

ガイドラインの評価および今後の課題等について

実務WG検討結果報告

2005年11月4日

私的整理に関するガイドライン研究会

はじめに

「私的整理に関するガイドライン研究会」では、本年 5 月 25 日に実務 WG を立ち上げ、「私的整理に関するガイドライン」に則った再建計画に携わった実務者等の意見等を踏まえ、実務的な観点から、現在のガイドラインの評価を行うとともに、ガイドライン・同 Q&A の内容について見直しが必要かどうかも含めた検討を行った。

この検討結果を次のとおり取りまとめるとともに、Q&A の一部改訂を行うこととした。

1. ガイドラインが果たしてきた役割

2001 年 9 月、私的整理に関するガイドライン研究会は、「私的整理に関するガイドライン」を策定し、それ以来、同ガイドラインは、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のための有用なツールとして活用されてきた。

この背景には、ガイドラインにもとづく私的整理を行うことにより、私的整理自体の透明性が向上したこと、スピーディーな処理が可能となったこと、第三者の客観的な意見が反映されるようになったこと、などが挙げられる。また、企業価値が著しく毀損する可能性の高い法的整理と比しても、私的整理のメリットを強調する声が強い。

ガイドラインを実際に適用した件数は、総合すると、少なくとも 30～40 件ぐらいの大型・中規模案件とのことであるが、実際に適用しない場合でも、ガイドラインに準じた手続によって、金融支援による多数の企業再生が行われてきた。整理回収機構（RCC）や中小企業再生支援協議会による企業再生も、ガイドラインを参照しつつ、実質的にそれに即したものとして実施されている。このように、検証を行うための指針として活用するなど、副次的な効果を評価する声も非常に強い。

その結果は、主要行における不良債権比率半減の目標達成に表れており、これまでのガイドラインが果たしてきた役割を非常に高く評価しているというのが、実務WGメンバーの総意であった。

2. ガイドラインの今後の役割

ガイドラインが策定された2001年以來これまでの間に、わが国の早期事業再生のための文化は大きく前進し、世界的水準に達しつつある。しかしながら、不良債権処理問題が峠を越したとしても、企業の有為転変は激しさを増しており、窮境に至った問題企業のスピード再生は、これまで以上に必要となってきたことも事実である。

2003年4月に設立された産業再生機構における事業再生の手続きは、ガイドラインの延長線上にあった手続きであると言えるが、2005年3月末の同機構の債権買取り期限が満了し、新たな支援決定を出せなくなった今日、ガイドラインが不良債権処理のみならず企業のスピード再生のためにも有用なルールであることに変わりはない。

ガイドラインの今後の役割として、企業の過剰債務の状況は必ずしも終わったわけではなく、スピーディーな処理が必要な案件も出てくること、中堅・中小企業案件や公的セクターについては、引き続き、不良債権処理のニーズがあることなどの観点から、ガイドラインの使い勝手を良くしていくための検討が重要であることは、実務WGメンバーの総意であった。

3. ガイドラインの今後の課題

(1) 債 務 者

これまでも中小企業の再生について、ガイドラインの活用を否定してきたわけではないが、費用対効果や取引銀行の少なさといった事情から、ガイドラインそのものを適用するケースは少なかった。しかし、中小企業再生支援協議会でガイドラインを活用したケースもあった。

今後も中小企業へのガイドラインの適用を否定するわけではなく、検証するための指針として活用されるだろうし、実際に活用するケースもあるだろうが、モラルハザードの観点から、ガイドラインのハードル(3年以内の実質債務超過解消および3年以内の黒字転換などの再建計画内容の基準)は下げるべきではないが、中小企業においては合理的な理由があれば、柔軟な活用もあり得るとするのが実務WGメンバーの総意であった。

(2) 利害関係者の調整

ガイドラインによる私的整理の利点は、関係当事者の発意により早期に手続を開始でき、商取引債権者とは平常どおりの決済による取引を継続しつつ、金融機関債権者と対象事業者との間の協議により行われるために、事業価値を毀損することがなく、また、手続中に供給された運転資金融資債権の共益優先性が認められるため、事業継続に支障がなく事業再生を達成できることにある。

一方、最大の弱点は、私的整理の成立には原則として関係する金融機関債権者の「全員」の同意を要することである。実務WGでも、債権者の全員同意は相当に困難であることを指摘する声が非常に強い。その他、法的整理は事業価値の著しい毀損があり、1金融機関でも反対すると法的整理に行ってしまうのは問題であることを指摘する声、既往の金融機関債権者から債権を譲り受けた外資ファンドやサービサーが債権者となっている場合の難しさを指摘する声、少数債権者が反対するようなケースの手当てなどの改善がなされれば、潜在的な案件を引き出す上でも効果があることを指摘する声、仮に私的整理がまとまった場合でも、メインバンクによる最大限の譲歩案提示によってようやく関係する金融機関債権者の間でまとまったというケースが多いことの問題を指摘する声があった。

