

# 事業再生新立法が急務

野村證券株式会社顧問 博士(法学) 高木新二郎

21世紀に入って世界中で事業再生のスキームが様変わりしている。窮境にはあるが企業価値がある事業再生の早期着手・迅速処理を図ることによって経済を活性化するためである。

## ●欧米の事業再生制度

1978年米国連邦倒産法によるチャプター 11 はもともと使いやすい制度だが、GM再生が象徴する大型案件には、Pre-negotiated型、Pre-arranged型、その併用型が増えている。前者は、予め事業再建計画 (turnaround) と財務再構築計画 (債務の削減と資本増強) について同意し、後者は、スポンサー候補者も用意してチャプター11の申立て後、早期に手続を終結させる。

英国では21世紀に入ってからの数次の法改正により、会社整理 (scheme of arrangement, SA) と会社任意整理 (company voluntary arrangement, CVA) が格段に使い易くなった。債務者会社と債権者間の交渉により、再生計画について75%以上の債権を有する過半数の債権者の同意が得られると、裁判所が認可して少数の反対債権者を拘束する制度である。英国の専門家に言わせると、これは裁判所が関与する手続だとのことだが、大陸法の実務家の立場から見ると、当事者間での自主的な交渉の結果を特段の事情がない限り尊重し、最後は裁判所認可により法的拘束力を付与する制度に見える。

2005年に創設され2009年に改正されたフランスの保護手続 (sauvegarde) も事業再生のための制度だ。商事裁判官 (法律に素人の商売人) が選任した専門家が関わるが、裁判所外交渉により75%以上の債権を有する債権者の合意が得られた計画案を商業裁判所が認可することによって成立する迅速な手続で、当事者自治を尊重する制度である。多国籍の金融債権者が関わるユーロトンネル案件は2009年改正前の手続によって解決された。

ドイツでも2011年11月に「会社の再建を更に促進させる法律 (Act to Further Accelerate Company Restructuring)」が成立して、2012年4月から施行され既に数件の成立案件が報告されている。倒産法の再建手続を利用する

が、英米と同様にprepack手続を可能にするもので、法的再建手続前後の早い時期から計画の立案や事業譲渡について交渉して合意し、手続開始にあたっては開始前から関与していた専門家を管財人に選任して連続性を図ることができる。

## ●アジアの事業再生制度

アジア諸国は1990年代の後半のアジア通貨危機後、IMFの勧告により不良債権処理のために、Hong Kong Approach, Bangkok Approach, Jakarta Initiativeなどのルールによる裁判所外での私的整理 (out of court workout, OOCW) が行われ、韓国のKAMCOやマレーシアのDANAHARTAなどの資産管理会社が私的整理により不良債権を買い取って処理した。こうした処理の結果、アジアの経済は回復し発展しつつある。

通貨危機により倒産再建制度の未整備やその処理のためのインフラの不足が浮彫りにされたので、OECD、世界銀行、IMF、アジア開発銀行 (ADB)、APECの共催により、2001年から2011年まで10回にわたり、アジア諸国の立法担当者や専門家を集めてForum for Asian Insolvency Reform (FAIR) が開催された。2013年12月にFAIRは再開される。そうした影響を受けて旧英連邦国に属するインド、香港、シンガポール、マレーシアは改正後の英国型のSAとCVAを取り入れて、多数決によるワークアウトの成立が可能とした (インドとマレーシアでの活用状況は調査中である)。フィリピンも2010年に新倒産再建法を立法し、pre-negotiated planやout of court planの制度を設け、前者は75%、後者は85%の同意があれば、裁判所の認可により法的拘束力のある計画を成立させることができる (施行は2014年からの見込み)。韓国では企業構造改革促進法 (2005年の時限立法が数次にわたり改正更新され、2013年3月末を以て失効したが、その後も法が存続しているかの如くに手続が行われている) によるOOCWが行われている。裁判所の認可を得るのではなく、75%以上の同意が得られた場合

