し裁判所によって承認されることである。特別管理人、調停、保全はいずれも、支払停止（*cessation des paiements*）等によって開始される倒産手続（*liquidation judiciaire* 清算手続または *redressement judiciaire* 再建手続）ではなく、それ以前に行われる倒産予防の制度（*pre-insolvency*）であって、ワークアウトの促進を図るものといつてよいであろう。

## 8 ハウスバンク メインバンクの問題を解決しつつあると思われるドイツ

ドイツでは1994年に新倒産法が成立し99年から施行された。再建法制の整備もその大きな特徴であり、施行を4年も遅らせたのは、新法の施行により再建事件が増えることが見込まれたので、それに対応すべく裁判所を人的物的に整備するためであると言われていたが、実際にはさしたる増強もなされないまま施行された。しかし結果として再建事件は増えず全倒産事件中の0.4%と少ない（2003年の事業者倒産件数はドイツ全土で39,320件であり、そのうち再建事件である *Insolvenzplan* 事件は162件に過ぎなかった。同年の日本の事業者破産事件は約1万件であったが、会社更生と民事再生の事件は約1000件であった）。ドイツで再建事件が少ない最大の理由は、債務者に対する厳格な倒産手続申し立て義務であると説明されている。債務超過または支払不能に陥った後3週間以内に倒産手続を申し立てないときは、債務者会社の取締役は禁固刑を含む刑事罰に処せられ、遅延による被害拡大について、債権者に対して経営者個人が損害賠償義務を負担しなければならないことがある。債務者会社経営者としては、再建のための努力をしてみても、結局失敗すれば申し立て時期を遅らせたことになり、重い民事刑事の個人責任を負担しなければならないことになる。そうなる前に早く倒産手続の申し立てをした方が得策と考

えるようである。倒産手続が開始されると、例外的な場合を除いて管財人が選任されて、3ヶ月後に開催される債権者集会で清算するか再建するかが決められるが、それまで事業者でもない管財人が再建のための事業経営を継続するのも困難である。DIP ファイナンスの制度がないことも再建事件が少ないことの原因にあげられている。ちなみに管財人も共益債権に個人責任を負担させられることがある(InsO 60条、61条)(損害賠償保険がある)。変わりつつあるが、なお倒産を恥辱と見る伝統的な国柄の影響も否定できないようである。

ドイツでは日本と同じようにメインバンクと事業会社の関係が深いといわれてきた。大企業(約2000社が株式会社に相当するAG)は1行か2~3行と深い関係を保ち、中小企業(有限会社に相当するGmbHにも大企業がある)は1~2行のハウズバンクを持ち関係を維持しているといわれているが、日本のメインバンクと違うところは経営者を天下りのに派遣することは少なかったようである。それだけでなくかつて銀行は事業会社の社外取締役等に相当する監査役会にメンバーを送っていたが、約10年位前から派遣しなくなったとのことである。監査役会で入手できた情報を銀行の債権管理のために使用できないことが明らかにされたので利害衝突を回避するためである。加えて近年、連邦金融監督庁(BAFIN)が発した勧告により、各金融機関は中小のそれも含めて、与信先事業会社をモニタリングするための特別チームを置かなければならず、その特別チームが問題先企業の検査にあたり、調査の上で企業に対して外部の専門家に依頼するなどして再建案を作るように忠告しているとのことである。多くの場合に対象事業者は忠告を容れ、6~8週間かけてコンサルタント等と相談して再建策を立案して金融機関と協議に入るが、金融機関の勧告を拒否して適切な措置をとらなかった企業とは取引を打ち切り、担保権の実行などの回収策をとることもあるようである。再建案では弁済期の繰り延べ、一部債権放棄、新規追加融資などが提案されることが多いが、デット・エクイティ・スワップは一般的ではないようである。金融機関の持株割合が10%以上になると、その金融機関の貸金債権は資本に準ずるものとして劣後化されてしまう危険があるためであると説明されている。大企業の場合には関係金融機関が多数に及び、ワークアウトを行ったことが表面化することがあるが、多くの場合に水面下で行われているので報道される件数は多くないようである。なおドイツの会社法では資本欠損が資本金額の半額に達したときは、株主総会に報告しなければならないとされており、窮境に陥る前の早い段階で措置をとらなければならないとされているといっただけであろう。それにもかかわらず窮状が突如として表面化することが少なくないことは諸国共通であり、ドイツではそうした場合の再建手続が十分に機能しているとはいえないようである。以上は複数の専門家に対する聞き取り調査によるものである。

