

## 【本号の内容】

1. はじめに
2. 再生手法の整理
3. 債務者企業から見た再生手法の選択
4. REVICによる再生手法

## 企業再生手法の整理 ～私的整理における REVIC の役割～

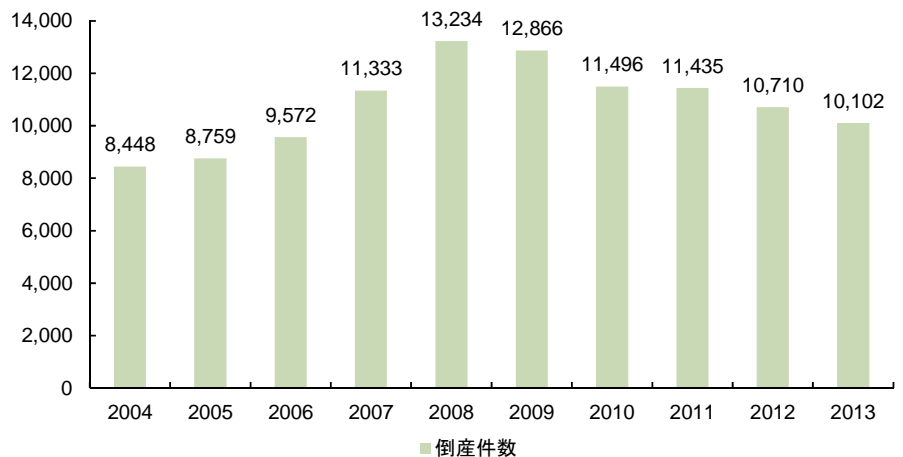
### 1. はじめに

2013年3月をもって中小企業金融円滑化法(いわゆる円滑化法)が期限を迎えました。円滑化法は2009年にもともと時限立法として成立・施行され、当初設定されていた2011年3月までの期限が2度にわたって延長されていました。リーマンショック後の景気低迷下において中小企業者等の資金繰り改善や倒産回避に絶大な効果を発揮してきた法律であったため、期限切れ後の倒産件数増加等が懸念されていました。

しかしながらアベノミクス効果による景気回復の恩恵もあるのか、円滑化法が終了した2013年4月以降、急激な倒産件数の増加傾向は統計的には認められません。2013年度(2013年4月～2014年3月)に関して言えば、倒産件数自体は5年連続の減少傾向を辿っています。(表1)

(表1)【倒産件数推移】

(単位: 件) 各年度は4月1日～3月31日



(出典: 帝国データバンク)

一方で、この円滑化法施行期間の間に、多くの中小企業の体質が改善しているかという点、実態は決してそのような楽観できるものではありません。円滑化法の施行に伴い緩和された金融庁の監督基準は、2013年4月以後も正常化することなく恒久化されているのです。このため今後の倒産件数は緩やかに増加傾向を辿るという見方があります。

株式会社DCoはGCAサヴィアングループの一員として、M&A・事業再生に関する高い専門的知識と豊富な経験を有しており、高品質かつ広範囲のデューデリジェンス・サービスを提供するとともに、企業価値評価、会計・税務に関するストラクチャリング・アドバイス、ポストディール(PMI)サポートまで幅広いサービスを提供致します。

詳しくは、<http://www.dcokk.com>にて紹介しています。

今回の DCo News では、主要な再生手法について今一度整理するとともに、今後の倒産件数の増加とその受け皿として機能することを期待されている REVIC(地域経済活性化支援機構(Regional Economy Vitalization Corporation of Japan))による再生手法について解説いたします。

## 2. 再生手法の整理

再生手法は大別すると法的整理、私的整理に分類できる

本稿における企業再生とは、過剰債務の解消と新たな資本、設備投資、人的支援によって企業の再建を図ることを定義とします。

企業再生の手法としては大別すると法的整理と私的整理に分類されます。法的整理、私的整理にもいくつかの手法が存在しますが、主要な手法を整理すると表2のようになります。

