



# 新たな事業再構築のための私的整理法制検討分科会

2022年11月30日

フロンティア・マネジメント株式会社

代表取締役 共同社長執行役員 大西正一郎



## 「新たな事業再構築のための法制度の方向性（案）」に対するコメント

### 総論

- 私的整理の新たな選択肢として多数決制度を導入することは、対象債務者が金融支援等を受けることについての予測可能性を増大させるため、過剰債務に苦しむ再生企業の再出発の機会を円滑に創出することに繋がり、その導入の意義は大きい。
- ただし、あくまで現在実務的に定着している事業再生ADR等の準則型私的整理手続きの実務に沿った内容に則した形で多数決制度が導入されるべきであり、法的整理とも私的整理とも異なる第三の整理方法にならないような制度設計が必要と思料する。
- また、私的整理である以上、案件に応じた特殊性等もあるため、ある程度の柔軟性を持った手続きとする方が妥当と思料する。

## 「新たな事業再構築のための法制度の方向性（案）」に対するコメント

### 本制度導入の意義

- ・私的整理の多数決制度導入により解決が期待されるケースは、以下の通りである。
  - ① 日本で融資を行った外国籍の金融機関債権者がいる場合、100%同意を要件とする私的整理につき同意が得られず、私的整理が不成立か又はその危険が生じた事例がこれまで何例もあり（産業再生機構案件の某金属会社、事業再生ADRでの某消費者金融会社、近時の自動車部品製造会社等）、今後もそのようなケースは生じうる。これらのケースは、倒産により取引先に甚大な被害が及ぶ大企業の場合が多く、多数決制度導入の意義は大きい。
  - ② コロナ等の影響もあり過剰債務で苦しむ地域の中核企業が増えてきているが、当該企業には、再生ファンド等スポンサーから資本性資金を入れて再成長を果たすことが期待される。地域中核企業は、債権者数も少なくないため、過剰債務の解消と新資本の導入が円滑にできる私的整理の多数決制度は有効である。
- ・私的整理の多数決制度導入により、抜本的な財務リストラクチャリングの成功確度が上がったことを関係者が意識することで、中長期的に見て、過剰債務の解消と事業の再構築の件数が増えるものと思料する。

## 「新たな事業再構築のための法制度の方向性（案）」に対するコメント

### 一時停止について

- 現在の準則型私的整理では、2週間以内に債権者集会で全債権者の同意を得ることが一時停止の効果発生の要件とされている。しかし、再生計画に反対する債権者を多数決で封じ込める効果を持つ多数決制度の場合は、計画に反対の可能性を示唆する債権者が、一時停止段階から同意しない可能性が高くなるため、全員同意を要する一時停止制度では、手続の円滑な進行が阻害される場合が想定される。
- 一方で、弁済禁止効を持つ保全処分の発令は、法的整理でない以上難しいことから、かつての産業再生機構法上で認められていた、対象債権者に対する一時停止の要請（対象債権者の同意は不要）を指定法人ができるような制度設計が良いと思われる。ただし、この場合、産業再生機構法と同様、再生計画についての内容が法令の要件に適合していることについての指定法人の確認が、一時停止の要請前に実質的に行われていることが必要となる。
- 仮に、当該指定法人の確認が一時停止の要請前に取得できないような案件の場合は、従来の全員合意による一時停止を先に取得して手続きを進めることになる。

## 「新たな事業再構築のための法制度の方向性（案）」に対するコメント

### 対象債権について

- 対象債権については、本案に撤退事業の取引債権者の債権も含める記述がなされている。しかし、本多数決制度を現在の準則型私的整理の実務に沿った内容で導入されるべきであるため、原則的に金融機関の金融債権を対象債権とすべきである。また、リース債権も同様に対象債権者からの除外を許容すべきである。
- 私的整理において金融機関の金融債権だけを対象債権とする理由は、取引先の債権や労働債権の支払を継続することで事業価値の維持を図り、法的整理よりも経済合理性のある債権回収が可能な点にあるが、金融機関が対象事業者の事業価値を把握して与信とモニタリングを行う専門家であり、取引先と質的な違いがある面もその背景にある。仮に撤退事業の取引先の債権を対象債権に加えると、金融機関向けの詳細な事業再生計画を説明し、多数の取引先から同意を取得する活動を行う必要が生じるが、それは私的整理の難度を高めることになり妥当でない。また、事業価値維持に無関係の不法行為債権も対象債権から除外されていることとの整合性もないように思われる。