こうした現状を踏まえて、今後は何らかの方策を考える必要があるのではないかとの指摘があった。現状では関係債権者全員の同意が得られないときは、法的再建手続に移行する他にないが、移行後の手続において引き続き商取引債権の支払いが通常どおり支払われるかどうか、私的整理期間中に提供されたDIPファイナンスの共益債権性がそのまま認められるのかどうか、私的整理において大多数の債権者の同意を得た再建計画が尊重されずに、作り直しを求められるのではないかと、といった点について不確実性が残っており、現にあるガイドライン案件について、全員の同意が得られないことが心配されたので、裁判所に事前に相談したところ言質を得られずに、やむなく民事再生への移行を断念した実例もあることにも鑑みると、実務の観点からすれば、予測可能性がないのは困る、といった意見があった。

こうした意見を踏まえれば、私的整理プロセスで少数債権者が反対をした場合に、DIPファイナンスや商取引債権の保護など私的整理の枠組みを維持しながら、裁判所の関与により、この問題を解決するような仕組みの検討も

期待される。この際、裁判所の手続では、対象企業の事業内容の劣化を防止する観点から、あまり時間がかからないようにすること（例えば1ヶ月以内に決着を付ける）裁判所の認可要件（または不認可要件）を明確にすることなどが必要であるとの意見があったが、その一方で濫用防止策や少数者の意見をきちんと聞けるような配慮も必要なこと、を指摘する声もあった。

このように、大多数の金融機関債権者が経済合理性のある再建計画案に同意していても、少数の不同意債権者を拘束する手段はわが国においては現に存在せず、その場合には私的整理は不成功に終わり、会社更生や民事再生などの手続に移行しなければならない。そうすると移行時点において改めて再建計画案を作り直さなければならないだけでなく、私的整理期間中に負担した未払商取引債権は権利変更の対象とされ、同じく私的整理の間に供与された金融機関債権も減免対象とされてしまうおそれがある。そうした点を危惧すると、金融機関としてはガイドラインによる私的整理の手続の利用を躊躇せざるを得ないことになりかねない。

準公的な存在であった産業再生機構による手続きにおいても、関係金融機関等債権者全員の同意を取得することは容易ではなかったが、産業再生機構が関わらない私的整理においては、債権者の100%同意を取るのは一層困難である。

なお、会社更生や民事再生などの法的再建手続外で、早期に事業再生のための私的整理を開始する必要があることは世界諸国共通のことである。1978年の米国でのプレパッケージド・チャプター・イレブンは、事前に大多数の債権者の同意を得た計画案をその後の会社更生手続でもそのまま尊重する最初の立法であるが、事業再生の手法の多様化や関与者の拡大などにより、そのような法制が必要であることが世界的にも認識されつつある。英国の2002年エンタープライズ法は、私的整理により75%以上の債権者の同意を得た計画案について裁判所の認可を取得することを可能とし現に活用されており、さらにフランスでも、類似の法律が商法の一部改正法として2005年7月に成立したところである。また、国際通貨基金(IMF)の1999年の「秩序ある効率的倒産手続に関する報告書」、ワールドバンクの2001年「効率的倒産制度の原則とガイドライン」、国連商取引法委員会(UNCITRAL)の2004年「倒産法立法ガイド」の中でも、こうした制度の構築が勧告されている。わが国でも、経済産業省経済産業政策局長の私的研究会である「企業活力再生研究会」

が2005年5月に発表した「今後の事業再生メカニズムの在り方について - 中間とりまとめ」は、私的整理について債権者全員の同意が得られなかった場合を想定して、新立法を含む何らかの方策の必要性を指摘している。

(3) 第三者の関与など

第三者の関与では、調整主体については、アドバイザーなど第三者性のある人が主体となるのは難しく、アドバイザーはむしろ調整主体というよりは公平性の担保に徹しているとの指摘がある一方、第三者的なアドバイザーが中立的な立場で調整すると、メイン寄せを排除しながら私的整理を完成できる可能性が高くなるのではないかと、という意見もあった。また、中小企業の場合は、コストをかけられないという中で、中小企業再生支援協議会の活用のメリットを指摘する意見もあった。

一方で、産業再生機構が果たしていたようなデュー・デリジェンス機能をもった第三者の関与があれば、再生に合理性があることについての客観的な資料が得られ、債権者の見込み違いを自覚させ、調整を円滑化できるのではないかと、との意見もあった。しかし、その一方で整理回収機構を含め、いつまでも準公的な機関に頼り続けることに対する消極的な見解もあった。