## 9 アジア諸国のワークアウト

IMF（国際通貨基金）が1999年に倒産法に関する指針を公表したのを皮切りに、2001年4月にはワールド・バンクが倒産法のガイドラインを作り、更には本年4月の国連総会でUNCITRALが作った倒産法モデル法が採択されて、その採用が勧告された。IMFなどによる資金援助などとセットで勧告されたこともあって、この数年でアジア、東中欧、中南米のこれまで発展途上国といわれていた国々での倒産法制定や改正が続いた。法的再建手続整備だけでなく、アウト・オブ・コート・ワークアウトに関する仕組み作りも各国で行われた。また倒産法を改正して法的再建手続を整備しても、それを動かす裁判官や裁判所職員や倒産実務家が育っておらず間に合わないので、資産管理公社や特設機関や特設委員会に、多数債権者（例えば75%以上）の同意を得たアウト・オブ・コート・ワークアウトのプランを認可させて少数不同意債権者も拘束するという時限立法を施行して成果をあげた国もある。韓国のKAMCOやマレーシアのDANAHARTAなどがそれである(11)。

## 六 法的再建手続との連携

早期事業再生を可能とするには、まず何よりも法的再建手続を利用しやすいものとするのが最重要である。しかし法的再建手続による時は残念ながらある程度の事業価値の毀損が避けられない。機構発足の当初、金融機関から準備段階での情報管理について再三にわたって厳しい指摘や要望がなされた。機構と相談していることが漏れただけで事業価値が毀損されるというのである。法的再建手続のデメリットを克服するためにつくられた機構スキームを利用した場合でもそうだった。まして法的再建手続の申し立てがあったことが知れた場合のダメージは大きい。企業情報公開が更に進み、格付け機関による信頼の高い格付けの公表が更に普及するようになれば、不健全な財務内容のまま放置するよりは、アウト・オブ・コート・ワークアウトや法的再建手続を開始した方がかえって評価が高まることになろうが、そのような環境が整うまでには、なお時間がかかるものと思われる。そこで事業価値の毀損を出来るだけ少なくするためには、まずアウト・オブ・コート・ワークアウトを試みるのが相当であり、そこで事業再生計画に多数債権者の同意が得られたが、一部不同意のためにワークアウトが成立しなかったために、法的再建手続に移行したとしても、合理的なブレネゴシエイテッド・プランが尊重されて迅速に手続が進行することが慣例となっているのであれば、法的再建手続への移行によって信用が毀損される度合いも最小限に抑えることができよう。アウト・オブ・コート・ワークアウトから移行した案件について、民事再生法や会社更生法を柔軟に運用して効率的に処理されることが望ましい。民事再生法も改正会社更生法も、金融機関等債権者を対象としたアウト・オブ・コート・ワークアウト先行が増えることを前提として立法されていないが、現行法の柔軟な解釈運用によって需要を賄う他にならうし相当程度は可能であろう。アウト・オブ・コート・ワークアウトと法的再建手続との連携に関しては最大の問題は次の2点であるが、それ以外にも解決すべき問題点がある(12)。

なお民事再生法制定に始まった日本の倒産法改正作業は、外国倒産承認援助法、改正会社更生法、新破産法と続き、特別清算の改正を以って漸く最終段階に来たとされているが、息をつく暇もなく、2002年の英国エンタープライズ法の制定に始まり、既に世界の新しい倒産法改正ラッシュが再開されてしまったようである。なお商法の会社整理の制度は、英国の前出のスキーム・オブ・アレンジメントの制度を参考にして立法されたものであって、本来はアウト・オブ・コート・ワークアウトの立法化であったが、ミニ会社更生的に利用されてしまったがために、存在価値が乏しいとしてその廃止が検討されている。諸外国におけるアウト・オブ・コート・ワークアウトの立法化傾向と比べて違和感がないではない。

