

企業再生手法の現状

～私的整理と法的整理をめぐって～

松尾 順介

はじめに

近年、企業再生において、私的整理が注目されている。私的整理とは、会社更生法や民事再生法などの法的整理とは異なり、債権者と債務者の間の自治的な協議によって処理するものである。その特徴として、手続きの迅速性、費用の廉価性、債権計画の柔軟性が指摘できるとともに、当事者間の協議・交渉で処理されるため、世間に公表されないことが多く、風評被害を回避しやすいことも指摘できる。

特に、中小企業の再生の場合、法的整理は費用がかさむことから、私的整理が注目されている。しかし、私的整理の最大の難点は、反対債権者に対する拘束力を欠くことや不公正な処理が行われる危険性があることである。そこで、私的整理を適切に進めるための仕組みが必要であり、その仕組みとして以下の手続きや組織の活動を列挙することができる。

まず、私的整理ガイドラインは、金融・産業界の代表者や弁護士・学者等が委員として、また官公庁の担当者がオブザーバーとして参加した「私的整理ガイドライン研究会」が二〇〇一年九月に公表・施行したもので、透明な手続きモデルを提示した。つまり、「メイン寄せ」といわれる旧来の債務処理からプロラタでの処理へと転

換させるものであった。

次に、株式会社産業再生機構は、二〇〇三年四月二日に成立した「株式会社産業再生機構法」によって設立され、同年五月に業務を開始し、二〇〇五年三月三十一日の債権の買取申込み等期限までに四一件の案件に対して支援決定を行い、二〇〇七年三月一日に解散した。この間、同機構は私的整理の枠組みを提示した。これは、公的機関が過剰債務を抱える企業に対して、私的整理の枠組みを与え、同時に、各種の再生支援策を施したものである。

第三に、各都道府県の中小企業再生支援協議会は、産業活力再生特別措置法によって、二〇〇三年二月から各都道府県に設置され、債務者企業へのアドバイス、債権者間調整、再建計画策定支援、完了後のモニタリングなどを行い、地域の中小企業再生に取り組んでいる。

第四に、整理回収機構（略称：RCC）は、住宅金融債権管理機構として一九九六年に発足し、不良債権の買い取りと回収を行うとともに、再生型回収にも取り組んでおり、一種の私的整理である、RCC企業再生スキームを用いた債務整理に取り組んでいる。

第五に、裁判外紛争処理（ADR）制度は、二〇〇四年一二月制定の「裁判外紛争解決手続きの利用に関する法律」および改正産活法により、経済産業大臣の認定を受けた機関が事業再生に関して裁判外紛争解決を行うもので、二〇〇八年一月、事業再生実務家協会が初の認定を受けた。

第六に、企業再生支援機構は、二〇〇八年二月、地域の中堅・中小企業や第三セクター再生を手がける「地域力再生機構設置法案」が提出されたが、継続審議となり、二〇〇九年四月「企業再生支援機構法案」が提出され、すでに国会で可決された。今秋から活動を開始するとされ、その動向が注目されている。

他方、これらの私的整理の動向とともに、法的整理の面でも新たな動きがある。なかでも注目されるのは、DIP型会社更生が導入されたことである。DIP型会社更生とは、破綻企業の経営陣が退陣せずに更生計画等に関与できる会社更生手続きであり、二〇〇九年（平成二二）から東京地裁（民事八部）で運用が開始された。そこで、本稿では、私的整理として、事業ADR制度の現状および企業再生支援機構の構想について検討した上で、法的整理として、DIP型会社更生を検討する。

1 事業再生ADR

上述の通り、二〇〇八年一月、事業再生実務協会が初めて事業再生ADRの認定を受けた後、いくつかの利用事例が報告されている。

まず、コスモイニシア（旧リクルートコスモス）の事例では、二〇〇九年四月、債務を削減し、経営再建を図る私的整理を開始することを銀行団に通知し、その際事業再生ADRとして事業再生実務協会の利用申請が行われ、それが受理されたことを公表している。⁽¹⁾報道によれば、同社は、二〇〇五年にMBOによりリクルートグループから独立し、現在はユニゾン・キャピタルが筆頭株主となっている。しかし、マンション販売が落ち込み、〇八年四―一二月期は三二七億円の赤字、有利子負債も約二〇〇億円に達しているとのことである。また、同社は突出したメインバンクを持たず、取引先金融機関も三つのメガバンクや住友信託銀行など約四〇の金融機関に達している。⁽²⁾ADR手続きにそって、第一回債権者集会が開催され、ここでは再建計画案の概要、経営責任の明確化、株主責任の方向性が示されるとともに、DESなどの金融支援要請が示されている。今後は、第二回債権者集会で再建計画を協議し、第三回債権者集会で議決する予定とのことである。⁽³⁾なお、第一回債権者集会では、