さらに、今後の方向性として、シ・ローンなどが進めば、メイン・非メイン間の情報の非対称性は少なくなり、債権者間調整の負担は軽くなるのではないかと、という指摘もあった。

(4) 実務家の関与

「実務家の関与」については、バランスシート調整だけでなく、再建計画を策定する際には、事業計画にもとづく収益性やキャッシュフローを見る視点も必要な場合があり、諸般の状況によっては、ビジネスの分かる人の関与が望ましいこともあり得る、というのが実務WGメンバーの総意であった。

(5) 今後の期待

この数年間で世界水準に達した早期事業再生を定着させ発展させるためには、利害関係者の調整を円滑化させる何らかの方策が必要であり、実務WGメンバーでも、そうした立法化を望む声の方が多かった。既存の会社更生法

や民事再生法や特定調停法の柔軟な運用の促進も含めて、できる限り不確実性を少なくした方法が実現できるよう、今後の関係省庁や実務家や学界などの議論に大いに期待するところである。

4. ガイドラインへの手当て

以上のガイドラインの評価等を踏まえ、実務WGでは、ガイドラインへの手当てが必要と思われる箇所をいくつかピックアップし、それぞれ次のとおり対応することで合意を得た。

(1) 私的整理のプラクティス変化に対応した金融支援方法の多様化を反映

問題意識

ガイドラインの作成から4年が経過し、その間にプラクティスはかなり変化している。その変化をガイドラインに反映させるべきではないか。

具体的には、第1項(1)2～3行目では、ガイドラインによる私的整理について「債務(主として金融債務)について猶予・減免などを行うことにより・・・」と定義されているが、債務の株式化を含めた金融支援の方法が多様化しているだけでなく、資本構成を適正にするために、財務リストラクチャリングをすることも必要となっているので、表現の見直しが必要ではないか。

また、第7項(1)では、「資産・負債・損益の今後の見通し(10年間程度)」と定義されているが、バランスシート調整だけではなく、事業計画にもとづく将来キャッシュフローを見ることも事業計画の内容にあるべき、との意見もあったことから、こうした実務の変化に応じた見直しも行うべきではないか。

対応

これについて、実務WGでは、次のようなQ&Aを追加、修正することで合意を得た。

Q38 - 1 . 第1項(1)2～3行目では、ガイドラインによる私的整理について「債務(主として金融債務)について猶予・減免など・・・」とありますが、ここでいう‘など’として、どういったものがありますか。

A . 金融支援の方法が多様化しており、「債務の株式化(デットエクイティ

スワップ)」を含めた「資本構成を適正にするための財務リストラクチャリング」も対象となります。

Q37．再建計画達成後の債務者の状態はどのようであるべきですか。

A．平成11年7月に適用が開始された・・・(以下同文)。

(中略)

なお、第7項(1)では、「資産・負債・損益の今後の見通し(10年間程度)」と定義されておりますが、再建計画達成後の債務者の状態を客観的に判断するためにも、再建計画立案時に、資産・負債・損益の今後の見通しだけでなく、事業計画にもとづく将来キャッシュフローを事業計画の内容に含めることが望ましいと考えられます。

(2)メインバンクのあり方の変化を踏まえた主要債権者の定義

問題意識

これまでメインバンクとは、主にメガバンクを想定し、資金繰りの面だけではなく役員や幹部職員も派遣するなど、債務者とかなり密接な関係にあり、第2項の(2)では「主要債権者」という言葉で定義されていた。今後も債権額の大きい金融機関が関与して一時停止を依頼するという基本的な枠組みは変わらないと思うが、当初想定していたメインバンクの姿はかなり変化してきており、それを何らかのかたちで表現したほうがよいのではないか。

具体的には、Q&Aにある現在の定義『主要債権者』(＝債権額が多い複数(数社)の金融機関)を、例えば「債権額が比較的多い金融機関(金融機関債権者)」と捉えてはどうか。

対応

これについて、実務WGでは、次のようにQ&Aを修正することで合意を得た。

Q8．『主要債権者』及び『対象債権者』とは、それぞれどのような債権者を指すのですか。

A．『主要債権者』とは、債権額が比較的多い単数または複数(数社)の金融機関債権者であるのが通常です。(後略)

(Q9 . を削除)

~~Q9 . 主要債権者は『複数の金融機関であるのが通常である』となっており、
が、単独でもよいのですか。~~

~~A . 主要債権者は、債務者から私的整理の申し出を受け、対象債権者の合意
を得るために、債務者と協力して手続を進めていくこととなります。~~

~~ケースとしては少ないと考えられますが、主力行が一行でも圧倒的なシ
ェアを占めている場合には、主力行単独で主要債権者となり得ます。~~

(3) 金融機関債権者のサービサーやファンドへの拡大を踏まえた対象債権者 の定義

問題意識

債権者には金融機関だけではなく様々なところが含まれている。最近のケ
ースでは、サービサーあるいはファンドが入ってきたという指摘もあった。

具体的には、第4項(4)では、「対象債権者の範囲は、金融機関債権者で
あるのが通常であるが、相当と認められるときは、その他の大口債権者など
を含めることができる。」とある。「対象債権者」とは、Q8でも定義されてい
るが、サービサーやファンドといった金融債権者なども対象債権者のなかに
含まれることを明記したほうがよいのではないか。