## 1 商取引債権の取扱い

アウト・オブ・コート・ワークアウトから法的再建手続へ移行した場合の問題点の第一は、商取引債権の取り扱いである。ワークアウトの段階では、関係金融機関等債権者の個別的権利行使は停止されるが、商取引債権者に対する支払は継続される。ところが法的再建手続申立て直後に発せられる弁済禁止の保全命令では、少額債権の弁済は対象から外されるが、商取引債権の弁済を除外していないのが通常である。また手続開始決定後は申立前の債権の計画によらない弁済は禁止されるのが原則であるが、会社更生法は裁判所が早期弁済を許可できる「少額更生債権等」について二つの類型を設ける（会社更生法47条5項）。その一つは「少額の更生債権等を早期に弁済することにより更生手続を円滑に進行することができる」場合であり、もう一つは「少額の更生債権等を早期に弁済しなければ更生会社の事業の継続に著しい支障をきたすとき」である。前者の例外は手続的理由から設けられたものである。500万円以下の更生債権を有する債権者が大量に存在することが多いが、その全額を合計してもさしたる金額に達せず、これらの少額更生債権全額を弁済したとしても更生会社の資金繰りに影響がないような場合であり、しかもこれらの更生債権を弁済することにより大量の更生債権者の数を減らすことができ、事務的な手間を省き経費も節減できるので、更生手続の迅速な進行に資することができるというものである。この少額債権早期弁済許可の制度を活用しても、大口商取引先の更生債権を弁済することはできず、更生手続開始によって商取引債権者に悪影響を及ぼすことになり、信用低下や事業毀損は避けられない。

後者は昨年施行された改正会社更生法によって新設された例外である。同じく「少額」という文言を使用しているので紛らわしいが、前者の例外とは異なり手続的な理由からではなく、「更生会社の事業の継続に著しい支障をきたすとき」に弁済を許可されるものであるから、その少額の範囲は柔軟に解釈してよいと思われる(13)。その債権を弁済しなければ商品仕入れや原材料購入に差支えがあるために更生会社の事業継続に支障がある一方、通常の支払条件に従って弁済しても更生会社の資金繰りに支障が生じない場合には、この「少

額」債権にあたるものとして弁済を許可してよいと考えるが如何であろうか。実際に存在したアウト・オブ・コート・ワークアウトの大型案件（売上高と有利子負債はいずれも数千億円）であるが、金融機関等債権者数は100を超えたものの担保によってカバーされる金額を超える貸金債権のうち3億円以下の貸金債権を少額債権としたことにより、金融機関の数を約60まで減らすことができ、計画案に対する同意取得交渉の手間を省くことができた。一方、総額30億円を超える支払手形・買掛金債権を有する商取引債権者数社が存在した。10億円台や20億円台の債権を有する商取引債権者もかなりの数に上った。DIPファイナンスが確保されているために、支払手形・買掛金債務を通常の支払い条件に従って弁済することができるし、そうしなければ事業の継続に重大な支障が生ずる。このような場合にも後者の例外にあたるものとして弁済を許可してよいのではなかろうか。事業規模や負債規模からみても「少額」としてよいものと思われる。そのような扱いを認めないとすると、アウト・オブ・コート・ワークアウトの過程では、商取引債権は一時停止の対象としていなかったが、会社更生手続に移行した途端に弁済を禁止しなければならない事態となり、そのようなおそれが残っているかぎりワークアウトの期間中も商品等の供給が停止されかねず、早期着手による再建が困難となる。そのような事態を避けるためには、会社更生申立前にDIPファイナンスを受け、期限の利益を放棄して「少額」として取り扱われないおそれのある商取引債務全部を弁済しておくことが考えられるが現実的ではない。

民事再生開始決定直後に、機構が支援決定をしたマツヤデンキ（電器製品量販店）の場合には、納入業者が売掛金債権について動産売買先取特権を有する可能性があるので、監督委員の同意を得て、従来どおりの決済条件による取引を継続することを条件に、開始前の売掛金を弁済することを内容とする和解契約を締結して、これを弁済するという柔軟な解決を図ったことが参考になるが（民事再生法41条1項6号、54条2項）、量販小売店であったことの特異性の故に可能となった解決策である(14)。より抜本的な解決のためには会社更生法47条5項後段を前掲の設例のような場合にも発動できるものとして柔軟に解釈して運用するのが相当であり、そのような扱いを認めないとすると法改正をする他にないが、無担保商取引債権と無担保金融債権または担保不足金融債権の取り扱いに差を設けることを正面から明文で定める立法例は見当たらない。