DI Pファイナンスについて承認されており、その後一一〇億円の資金調達が実施されている。⁽⁴⁾

次に、日本アジア投資の事例では、借入金および社債（私募債）の弁済スケジュールの変更等を取引金融機関に対して要請し、交渉するに際して、事業再生ADRを利用することが公表されている。ただし、交渉内容はあくまでも弁済スケジュールであり、債務免除や金利減免ではないとのことである。⁽⁵⁾

第三に、ラディアホールディングス（旧グッドウィル・グループ）の事例では、事業再建計画を進めるにあたって、事業再生ADR手続きの利用申請を準備していることを公表している。⁽⁶⁾すでに同社は、サーベラスおよびモルガン・スタンレー関連会社のコンソーシアムに対して、第三者割当増資（約一八・九億円）を実施したが、その後も収益は改善せず、事業再生ADR手続きの利用を検討するに至ったとのことである。報道によれば、同社は約二〇に上る金融機関に対して債権放棄などの支援を求めるものと予想されている。⁽⁷⁾

現時点では、事業再生ADRの利用について、以上の事例が報道されているが、本来内々に手続きを進められる点が私的整理のメリットであることを考えれば、より多数の案件が事業再生ADRを利用している可能性は高いと考えられる。したがって、これらの事例だけで判断することは適切ではないが、これらの事例に共通するのは、金融機関の債権者が多数であるという点である。多数の金融機関と個別に交渉するのは、実務的に煩瑣な上、交渉結果において公平性を欠く可能性もある。そこで、ADRという枠組みの中で、専門性の高い弁護士を介して、公平かつ透明に交渉することが求められたものと思われる。さらに、金融機関側も国の認証を受けたADRの枠組みで条件変更することで、行内稟議などが通りやすくなるという利点もあるものと思われる。

2 企業再生支援機構

地域力再生機構は、産業再生機構をモデルとしながらも、独自の構想を持っていたが、「ねじれ国会」の下で、法案通過の目処は立たず、継続審議のまま一年以上も宙ぶり状態が続いたのである。⁽⁸⁾しかし、二〇〇九年四月三日、民主党が「中小企業再生支援機構法案」を国会に提出したことから、同機構の創設について最終調整が行われるに至った。この間の新聞報道⁽⁹⁾によると、自民、公明、民主の三党の協議のポイントは、第三セクターの扱いであり、政府案が三セクを主な支援対象としているのに対し、民主党は三セクに関しては、国や地方自治体にも経営責任があり、税金を投入すべきではないと主張する一方、地域産業を支える中小企業を支援する機構が必要として、三セクの除外を求めたといわれている。協議の結果、与党側は早期の法案成立を優先して、第三セクターを支援対象から外し、中堅・中小の民間企業の再生に焦点を当てた組織とすることで合意したとのことである。したがって、地方自治体が出資することはなくなった模様である。この背景には、機構への出資を嫌う自治体の意向があつたとも伝えられているが、⁽¹⁰⁾その一方で地域力再生機構の構想については、地方自治体から関心が寄せられていたともいわれている。その意味では、当初の構想が縮小した印象もあるが、三セクが除かれたことについては、あまり影響がないという見方もある。というのは、二〇〇九年三月に地方財政法が改正されたため、三セク処理によって自治体が肩代わりした債務は、地方債で資金調達できるようになり、機構に頼る必要性が小さくなったのである。⁽¹¹⁾確かに、資金面では、地方債で調達できれば問題はないといえるかもしれないが、地域力再生機構には、複雑な利害関係を処理し、三セク再生のモデルを提示することが期待されていたことを考えれば、必ずしも問題なしとはいえないだろう。

いずれにせよ、このような与野党合意の結果、地方の中堅・中小企業の再生を支援する機構として位置づけら

れ、名称も「企業再生支援機構」と変更された上、四月二三日に法案は衆議院を通過した。⁽¹²⁾ 新聞報道によれば、二〇〇九年九月にも同機構は発足する見通しとのことである。⁽¹³⁾

ただし、同機構発足の目的はたったものの、同機構が期待されるような役割を果たすかどうかについて、人材集め、中小企業再生支援協議会との役割分担、資本の確保などの点から懸念する見方もあるようである。⁽¹⁴⁾