には、同意債権者が不同意債権者の債権を時価で買い取るという方法での解決がなされた。

### ●アジア銀行協会などの私的整理ガイドライン

倒産再建実務家国際協会(INSOL International)は2000年にOOCWのモデル・ルールであるINSOL8原則を作って公表し、各国の国内ルールとして採用するように提案した。日本の私的整理ガイドラインはその一部を参考にして作られた。ADBはオーストラリアとアジア諸国の専門家によって構成されるチームを組織して、倒産再建法制度の改革に関する調査研究を委託し、その報告書が2004年4月に提出され公表された(Regional Technical Assistance Report (RETA) 5975)。国際倒産法、担保権と倒産法、私的整理(OOCW)に関する貴重な提言だ。

アジア銀行協会(Asian Bankers Association、ABA)は2005年11月の年次総会でABA Informal Workout Guidelines-Promoting Corporate Restructuring in Asia (GL)とModel Agreement to Promote Company Restructuring: A Model Adaptable for Use Regionally, by a Country, or for Particular Debtor (MA)を採択した。APECの政策提言組織であるBusiness Advisory Council (ABAC)も2007年に、Asia Pacific Informal Workout Guidelines-Promoting Corporate RestructuringとModel Agreement to Promote Company Restructuring: A Model Adaptable in Asia Pacific Regionを承認し、APECの財務大臣会議に対する政策勧告提言書中に含めて提出した。ABAとABACの両方のGLとMAは同文であり、いずれもRETA5975中に含まれているGL・MA案を殆どそのまま採用した。残念ながらGL・MAは使われておらず、専門家の間でも知られていないが、多国籍の金融債権者に対して巨額の債務を負担する多国籍企業の早期再生のためには大切なツールである。

そこで2012年11月にマニラで開かれたABA Policy Advisory Committeeの会議の席上、埋もれた宝ともいえるGLとMAの修正とその再活用策を提言したところ、筆者の提案を検討するためのワーキング・コミッティによる検討を経て、2013年9月にウランバートルで開催されたABAの年次総会で筆者の提案通りにGLとMAを修正することが採択された。採択された修正内容は次の2点であった。①対象債権者を「金融機関債権者(Financial Institution Creditor)」ではなく、単に「金融債権者

(Financial Creditor)」とすること。②申立人を「金融機関債権者」に限定しないで、「債務者会社(Debtor Company)」も申立適格者とすること。前者は債権の売買が行われている現状に合わせて、金融機関債権者以外の金融債権者も対象債権者になることを明記することとし、後者は金融債権者だけでなく債務者も申立人とする事により、利害衝突(conflict of interest)の問題を解決した。

ABACに対しても同様の修正提案をした他、APEC加盟各国政府に対して、自動一時停止(standstill, ring fence)や、多数の同意を得た事業再生計画を裁判所の認可などにより法的拘束力を付与するなど、OOCWをサポートする立法を行うように勧告することも提案したところ、2013年7月に京都において諸国の専門家を集めたワークショップで検討した上で、ABAC会議において改めて修正後のGL・MAと勧告が承認されて、10月にバリで開かれる財務大臣会議に対する政策提言報告書に含められた。

更新されたABAとAPECのGLとMAが直ちにそのまま使われるとは楽観していないが、それらの存在が早期事業再生の文化を、世界中に普及させるのに役立つであろうし、アジア諸国のうちOOCWのスキームが十分ではない国々(中国、タイ、インドネシア、ベトナム、カンボジア、ミャンマーなど)には、その採用を促す必要がある。

### ●全員同意が必要な日本は事業再生後進国

翻って日本では全銀協などによって構成された研究会(筆者が座長)が2001年9月に「私的整理に関するガイドライン」を策定して、多くの大企業の再生に適用され、続いて産業再生機構がOOCWによる事業再生を行った。2007年には産活法により事業再生ADR制度ができて、2008年から事業再生実務家協会が運用している。日本のOOCWの成立には金融債権者全員による100%同意が必要だが、国際的には全員同意による成立は奇蹟と言われ、何故、日本では可能なかを問われ、日本はそんなに優しい国かと言われて返答に窮する。漸く事業再生ADRにおいても、法改正により社債権者については多数決による権利変更が可能とされるが(会社法706条I①)、多数決によるワークアウト成立の道を開かない限り、日本は事業再生に限って言えばアジアの中でも最も遅れた後進国のままである。事業再生新立法が急務である。(GL・MAの全文は「事業再生と債権管理」142号98~111頁の参考資料参照)