(表2)【主要な再生手法】

	法的整理		私的整理			
	民事再生	会社更生	任意整理	私的整理 ガイドライン への準拠	事業再生ADR	REVIC による再生
監督官庁等	法務省(裁判所)		-	金融庁・ 経産省等	経産省	内閣府 (金融庁)
主な対象	企業全般、学校・ 医療法人、個人	主に大企業	企業全般、個人	企業全般、個人	大～中堅 企業	中堅中小企業 学校・医療法人
特徴	会社更生より スピードに優れる	多数の関係者の 調整には優れる	債務者の任意 による調整	全銀協・経団連等 によって策定	中立的専門家 による調整	調整機能に優れる 出融資機能もあり
公開性	公開		非公開	原則非公開		非公開も可
経営責任	留任可能	原則退任	案件による	債務免除を伴う場合、原則退任		
株主責任	減資しない事例有	100%減資	案件による	債務免除を伴う場合、株主地位消滅または低下		
企業再生税制	適用可		不可	適用可		
メリット	経営陣留任は可能。 迅速な処理	債権者多数の場合、 有効な手法	柔軟性高い	銀行間の基準が客 観的で明確	中立的な専門家 による柔軟な運営	債権買取・出融資・ 人材派遣機能
デメリット	担保権は別除権と して実行可能	手続が複雑・厳 格、時間とコストも 大	債務者にとって受 け入れ難いケース も	法的拘束力・強制 力はない	弁護士の再生手腕 次第ともいえる	債権者間調整の手 数料が発生

再生型の法的整理の手法としては民事再生法に基づく民事再生手続と会社更生法に基づく会社更生手続があります。これらの手続を通じて債務者企業は負債側の過剰な債務を削減し、資産側においても財産評

定手続により資産を圧縮します。また、純資産の部においても減増資等を行うこととなります。

なお、法的整理としてはこの他に破産・特別清算等の手続もありますが、これらは清算型手法であり、上記の企業再生の視点とは異なることから、本稿における解説からは除外します。

---

私的整理においては各債権者との間の個別の合意が必要

---

私的整理は、過剰債務の解消を通じて企業の再建を図るという点では法的整理と共通しています。

法的整理との大きな違いは、私的整理があくまで当事者間の合意に基づくものであることです。従って成立のためには、各債権者との間の個別の合意が必要とされるため、調整対象となる債権者が多数に及ぶ場合には、全ての債権者から合意を得ることに大きな困難を伴う場合があります。

一方で法的整理においては債権金額に基づく多数決の原理が導入されています。多数決の結果を以って、反対する少数債権者に対して強制力を有する点が私的整理との大きな違いです。

2011年2月に岡山市のバイオ企業、林原グループ3社が会社更生手続を申し立てたのは、当初私的整理の手法の一つである事業再生ADRにて再建を図ろうとしたところ、多数の金融機関との調整がつかなかったという経緯があります。

このように私的整理においては原則として調整対象となる全ての債権者の同意が必要ですが、現在事業再生ADRにおいても、多数決による債権放棄を導入する動きがあるようです(2014年4月29日 日本経済新聞朝刊)。

### 3. 債務者企業から見た再生手法の選択

債務者企業がどのような思考により、いかなる再生手法を選択するかについて検討してみましょう。

---

債務者企業としては、まず私的整理による再生を検討

---

債務者企業としては、過剰な債務をカット、金利負担を減免できれば、企業の再生・存続は可能であると判断したとします。この場合、事業上の取引先に対して債務免除を要請することは、以後の取引の停止に繋がり、再生もおぼつかなくなることでしょう。従って債務者企業としては、主要取引行をはじめとする金融機関に対して債務のリスク、DES(債務の株式化)、債権放棄等について個別に相談することから始めることとなります。これが(表2)における任意整理であり、私的整理の中でも「私的整理ガイドライン」等によらない任意の債務整理を意味します。

しかしながら任意整理の場合、あくまで債務者・債権者間の任意にすぎないため、債権者である金融機関にとって債権放棄に応じたとしても、その損失を税務上損金処理できない可能性があるなど、容易に受け入れられない可能性が高いものと思われます。