まず、再生人材の確保については、産業再生機構が成果を上げることができたのは、有能な人材を確保できたことが要因となっていたことを考えると、重要なポイントである。ただし、リーマン・ショック以降、金融業界は潜在あるいは顕在的に余剰な人材を抱えており、これらの人材を活用することは可能であろう。確かに、企業再生には専門的なノウハウが必要であるが、これらのノウハウはかつてのように特殊なものではなくなり、今ではかなり広く共有され、体得しやすいものとなっている。

次に、現在活動している中小企業再生支援協議会との役割分担については、同協議会が債権者間調整における中立的な仲介者の位置づけであり、合理的で実行可能な再生計画を策定支援することが主たる役割であるのに対し、同機構は債権買い取りから融資・債務保証・出資ないし株式取得、さらに人材派遣まで広範囲の支援を行うことと定められている。実際、協議会の支援の大半は、返済計画のリスケジュールが中心である。⁽¹⁵⁾ したがって、協議会とは明確な機能分化が図られているといえる。

第三に、出資資金の確保も課題とされており、特に民間金融機関の出資については疑問視する向きもあるが、現在私的整理に対するニーズが全体として高まっていること、特に金融機関が私的整理を利用していることを考えれば、同機構に対する金融機関のニーズはかなり強いと推測できる。さらに、産業再生機構が最終黒字で解散したことも追い風になりうる。したがって、同機構の資本確保は、必ずしも高いハードルではないように思われ

る。

3 DIP型会社更生

会社更生に移行した場合、私的整理を進めてきた旧経営陣は退任することになり、これが会社更生に移行する際の障壁になっていることが常々指摘されてきた。そこで、会社更生に移行しても、経営者継続を可能とするような運用、DIP型会社更生手続きが検討されてきた。なかでも東京地裁の判事によって二〇〇八年一二月に発表された論文は⁽¹⁶⁾注目され、これを契機として、その後の数社の会社更生案件でDIP型更生手続きが導入された。

同論文では、最近の会社更生事件から見とれる点として以下の点を指摘している。①申立ての時期が遅く、著しい窮境状態に陥っていること、②保全管理人や管財人には弁護士を選任しているものの、彼らは法律問題だけでなく、経営問題にも通暁していなければならず、かなり無理を強いているのではないか（倒産の責任のない経営者を活用すべきではないか）、③発生している倒産件数に比して、会社更生申立事件数が少ないのではないか、などである。そして、債務者企業が申立てをためらう理由として、経営権の問題（申立てすれば経営権を手放さざるを得ないこと）、および法的整理を利用することで事業価値が毀損するという懸念を債務者企業の経営者が持っていることを指摘している。

そこで、同論文では、会社更生手続きを利用しやすくするための方策として、DIP型更生手続きを提案している。ただし、DIP型更生手続きの運用要件として、以下を挙げています。①現経営陣に不正行為等の違法な経営責任の問題がないこと、②主要債権者が現経営陣の経営関与に反対していないこと、③スポンサーとなるべきものがある場合は、その了解があること、④現経営陣の経営関与によって会社更生手続きの適正な遂行が損なわ

れるような事情が認められないこと、である。

さらに、同論文では、DIP型会社更生の運用として、以下の提案を行っている。まず、申立て後、弁済禁止の保全処分が発令と併せて、監督命令および調査命令を発令し、経験のある弁護士を監督委員兼調査委員に選任する。同委員は、現経営陣による事業経営および財産管理処分の監督や手続き開始の可否の調査等を行うものとする。次に、DIP型会社更生手続きの運用を認める要件を満たしている場合、更生手続きを開始し、現経営陣の中から管財人を選任する。なお、開始決定と同時に、改めて調査命令を発令し、保全段階における監督委員兼調査委員を調査委員に選任する。調査委員は、管財人が裁判所に提出する報告書、貸借対照表および財産目録、更生計画案などの可否を調査するだけでなく、事業譲渡契約、FA契約、スポンサー契約など重要な行為について、慎重な調査と具体的な意見書の提出が求められることになる。

また、通常の会社更生手続きでは、申立てから更生計画認可まで一年強を要するとされてきたが、DIP型会社更生では、約六カ月強で手続きを進行させるとのことである。そうなると民事再生手続きと大差のない期間で手続きが行われることになり、両手続きの主たる相違点は、会社更生手続きでは、担保権者全員を手続きに巻き込んで再建策を策定するのに対し、会社更生手続きでは、担保権者と別除権協定を結んで手続きを行う点となるだろう。

