

日本における私的整理手続から再建型法的整理手続への移行時の論点

栗原 隆¹

日本における準則型私的整理手続には、「裁判外紛争解決手続の利用の促進に関する法」に基づく認証 ADR 制度に立脚し、「産業競争力強化法」（強化法）を根拠法とする事業再生 ADR (Alternative Dispute Resolution)、経済産業省委託事業として中小企業の事業再生に向けた取り組みを支援する中小企業再生支援協議会の再生支援手続、預金保険機構を株主として中小企業等の事業再生支援及び地域の活性化支援を行う地域経済活性化支援機構の再生支援手続などがある。本稿では、これまで約 10 年の運用実績があり、個別事案の積み重ねと工夫により課題解決を図ってきた事業再生 ADR 手続について、再建型法的整理移行時のプレ DIP ファイナンス及び商取引債権の処遇を確認し、実務上の留意点や課題に係る個人的な見解を述べることにしたい。

I. 事業再生 ADR 制度の概要及び特徴

事業再生 ADR は、法務大臣の認証及び経済産業大臣の認定を受けた公正中立な第三者（特定認証紛争解決事業者）が関与することにより、窮境に陥った過剰債務企業が民事再生法や会社更生法等の法的整理手続によらず、原則として金融機関債権者のみを対象債権者とする私的再建制度である。事業再生 ADR を利用する債務者企業の法人形態、規模、業種について、特段の制限は設けられておらず、中小企業再生支援協議会の再生支援手続では認められていない大企業も利用可能である。なお、現時点では事業再生 ADR に係る特定認証紛争解決事業者は事業再生実務家協会（Japanese Association of Turnaround Professionals、略称 JATP）のみとなっている。

¹株式会社 KPMG FAS 執行役員パートナー

事業再生 ADR は、①債権者会議の合意による手続実施者の関与により法的整理手続に準じた公正性・透明性が認められること、②商取引債権者を対象外として非公開の手続遂行（上場会社の場合は重要会社情報の適時開示義務あり）により事業価値棄損の回避が可能であること、③事業再生計画案の成立には対象債権者全員の同意が必要なこと、④税務メリットがある企業再生税制の適用があること、⑤後述のプレ DIP ファイナンスや商取引債権に対する優先性確認の手続があること等に特徴がある。

II. 事業再生 ADR から法的整理手続への移行メカニズム

特定認証 ADR 手続に基づく事業再生手続規則（JATP 手続規則）によれば、事業再生 ADR 手続（本手続）の終了事由は、①事業再生計画案の成立が決議される場合、②債務者及び対象債権者が本手続以外の方法で解決することに合意した場合、③手続実施者（JATP が選定する中立的な事業再生分野の弁護士・公認会計士等）が相当と認めて本手続の終了を決定した場合が該当する。

上記③の具体的内容としては、例えば、債権者の全部又は一部が本手続の参加を拒否し、今後も参加しない意思を明確にした場合（本手続を離脱した場合を含む）、対象債権者の全部又は一部が事業再生計画案（修正案を含む）に同意せず又は同意する可能性が乏しい場合などである。ただし、後段の場合は、反対債権者の債権額が少額である等の理由により、対象債権者全員の同意を以って反対債権者を除外し、事業再生計画案を決議成立させることがある。

一方、最終的に対象債権者全員の合意を得ることができず、債権放棄を伴う事業再生計画案が不成立となった場合、債務者によって特定調停（特定債務等の調整の促進のための特定調停に関する法律に係る調停）又は法的整理手続（破産・民事再生・会社更生・特別清算）の申立を行うことが予定されている。

なお、2009 年から 2017 年まで 9 年間の事業再生 ADR の手続利用申請実績は、64 件、217 社（うち上場法人数 21 社）であり、うち 45 件が事業再生計画案の決議成立に至り、不成立 19 件のうち 10 件が再建型法的整理手続（更生手