対応

これについて、実務WGでは、次のようにQ&Aを修正することで合意を得
た。

Q8 . 『主要債権者』及び『対象債権者』とは、それぞれどのような債権者を
指すのですか。

A . (前略)

『対象債権者』とは、再建計画が成立したとすれば、それにより権利を変
更されることが予定されている債権者であって、主要債権者も対象債権者
に含まれます。また、既存の債権者から債権の譲渡を受けたサービサーや
ファンドといった金融債権者なども、当然に含まれます。

(4) 政府系金融機関のガイドラインへの参加の位置付けの見直し

問題意識

実務WGでは、政府系金融機関に関する意見として、「債務者の取引銀行は多くても数行であり、残りは政府系金融機関や保証協会。保証協会が債権放棄に応じないといったケースもあり、経済合理性のある債権放棄ができるかは非常に大きな問題。」との指摘があった。

また、Q16の表現では、緊急経済対策の一環として、政府系金融機関が参加しているように見えてしまい、そういう事態を脱した現在では、もう政府系金融機関は参加しなくていいのかといった反対解釈が成り立つおそれがあり、これについても見直し等の手当てが必要ではないか。

対応

これについて、実務WGでは、次のようにQ&Aを修正することで合意を得た。

Q16．公的金融機関等はこのガイドラインにおける主要債権者又は対象債権者となりますか。

~~A．平成13年4月に発表された緊急経済対策の具体的施策の一つとして、公的金融機関等による対応として、「民間金融機関が債権放棄を行おうとする場合に、公的金融機関等についても、ガイドラインによる調整プロセスの公正性、国民負担への影響等に十分に配慮しつつ、適切な対応を検討する」ことが掲げられています。~~

このガイドラインは、当然に、公的金融機関等が主要債権者や対象債権者となることが可能であることを前提として策定されております。

(5) 第三者アドバイザーとしての会計士・税理士・弁護士以外の参加

問題意識

実務WGでは、「会計士や弁護士が判断する客観性と、ビジネスの専門家が事業価値を客観的にプライシングすることは別物。スポンサー自らが事業を買い取る際の値段をチェックする場合、ビジネスの専門家の関与は効果的。」や「最近では、事業再構築計画に重きを置くようになってきているが、弁護士や会計士とは違うビジネスの専門家が専門家アドバイザーとして加わること

が望ましいのではないか。」との指摘があった。バランスシート調整による債務超過解消だけでなく、事業再構築計画が大切であり、そのためには会計や法律の専門家に加えて、ビジネスの専門家の関与が望ましいのではないか、というのが大方の意見であった。

具体的には、Q23「債権者会議で選任される『アドバイザー』は何をするのですか」のAの1行目の「弁護士」の次に「や事業経営に関する専門家」を加え、5行目の「弁護士」の次に「や事業経営に関する専門家」を加えてはどうか。

対 応

これについて、実務WGでは、次のようにQ&Aを修正することで合意を得た。

Q23 . 債権者会議で選任される『アドバイザー』は何をするのですか。

A . アドバイザーには公認会計士や弁護士や再建計画策定に知識・経験を有する専門家等を選任することが予定されており、債務者が提出した財務諸表の内容が正しいかどうか、再建計画案の内容が相当かどうか、その実行可能性があるかどうかなどを調査して報告します。

債務者が再建計画案を立案するにあたっては、既に公認会計士や弁護士や事業経営に関する専門家等が関与していることが多いと考えられますが、・・・(以下変更なし)。

(6) 中小企業に対するガイドラインの適用について

問題意識

実務WGでは、「地方には、再生支援を行う必要のある中小企業が多く存在する。ガイドラインは、1つの中心となるルールであり、それに準じた形で処理がなされているかを検証するためのツールとして、今後もあり続けてほしい。」との指摘があった。ガイドラインは大企業のものだけではなく、中小企業までを対象にしていることを明確にしておいた方がよいのではないか。

対 応

これについて、実務WGでは、次のようにQ&Aを修正することで合意を得

た。

Q3 .このガイドラインによる私的整理の対象となる企業はどのような企業ですか。

A . このガイドラインは、・・・・・・(以下同文)。

(中略)

なお、本ガイドラインは、対象企業として、中小企業を排除するものではありません。

以 上