なお、地方の中堅・中小企業再生を考える際、DIP型会社更生の手続きは重要であると考えられる。というのは、地方の中堅・中小企業の場合、個人の技術やネットワークなど経営者の属人的要素が事業の基盤を構成している場合が多く、経営者交代は、そのまま事業基盤の喪失につながりかねない。また、適当な後継者が不在の場合もある。したがって、上記の要件を満たしていることを前提条件とした上で、旧来の経営者がそのまま事業

を引き継いだほうが企業再生しやすいことも多いと思われる。

以下、現時点で申し立てられたDIP型会社更生の事例を紹介する。なお、今後多くの事例が蓄積されることで、その効果が検証されていくものと思われる。

まず、クリードは、不動産ファンドと不動産投資を事業の柱としていたが、資金繰り悪化のため、二〇〇九年一月九日に会社更生法を申請した。同社は、現経営陣の中から管財人を選ぶ（現代表取締役社長が管財人に選任される）とともに、現経営陣が更生計画策定にかかわることとなり、DIP型会社更生の最初の事例となった⁽¹⁷⁾。

次に、日本総合地所は、マンション分譲の大手であるが、マンション市況の悪化から在庫が積み上がり、借入金⁽¹⁸⁾の増大と棚卸資産の評価損が拡大し、資金繰りも逼迫したため、二〇〇九年二月五日、会社更生法を申請した。この事例では、代表取締役社長と弁護士が管財人に選任されている⁽¹⁹⁾。報道によれば、第三者が経営を行うよりも、上場に至るまで経営をけん引してきた人材で経営したほうが早期再生につながる⁽²⁰⁾ことが指摘されるとともに、事業再建の過程では経営者の私財投入なども検討しているとのことであった⁽²⁰⁾。しかし、同年四月二〇日、管財人となった代表取締役は、管財人を辞任した。もう一方の管財人が発表したプレスリリースによれば、「管財人に就任した社長の）経営責任の取り方についてのご質問を受ける機会が多く、経営責任を明確にする方法を検討⁽²¹⁾し、辞任を決断するに至ったことが記されている。この文言から、経営者のDIP就任について、主要債権者の同意において不十分な点があったのではないかと推測される。

第三に、あおみ建設は、二〇〇八年四月に佐伯建設工業と国土総合建設が合併して発足した海洋土木会社である。同社は、公共事業の縮小を受け、マンション建設など民需の開拓に転換しようとしたが、取引先の破綻による焦げ付きのため、資金繰りが行き詰まり、二〇〇九年二月一九日に会社更生法を申請した。同社もDIP型手

続きをとることが報道されている。⁽²²⁾ただし、同社の場合、更生法申請直前（二月九日）に代表取締役社長の交代（取締役兼専務執行役員が代表取締役に異動、異動日：三月三十一日付）⁽²³⁾が公表され、その後前倒しして会社更生法申請日付で就任している（二月十九日）⁽²⁴⁾。

さらに、シーキャピタルは、不動産開発業者であり、不動産市況の悪化から資金繰りに行き詰まったため、二〇〇九年六月一日、会社更生法を申請したが、同社もDIP型を目指す⁽²⁵⁾と報道されている。

このようなDIP型の会社更生には、前述のようなメリットがあるものと考えられる反面、経営責任が不透明になり、モラル・ハザードを招く恐れがあること、⁽²⁶⁾あるいは管財人と債権者との間の利益相反が起きやすいこと⁽²⁷⁾も報じられている。これらの点については、今後事例の蓄積を待つて、判断されるべきだが、言うまでもなく「良い先例を作ること」⁽²⁸⁾が何よりも重要であろう。

まとめ

以上のように、私的整理および法的整理について、最近の動向を検討したが、私的整理については、中小企業再生支援協議会、事業再生ADRおよび企業再生支援機構の三機関の棲み分けが注目される⁽²⁹⁾ところであり、領域が重複するのではないかと懸念もある。しかし、この三者は、再生対象企業の窮境段階に応じて機能分化していくのではないだろうか。つまり、窮境度が比較的軽微で、返済計画のリスケジュールなどの債権者間調整で再生可能な企業は、中小企業再生支援協議会が担当する。また、多数の債権者との間でDESや債権放棄等を含む交渉を行わなければならない複雑な案件は、ADR手続きを利用する。さらに、債権買い取りや出資・融資といった資金調達を含む案件については、企業再生支援協議会が担当する。三つの枠組みの特徴を考えると、この

ような負担が行われるように思われる。

他方、法的整理については、DIP型会社更生がどの程度活用され、それが期待された役割を果たすかどうかは、事例の蓄積を待つて判断されるべきであろう。また、これ以外にも、事業譲渡と法的整理とを組み合わせた再生手法や特別清算を利用した再生手法などが導入されているが、これらについては別稿を期したい。