私的整理による再生が難しい場合、債務者企業としては民事再生手続の適用を検討

次に債務者企業として法的整理を検討するインセンティブはあるのでしょうか。法的整理の中でも、会社更生手続においては経営陣の原則退任が求められるのに対し、民事再生手続であれば経営陣の残留が可能です。民事再生手続の方がスピードの点でも優れるため、債務者企業としては法的整理であれば民事再生手続を選択するインセンティブがあります。

しかしながら民事再生手続を含む法的整理に踏み切った場合、通常の事業取引債権も保全対象となってしまいます。最終的に債権放棄の対象とならない場合であっても、一時的に混乱が発生し、その中で評判悪化、現金決済、以後取引停止という事態も十分に考えられます。法的整理は透明性が高い代わりに、倒産の事実を世間一般が知るところとなるため、ここから企業価値の毀損に繋がる可能性があります。

そこで債務者企業としては予めスポンサーを見つけておき、プレパッケージ型で民事再生手続を進めることを考えるでしょう。申立と同時にスポンサーの存在を公表することによって、信用が補完され、取引先や従業員の動揺を防止し、企業価値の毀損を最小限に抑えることが可能となります。

ここで視点を変えて、債務者企業のスポンサーとしてはどのような再建手法が望ましいのでしょうか。法的整理に拠った場合、債務者企業の簿外債務のリスクを払拭することができます。従って過剰債務のカットという観点からも法的整理を経た後にスポンサーとなることが実質的な投資リスクを抑えることとなるようにも思えます。しかしながら上述のように法的整理による企業価値毀損の可能性は残ります。そうならないためにもプレパッケージ型民事再生を志向することは、スポンサーにとっても同様であると考えられます。

#### 4. REVICによる再生手法

再生過程において REVIC の果たす役割

私的整理の選択肢の中でも、企業価値の毀損を抑えつつ、債権者間の調整を図り、企業再生の道筋をつける手法として、REVIC が関与する再生手法について検討してみたいと思います。

REVIC は 2013 年 3 月に企業再生支援機構が改組した組織です。従前から有していた支援対象者への出資・融資・債権買取・専門家派遣等の業務に加えて事業再生ファンド、地域活性化ファンドの運営も業務として追加されました。

REVIC は公的・中立的な第三者として、民間の当事者だけでは難航しがちな債権者間の利害調整等を自ら行う機能を有しています。具体的には法律上、政策金融機関や都道府県の信用保証協会等について、REVIC が債権の買取申込みをするよう求めた場合の協力規定が設けられており、これらの関係者との利害調整も行いやすくなっています。また、REVIC は支援を受けた事業者の債権者である金融機関等に対して、債権の回収を一時停止するよう要請することが可能であり、債務者企業に

とって資金繰りを安定させる効果が期待できます。また、金融機関等の事業者に対する債権の買取りを行うことで、債権者の数を減らし、事業再生計画実施に際しての利害調整を容易にすることが可能です。

更に、金融機関にとっても REVIC が支援決定すれば、債務者企業の事業再生計画の内容が「実現可能性の高い抜本的な経営再建計画」と認められる場合、債務者企業に対する債権は、不良債権である「貸出条件緩和債権」には該当しないこととなります。

このように REVIC は債権者間の調整を進め、債権買取等の形で資金支援も行います。一方で民業圧迫の声を避けて、債務者企業に対する民間スポンサーを積極的に受け入れる傾向にあるようです。また、産業再生機構の時代には支援決定すると企業名も公表されていましたが、現在では非公表とすることも可能となっており、秘匿性についても一定程度確保することが可能です。REVIC は債権者間調整の報酬として債務者企業から、金融機関債務総額の 1% を報酬として受け取るようになります。

REVIC の債権者間調整機能は制度的にも金融機関にとって受け入れを要請されているものですので、複雑な案件ではその機能を大いに発揮することが期待出来ます。何らかの理由により、債務者企業が法的整理に踏み切れない事情がある場合にも有効な再生手法であると考えられます。

債務者企業のスポンサーとなることを検討する場合、REVIC と共同で支援することも一案と思われます。

お問い合わせ先:

株式会社 DCo

中井 和彦 ヴァイスプレジデント

knakai@dcokk.com