## 「新たな事業再構築のための法制度の方向性（案）」に対するコメント

### 担保付債権の取扱い①

- 法的整理と私的整理で取り扱いが最も異なるのは、担保付債権に対する再生計画上の取り扱いである。民事再生の場合は、担保権を別除権として扱い、担保権については担保権者との個別合意によってその弁済方法を取り決め、被担保債権の予定不足額に相当する債権の権利変更及び弁済方法は、別途、再生計画で定めることとされている。会社更生の場合は、更生計画において、更生担保権と更生債権でそもそも権利変更及び弁済方法が異なるのが通例である。
- 一方私的整理の場合は、担保権の価値相当額である保全部分の債権も、非保全部分の債権も金利等の条件や弁済方法は一緒であるケースも多くあり（残高プロラタ）、その場合、保全額と非保全額とを分ける意味は、金融支援額を算出する計算のためと考えられている（非保全債権で債務超過相当額を按分負担する。）。
- 保全額の算定は、金融支援額と議決権額を算定する上で必要だが、担保権者と対象事業者の見解が異なる場合、その担保評価手続をどうするかが問題となる。こ

## 「新たな事業再構築のための法制度の方向性（案）」に対するコメント

### 担保付債権の取扱い②

れについては、以下の二つの考え方がある。

- ① 民事再生法と同様に、対象事業者と担保権者が協議し、協議が整わない場合には、再生計画上で、その取り扱いを事後的に調整する条項を入れる方法（議決権については、民事再生法の場合と同様に、最終的には指定法人または裁判所が決める。）
  - ② 会社更生の場合と同様に、指定法人又は裁判所において、担保権評価額の確定手続きを定める方法
- 再生計画のうち、債権放棄（DES）を内容とする金融支援を行う条項に対しては、対象となる非保全債権額に応じた議決権での多数決を行うことが妥当である。
  - 一方、再生計画のうち、金融支援後の非保全債権と保全債権の金利条件及び弁済方法についての条項をどのように決定すべきかが問題となる。これについては、以下の二つの考え方がありうる。

## 「新たな事業再構築のための法制度の方向性（案）」に対するコメント

### 担保付債権の取扱い③

- ① 民事再生における別除権の場合と同様に、保全債権の金利及び弁済方法は、担保権者と対象事業者の間で個別協議をして決める。
- ② 金融支援後の非保全債権と保全債権の金利及び弁済方法が同一内容の再生計画の場合は、その部分に関する条項は、金融支援後の非保全債権と保全債権の額を議決権とした多数決で決定する。（この場合、金融支援部分の条項に関する多数決と併せて、2種類の多数決での可決が認可のために必要となる。）



## 「新たな事業再構築のための法制度の方向性（案）」に対するコメント

### 多数決制度の内容

- 私的整理多数決制度は、大多数の債権者から同意を得ている事業再生計画が、一部の債権者から同意が得られないために、再生計画が不成立となって倒産に移行することの不合理性・非経済性を解消することが主目的である。とするなら、大多数に値する4分の3以上の債権者同意を要件とすることが妥当である。実際、即時抗告を回避するため、ほぼ全員同意に近い同意を目指す実務が想定される。
- 少額債権者の権利保護の趣旨から、民事再生法のように頭数要件を設けるべきとの意見が銀行協会等から出されているが、そのこと自体に異論はない。ただし、このハードルを上げすぎることには得策でないため、具体的には、民事再生法のように頭数として過半数の債権者の同意を可決要件とするのが妥当である。
- 韓国の制度と同様に、反対債権者が買取請求権を行えるような措置を設けるべきとの意見が出されているが、当初の段階からそのような制度の導入は難しいように思える。金融支援後の残高から更に相当程度のディスカウントでの買取を行う専門業者はいると思われるため、今後の再生実務運用の中で検討すべき。



**FRONTIER  
MANAGEMENT  
INC.**