続または再生手続)に移行しているとのことである。²

Ⅲ. 法的整理移行時のプレ DIP ファイナンスの優先性

日本における再建型法的整理手続中の申立直後から計画認可までの期間における一時的な運転資金に対する融資は「DIP ファイナンス」と呼ばれていることから、法的整理手続前の私的整理手続中の同様の融資は「プレ DIP ファイナンス」という呼称が用いられている。事業再生 ADR 手続から再建型法的整理手続へ移行した公表事例は極めて限定的であるものの、債務者企業を取り巻く資金調達環境を踏まえつつ、プレ DIP ファイナンスの優先性について検討したい。

1. DIP ファイナンスの市場環境

(プレ) DIP ファイナンス市場は、レンダーにとって金利水準は相応に高いものの、破綻懸念先に対する債権として、会計上の引当金計上が求められるなどの制約もあり、取り組みを行うレンダーの裾野は広がっていない状況にある。また、私的整理手続又は再建型法的整理手続における計画策定前に新規融資を実行する場合、債務者企業の行く末に相応の不確実性を有しているため、実務上、レンダーは債権保全を行うことになると考えられるが、窮境に陥っている債務者企業において担保設定可能な資産は極めて限定的である事情も存在する。

従って、プレ DIP ファイナンスにより、事業再生 ADR 手続中の資金繰り破綻を防ぐことは債権者全体の利益に適うことは当然であるが、DIP ファイナンスを取り巻く現状の市場環境を考慮すると、債務者企業に対するプレ DIP ファイナンスの供与を円滑に進めるためには、レンダーに対する可能な限りの配慮が望ましい市場環境にある。

2. 事業再生 ADR 手続中～優先弁済確認規定

事業再生 ADR 手続中の債務者企業は、取引金融機関からの新規融資が困難と

²事業再生と債権管理 No. 163 須藤英章「事業再生 ADR10 年の軌跡」

なり、資金繰りが逼迫している一方、対象債権者である取引金融機関以外の債務はこれまで同様に支払を継続するため、手続の開始から終了に至るまでの事業継続に欠くことができないつなぎ融資（プレ DIP ファイナンス）を受ける必要性が高い。

そのため、対象債権者の全員の同意を得た債務者企業が、事業再生 ADR 手続中にプレ DIP ファイナンスの供与を受ける場合、事業再生計画案では、プレ DIP ファイナンスに対する弁済を他の対象債権者の債権に対する弁済に優先して取り扱うことが可能となっている（JATP 手続規則 32 条 1 項）。

また、同 2 項に基づき、再建型法的整理移行後のプレ DIP ファイナンス債権が他の一般債権に対して優先的な取り扱いを受けることを企図し、その予見可能性を高める措置として、債務者企業は、以下の事項について、JATP に優先弁済の確認（以下、「優先弁済確認」という。）を求めることができることになっている（優先弁済確認規定）。

- ① プレ DIP ファイナンスが、債務者の事業の継続に欠くことができないものであり、（i）事業再生計画案に対する対象債権者全員の合意の成立が見込まれる日までの間における債務者の資金繰りのために合理的に必要なものであると認められること、（ii）その償還（返済）期限が対象債権者全員の合意の成立が見込まれる日以後に到来すること。
- ② プレ DIP ファイナンスに対する弁済を、対象債権者がプレ DIP ファイナンスの時点において有していた他の債権に対する弁済よりも優先的に取り扱うことについて、対象債権者全員の同意を得ていること。

3. 再建型法的整理移行後～衡平考慮規定

手続開始前の原因に基づいて生じた財産上の請求権である再生債権又は更生債権（担保権を有する債権については更生担保権）は、原則、再生手続又は更生手続に服し、再生計画又は更生計画に定めるところにより、債権の減免や期限の猶予など権利内容の変更を受けることになる。また、再生計画又は更生計画における権利変更の内容は、再生債権者又は更生債権者等の間では平等であることが要請されているが、例外的に同一の種類を有する者の間に差を

設けても衡平を害しない場合には許容される（民事再生法 155 条 1 項、会社更生法 168 条 1 項）。

仮にプレ DIP ファイナンス債権が他の再生債権又は更生債権と一律に権利変更（債権放棄等）を求められるとすれば、レンダーはプレ DIP ファイナンスの提供を躊躇し、資金繰り支援が必要な債務者企業の資金調達は著しく困難になることが想定されるため、プレ DIP ファイナンス債権の優先性の保護が重要である。