注

- (1) コスモイニシアのプレスリリース(二〇〇九年四月二七日付)、参照。
http://www.cigr.co.jp/cosmosinfo/ir/ir_documents/img/03/ir_news_09/ir_news090427.pdf
- (2) 『日本経済新聞』二〇〇九年四月二六日、参照。
コスモイニシアのプレスリリース(二〇〇九年四月二八日付)、参照。
http://www.cigr.co.jp/cosmosinfo/ir/ir_documents/img/03/ir_news_09/ir_news090428-1.pdf
- (3) コスモイニシアのプレスリリース(二〇〇九年五月二〇日付)、参照。
http://www.cigr.co.jp/cosmosinfo/ir/ir_documents/img/03/ir_news_09/ir_news090520.pdf
- (4) 日本アジア投資のプレスリリース(二〇〇九年五月一三日付)、参照。
<http://www.jaic-vc.co.jp/jp/release/pdf/2009/090513.pdf>
- (5) ラディアホールディングスのプレスリリース(二〇〇九年六月一五日付)、参照。
<http://www.radiaholdings.com/rhd/pdf/20090615155849.pdf>
- (6) 『日経産業新聞』二〇〇九年六月一六日、参照。

- (8) この点については、高木新一郎「継続審議となった地域力再生機構法案」事業再生と債権管理N o. 一二一、八四ページ、参照。
- (9) 『日本経済新聞』、二〇〇九年四月二日および一六日、参照。
- (10) 『日本経済新聞』、二〇〇九年四月二〇日、参照。
- (11) 『日本経済新聞』、同上、参照。
- (12) 同法案については、衆議院ホームページ、参照。 http://www.shugiin.go.jp/index.nsf/html/index_gian.htm
- (13) 『日本経済新聞』、二〇〇九年四月二四日、参照。
- (14) 『日本経済新聞』、二〇〇九年四月二三日、参照。
- (15) この点については、拙稿「関西圏における中小企業再生の取り組み―中小企業再生支援協議会の活動を中心に―」、『桃山学院大学総合研究所紀要』第三五巻一号、二〇〇九年七月、参照。
- (16) これについては多数の研究成果があるが、最近のものとしては、難波孝一・渡部勇次・鈴木謙也・徳岡治「会社更生事件の最近の事情と今後の新たな展開―債務者会社が会社更生手続きを利用しやすくするための方策―」DIP型会社更生手続きの運用の導入を中心に『NBL』、N o. 八九五、二〇〇八年二月一五日、参照。また、多比羅誠・須藤英章・瀬戸英雄弁護士は同提案を「会社更生手続きに対する既成概念を打破し、その適用場面を拡張しよう」と試みるものである」と評価している。多比羅誠・須藤英章・瀬戸英雄『会社更生事件の最近の事情と今後の新たな展開』に対する検討、『NBL』、N o. 八九五、二〇〇八年二月一五日、参照。
- (17) クリードのプレスリリース（二〇〇九年一月二二日）、参照。
<http://www.creed.co.jp/ir/jpn/ir/all/314820831715227769486609238327.pdf>

- (18) 『日本経済新聞』二〇〇九年一月一〇日、参照。
- (19) 日本綜合地所のプレスリリース (二〇〇九年二月三日)、参照。
http://www.ns-fisho.co.jp/ir/pdf/kajii/20090223_3.pdf
- (20) 『日経産業新聞』二〇〇九年二月六日、参照。
- (21) 日本綜合地所のプレスリリース (二〇〇九年四月二〇日)、参照。
<http://www.ns-fisho.co.jp/ir/pdf/20090420.pdf>
- (22) 『日経産業新聞』二〇〇九年二月二〇日、参照。
- (23) あおみ建設のプレスリリース (二〇〇九年二月九日)、参照。
<http://www.aomi-const.jp/ir/2008/idou090209.pdf>
- (24) あおみ建設のプレスリリース (二〇〇九年二月一九日)、参照。
<http://www.aomi-const.jp/ir/2008/090219dailyo.pdf>
- (25) 『日本経済新聞』二〇〇九年六月二二日、参照。
- (26) 『日経産業新聞』二〇〇九年四月三日、参照。
- (27) 『日本経済新聞』二〇〇九年六月一日、参照。
- (28) 多比羅誠・須藤英章・瀬戸英雄『「会社更生事件の最近の事情と今後の新たな展開」に対する検討』、『NBL』、No. 八九五、二〇〇八年二月一五日、三一ページ。

(まつお じゅんすけ・客員研究員)