## 2 DIPファイナンスの取扱い

厄介なのはアウト・オブ・コート・ワークアウトの期間中に実施されたDIPファイナンスの取り扱いである。「私的整理に関するガイドライン」は、「一時停止の期間中の追加融資は、債権者会議の決議、又はその付託を受けた債権者委員会の決定により定めた金額の範囲内で、その定めた方法により必要に応じて行うものとし、追加融資による債権は対象債権者が有する債権に優先して随時弁済される。」と定める（ガイドライン第6項(3)）。機



構法は、「対象事業者に係る支援決定の時から買取り決定の時までの間に当該事業者に資金の貸付を行おうとする金融機関等は、機構に対し、当該貸付けが次の各号のいずれにも適合することの確認を求められることができる。」とし（機構法31条1項本文）、その適合要件として、その貸付けが事業継続に不可欠であることや事業再生計画中に優先弁済が定められていることなどを定めている（機構法31条1項2号3号）。そして支援決定後に民事再生や会社更生の着手が開始され、この確認を行った貸付債権を他の再生債権や更生債権との間で取り扱いに差を設けることを含む再生計画や更生計画が提出されて可決された場合において、裁判所がそれらの計画を認可するに際し、平等・衡平の要件を満たすかどうかの判断をするにあたっては、上記の適合要件について考慮し、また機構に対して意見を求めることができると定める（機構法32条、33条、民事再生法155条、会社更生法168条）。分かりにくく婉曲な表現ではあるが、機構の着手においてDIPファイナンスの確認をして貸付けを実行した後に、法的再建手続に移行した場合に再生計画や更生計画において、DIPファイナンス債権を優先的に扱っても、平等原則に反しないものとして、その取り扱いを是認するのが相当であるとしたものである。アウト・オブ・コート・ワークアウトの着手の期間中のDIPファイナンスは不可欠であり、巨額に及ぶことが少なくないし、しかも確実に十分な担保なしに実行されることも稀ではない。保全管理人や再生債務者が着手申立後開始前に資金の借入れをしたことによって生じた請求権は共益債権となる、あるいは共益債権として許可することができるかと定めているが、申立前の借入金については定めがない（会社更生法128条1項、民事再生法120条）。アウト・オブ・コート・ワークアウトの着手内または法的再建計画案中でのDIPファイナンス債権の優先的取り扱いだけでは不足、更に進んで公正公平なアウト・オブ・コート・ワークアウトの期間中になされたDIPファイナンスについては、計画案に定めるよりも前に法的再建着手開始後の早期の段階において、共益債権として承認することを許可するのが相当であるが、現行法の柔軟な解釈運用によって解決できないものであろうか（民事再生法41条1項8号、会社更生法72条2項8号参照）。また申立て後着手開始前においても、ワークアウトの期間中になされたDIPファイナンスによる借入金を弁済禁止の保全処分の対象から除外するのが原則的取り扱いとするのが相当ではなからうか（民事再生法30条1項、会社更生法28条1項参照）。なお動産譲渡公示に関する立法が準備されているが、その実現により動産担保が一層活用されるようになった場合には、プライミング・リーン制度の導入などDIPファイナンスに関する法改正なども検討対象とならう(15)。

なお須藤英章弁護士が専門家アドバイザーとして関与された海洋土木会社のガイドラインによる私的整理案件が全員の同意が得られずに民事再生に移行したが、再生着手開始後もDIPファイナンスを継続することを条件に、申立前私的整理期間中のDIPファイナンスによる貸金再建を共益債権として承認することが許可された事例があるとのことであるが、画期的な前例といってよいであろう。

## 七 産業再生機構の債権買取り期限後の問題

機構は、金融機関等の不良債権処理の促進を図りつつ、有用な経営資源を有しながら過大な債務を負っている事業者に対し、金融機関等債権の買取り等を通じて、その事業の再生を支援することを目的として設立された（機構法1条）。どれだけの金額の不良債権の処理に貢献できたか、日本の産業の再生に寄与できる程の影響力のある大型の事業をどれだけ多く再生させることができたか、この点に関して様々な御批判があることは承知している。また金融機関等の理解を得るのに時間がかかってしまった面があることも否定できない。しかし機構は事業再生のための新しい手法を世に示すことができ、それについて理解が得ることができたと考えており、それが機構のミッションであるとも考えている。