そのため、裁判所は、強化法 57 条及び 58 条により、再生計画案又は更生計画案において、プレ DIP ファイナンス債権を優先的に取り扱うことが衡平を害していないかを判断するにあたり、事業再生 ADR 手続中の優先弁済確認の事実を考慮するものとされている（衡平考慮規定）。結果として、裁判所は、プレ DIP ファイナンス債権の優先的な弁済を無条件に認めるものではないが、優先弁済確認の事実、裁判所の判断に相応の影響を及ぼし、レンダーに対する優先的な弁済の可能性を高める方向に機能するものと考えられる。

実務上の課題は、衡平考慮規定を活用した事例が公になっておらず、裁判所がどのような権利変更の内容であれば、衡平を害しないと判断し、プレ DIP ファイナンス債権についてどの程度の優先性が認められるかが不透明となっている点である。よって、プレ DIP ファイナンスの優先性の保護について、次のとおり共益債権化や少額債権として計画外弁済を行う方法が検討されている。

5. 共益債権化等による優先弁済の可能性

KPMG が関与した東証一部上場日本航空グループ 4 社の会社更生事件は、官民出資による企業再生支援機構の再生支援手続を併用し、主要取引金融機関との再生に向けた枠組みの調整を事前に行った事前調整型の会社更生手続であった。日本政策投資銀行から事業再生 ADR 手続下のプレ DIP ファイナンス 2,000 億円が実行されており、強化法の前身の「産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法」（産活法）に基づき、優先弁済確認を受けていた。また、同行が更生会社に対して融資枠を設定するにあたり、既実行のプレ DIP ファイナンスを共益債権化する優先的な取り扱いを求め、企業再生支援機構もこ

の点を支援条件としていた。³

最終的に東京地裁は共益債権化に対する和解許可を認めたが、その考慮要素としては、優先弁済確認以外にも、①更生手続開始後における新規融資の不可欠性、②支援を行うべき者の非代替性、③会社更生と破産の場合の弁済率比較の結果、④更生会社に対する融資条件の有利変更等であったとのことであり、共益債権化によるプレ DIP ファイナンスの保護について、今後の運用上の参考となる。⁴

なお、再建型法的整理移行後のプレ DIP ファイナンスの優先性について、共益債権化以外の方法としては、早期に弁済しなければ再生会社又は更生会社の事業の継続に著しい支障が生じることを前提とする裁判所の許可（民事再生法 85 条 5 項後段・会社更生法 47 条 5 項後段）により、プレ DIP ファイナンスを少額債権として計画外弁済を行う方法が検討されている。

IV. 法的整理移行時の商取引債権の優先性

事業再生 ADR 手続ほかの私的整理手続では、取引金融機関（金融債権者）以外の商取引債権者は対象債権者とはならないことが通例であり、例外的に主要取引先等の特定先を対象債権者とするケースが散見される。商取引債権を対象外とすることによって、事業再生 ADR 手続中も商取引債権者とは継続取引が可能であり、事業価値の維持が可能となる。ここでは、重要会社情報の適時開示により、事業再生 ADR 手続中であることが公表された上場会社を対象に商取引債権の取り扱いについて検討したい。

1. 事業再生 ADR 手続中～商取引債権確認規定

先に述べたとおり事業再生 ADR 手続は原則非公開であるが、債務者企業が上場会社の場合、事業再生 ADR 手続の正式申込等の事象は、投資判断に資する重要な会社情報となり、適時開示を行うケースが多いと考えられる。例えば、事

³2010 年 3 月 25 日付け会社更生法 84 条に基づく調査報告書

⁴ NBL No. 954 腰塚和男ほか「事業再生 ADR から会社更生への手続移行に際しての問題点と課題(2)」

業再生 ADR 手続の正式申込時のプレスリリースでは、取引金融機関（対象債権者）に対する一時停止（権利行使の制限）と共に、取引金融機関との間で事業再生計画案の成立を目指し、必要な協議を行っていくことを公表し、合わせて事業再生 ADR 手続は仕入先等の一般取引先には影響を及ぼさない旨が言及されている。