私的整理ガイドラインの運用改善を図りつつアウト・オブ・コート・ワークアウトの文化を定着させるためには、法的再建手続きを使いやすいものすることが大切であるが、それだけでは足りない。債務者企業の依頼を受けて、財務と事業の両面にわたってデューデリジェンス調査を実施して、事業再生計画を立案する人、債権者の立場からその計画案等につき注文をつけ修正を求めることができる人、その計画案の公正衡平妥当性や実行可能性について関係金融機関等債権者を説得してその同意を取り付ける作業を行うことができる人、更に同意が得られた計画に基づいて、ターンアラウンドを実行する人など、事業再生の専門家人材が大量に必要となる。金融機関等が信頼するに足るコンサルタント、アドバイザー、ターンアラウンド・マネージャー、会計士、弁護士などの存在である。経済産業省の協力や後援による事業再生実務家協会や事業再生人材育成センターなどの創立などはその試みの一つであった。

英国では法定の資格を有する倒産実務家(*insolvency practitioner*)でなければ、管理人(*Administrator*)やレシーバーや清算人に選任できないとされており、米国では民間団体である *Turnaround Management Association* の姉妹団体である *Association of Certified Turnaround Professionals* が、ある程度の実務経験を経て研修を受け審査に合格した者を有資格者として認定している。公正衡平なワークアウトを行うためには、そのために必要なスキルと倫理観を備えた者がこれにあたるべきであり、そのためにはこうした方策も参考となる。

事業再生は民間が行うべきものであって、国の関与は最小限度に抑えるのが鉄則である。機構の買取り決定の期限が迫っているが、諸外国の同種の資産管理会社の例を見ても買取り期限の延長をした例は見当たらない。問題事業の早期再生迅速の処理のためには、アウト・オブ・コート・ワークアウトの文化を日本に根付かせなければならないが、そのためにはどうしたらよいのであろうか。機構が新たな支援決定ができなくなる前に、何らかの道筋を見つけるために、早急に議論を重ねる必要がある。

私的整理ガイドラインの解釈運用等について助言し、人材紹介などの便宜を提供し、事業再生計画の立案や債権者との調整について助力する機関があってもよいかも知れない。

何らかの非営利の準公的機関の後押しが必要だという考え方も可能である。渦中にある者として具体的な提案は遠慮するが問題の提起をする次第である。

- (1) 内閣府「平成16年度経済財政白書」83頁。
- (2) 早期事業再生研究会編「早期事業再生のすすめ」(商事法務2003)参照。
- (3) 朝日新聞04年7月24日朝刊9面。
- (4) Klingebiel, “The Use of Asset Management Companies in the Resolution of Banking Crises Cross-Country Experiences” The World Bank Financial Sector Strategy and Policy Group Feb.2000 Policy Research Working Paper 2284.参照。
- (5) 日経産業新聞04年5月26日朝刊17面。
- (6) 米国のワークアウト実務の全般について田作朋雄「アメリカのワークアウト」(近代文芸社1996)参照。
- (7) プレパッケージ型等手続全般について事業再生研究機構編「プレパッケージ型事業再生」(商事法務2004)参照。
- (8) *In re Kmart Corp.*, 359 F3d.866 (7<sup>th</sup> Cir.2004).他、もっともこれらの消極的判例の中には重要な売主(critical suppliers)に対する弁済許可そのものを否定するのではなく、重要かどうかを十分に主張立証しない杜撰な申立を批判するものが多い。なおこの第7巡回控訴裁判所の決定については、連邦最高裁において裁量上告が受理されたと報じられている。
- (9) 英国のワークアウト実務の全般について田作朋雄「イギリスのワークアウト」(近代文芸社1996)参照。
- (10) 日経新聞04年8月3日朝刊9面。
- (11) 拙稿「諸外国の資産管理会社(AMC)と事業再生」NBL790号83頁(2004)参照。
- (12) 須藤英章「私的整理との相互乗り入れと更生計画」事業再生研究機構編『更生計画の実務と理論』519頁(商事法務2004)、「民事再生とプレパッケージをめぐる諸問題」(事業再生と債権管理105号112頁(2004)参照。
- (13) 深山卓也他「新しい会社更生法」54頁(きんざい2003) 深山卓也編著「一問一答新会社更生法」84頁(商事法務2003) 西岡清一郎「東京地裁における新たな会社更生実務」判タ1132号180頁(2003)など参照。
- (14) 拙稿「私的再建と法的再建の相互乗り入れ」NBL722号18頁(2003)参照。
- (15) DIPファイナンス全般について事業再生研究機構編「事業再生ファイナンス」(商事法務2004)参照。