しかしながら、債務者企業が事業再生 ADR 手続中である事実は、事業再生計画案が不成立となった場合に法的整理へ移行する懸念を惹起するため、一般取引先は債務者企業に取引見直しを迫る可能性がある。よって、事業再生 ADR 手続の公表は、債務者企業の事業継続や資金繰り状況に著しい影響を及ぼし、事業価値の劣化を招くため、一般取引先（商取引債権者）を保護する制度設計が必要であった。

そのため、2018 年改正強化法 59 条により、一般取引先による商取引債権の保護に対する予見可能性を担保するため、債務者企業は、以下の事項について、JATP に事業再生 ADR 手続中の商取引債権の弁済に関する確認（以下、「59 条確認」という。）を求めることができるものとされた（商取引債権確認規定）。

- ① 当該債権が少額であること
- ② 当該債権を早期に弁済しなければ当該事業者の事業の継続に著しい支障を来すこと

2. 2018 年強化法改正以前の事例

2018 年強化法改正以前に事業再生 ADR から会社更生手続へ移行した日本航空グループ 4 社の事例では、事業再生 ADR 手続により再建を図る方針が明らかになっていたが、支援決定前の企業再生支援機構は、支援検討段階における日本航空グループ 4 社を取り巻く信用不安を緩和し、通常の運行及び営業を継続する必要があると判断した。そのため、同機構は信用補完を行うことが適当と判断し、支援決定前ではあったものの、支援の方向性を対外公表した。その中では、十分な資金を確保した上で、事業継続に必要な商取引債権や航空機リース料債権について、従来どおり支払う意向を表明する異例の展開となった。

その後、日本航空グループ 4 社は、事業価値を維持するため、会社更生法 47 条 5 項後段による商取引債権の包括的弁済許可を得て、開始決定日以降、当該許可に基づき、運航継続に必要な当該債務の支払を行った。同機構による支援の方向性のとおり、同機構の支援条件は、日本航空グループ 4 社各社が、安全運航を確保し、運航停止、顧客喪失、サービス劣化及び風評被害等のリスクを回避し、その航空運送事業等を継続し、更生手続において、商取引債権及び航空機リース料債権を全額保護することとされた。²

会社更生法 47 条 5 項後段の規定は、債権者平等原則の例外として、「少額の更生債権等を早期に弁済しなければ再生会社又は更生会社の事業の継続に著しい支障を来すときは、当該少額債権の弁済を許可することができる。」とされている。事業再生 ADR 手続から会社更生手続へ移行した商取引債権を保護するにあたり、会社更生手続開始後も従前の取引条件を維持することが条件となるが、同規定を活用する少額弁済の根拠は、事業価値棄損を回避し、他の債権者の弁済率も向上することによって、債権者全体の利益に適う点にあると考えられた。³ また、少額性の基準は絶対基準ではなく、弁済許可の対象債権と総負債額など個別案件の事情に応じて相対的に判断されている。本事例では、同規定に基づき、少額債権として支払われた商取引債権の総額は約 2,500 億円であり、財産評定前の負債総額は約 2 兆 6 千億円に上っていた。

なお、事業再生 ADR 手続から会社更生手続に移行した上場会社の通信事業者ウィルコムの子会社更生事件でも同様に、同規定の活用により、更生手続開始決定後、更生債権としての性質を有する商取引債権について、従前の取引条件を維持することを条件に弁済が行われたとのことである。⁵

3. 再建型法的整理移行後～商取引債権考慮規定

前述のとおり、再生債権又は更生債権は、原則、手続開始前の原因に基づいて生じた財産上の請求権となり、再生計画又は更生計画に定めるところにより、債権の減免や期限の猶予など権利内容の変更を受けることになる。仮に事業再生 ADR 手続中は保護されていた商取引債権が、再建型法的整理移行時に他

⁵事業再生と債権管理 No. 136 腰塚和男ほか「ウィルコムの子会社更生手続」

の再生債権又は更生債権と同内容の権利変更（債権放棄等）が求められるとすれば、商取引債権者は債務者企業との取引を見合わせ、事業継続が困難となる懸念があるため、一般取引先による商取引債権の保護に対する予見可能性を担保する必要がある。

そのため、事業再生 ADR 手続から再建型法的整理移行後、JATP によって商取引債権の弁済に関する確認が行われた債権（以下、「確認債権」という。）について、裁判所が弁済の判断を行う場合、以下の強化法 60 条乃至 65 条で規定している場面に応じて、59 条確認を考慮することが必要になっている（商取引債権考慮規定）。

① 開始決定前保全処分時の 59 条確認規定（強化法 60 条・63 条）

裁判所は 59 条確認を考慮した上で、確認債権の弁済を保全処分で禁止するかどうか（例外として弁済を認めるべきかどうか）を判断する。

② 開始決定後少額債権弁済許可申請時の 59 条確認規定（強化法 61 条・64 条）

裁判所は 59 条確認を考慮した上で、確認債権の弁済が、少額の再生債権又は更生債権を早期に弁済しなければ、事業の継続に著しい支障を来すときに該当するかどうかを判断する。

③ 開始決定後再生計画案又は更生計画案提出時の 59 条確認規定（強化法 62 条・65 条）

裁判所は 59 条確認を考慮した上で、確認債権と他の再生債権又は更生債権との間に権利の変更の内容に差を設けても衡平を害しない場合に該当するかどうかを判断する。

なお、以上の検討は上場会社の事業再生 ADR 手続を前提にしているが、非上場会社の場合は、秘密裏に手続を進行させることが可能であるため、風評被害等による事業価値の棄損は限定的である。よって、非上場会社の場合、商取引債権確認規定を活用し、事業再生 ADR 手続中の商取引債権を保護する必然性は少ないと考えられる。

4. 法的整理移行時の事業再生計画案の活用可能性

事業再生 ADR 手続の対象債権者は、原則として金融機関債権者のみであるが、一部の金融機関債権者の反対によって、多数の同意があったにもかかわらず、不成立となる虞がある。仮に再建型法的整理手続に移行した場合、事業再生 ADR 手続中の事業再生計画案を含む各種成果を活用した連続的な手続の進行により、債務者企業の早期再生が望まれる。

そのような期待の中で、事業再生 ADR 手続中に商取引債権確認規定を活用し、法的整理手続移行時に商取引債権に係る優先弁済を行うことによって、事業再生 ADR の事業再生計画と法的整理手続の再生計画・更生計画の対象債権を同一とし、事業再生 ADR 手続から法的整理手続への移行を円滑にする効果があるとの提言がある⁶。また、この提言では、事業再生 ADR から簡易再生（民事再生法 211 条 1 項）へ移行させる場合、対象債権者が同一であるため、事業再生 ADR 手続における事業再生計画案を活用することによって、短期間で手続の成立（届出債権額で 5 分の 3 以上の債権者の同意）が可能になるとのことであり、実務上の示唆に富むアプローチとなっている。

なお、事業再生 ADR 手続では、資産評定基準に従って算出した債務超過の解消及び計上黒字化の達成は、原則 3 年以内に満たす必要があるが、必ずしも債務弁済期間の制約がないため、債務弁済計画は比較的短期（計画期間後の残債務は別途協議）となっているケースがある。その場合、民事再生法の債務弁済期間は最長 10 年、会社更生法は同 15 年であり、事業収益に基づき長期分割弁済を行う前提では、事業再生計画案の債務弁済計画と不整合となる可能性がある。よって、法的整理移行後の事業再生計画案の活用を踏まえると、予め長期の弁済計画案を検討しておく必要があることに留意が必要である。

事業再生 ADR 手続は、関係者の不断の努力により、事業再生を進める上での安定的な枠組みを提供し、引き続き各種課題に対する議論が活発に行われている状況下、融資金融機関と調整を行う再生アドバイザーの筆者としては、DIP ファイナンス市場が極めて限定的である中で、特にプレ DIP ファイナンスの優先性の保護策が確立することを希望したい。

⁶事業再生と債権管理 No. 163 富長浩明「産業競争力強化法改正と運用」