

「個別報告」倒産・事業再生実務からみた担保法改正（事業担保含む）

メタデータ	言語: Japanese 出版者: 武蔵野大学法学会 公開日: 2021-11-04 キーワード: 作成者: 志甫, 治宣 メールアドレス: 所属:
URL	https://mu.repo.nii.ac.jp/records/1609

(3) 倒産・事業再生実務からみた担保法改正 (事業担保含む)

志 甫 治 宣

弁護士の志甫と申します。本日はこのような貴重な機会を頂戴し、誠にありがとうございます。

私は、倒産・事業再生を取り扱っている弁護士で、民事再生申立代理人・破産管財人・私的整理代理人や債権者・スポンサー側の代理人などをさせていただいています。本日は、「倒産・事業再生実務からみた担保法改正（事業担保含む）」というテーマで、20分から25分程度で、ご説明をさせていただければと思います。

まず、2頁目で、担保法改正議論について、栗田口先生から詳細なご説明をいただきました。3つの研究会があり、私はご縁があって、中小企業契約実態調査等事業、金融庁の研究会の末席にくわえていただいております。本日は、金融庁等が検討している事業に対して一括して担保設定する類型を「事業一括型担保」と仮称し、商事法務研究会が検討されている債権・動産など資産ごとの担保権設定を「個別資産型担保」、ただし集合物や集合債権を含んだもの、と仮称させていただきます。

本日の私の話しですが、以下の視点で検討させていただきたいと思います。

まず、1点目、倒産事業再生の意義と現在の実務上の課題はなにか。

2点目として、倒産手続において担保権はどのように扱われているのか、制約される場合にその合理性はどこにあるのか。

3点目として、倒産事業再生と担保権の関係。個別資産型担保と、事業一括型担保は、倒産事業再生との関係をどう考えているのか。両担保類型で倒産事業再生との関係について、異なる捉え方をしているのではないか。

4点目、担保権には諸々の機能があると考えられているところ、両担保類

型は、どの機能を重視しているのか、それが倒産事業再生との関係の捉え方を異にしているのではないかをご説明し、最後に簡単に私見を述べさせていただきます。

本日は、各研究会で検討されている制度の具体的内容を取り上げることは時間の関係で割愛し、例えば金融庁の研究会で公表された論点整理の内容を個別に検討していくことはいたしません。倒産実務家の観点から、担保と倒産の関係をどのように考えるのか、という視点での検討をさせていただきますので、あらかじめご了解いただければ幸いです。

それでは各論に入らせていただきます。

まず4頁、「倒産事業再生の意義と課題」です。次の5頁で、倒産手続における担保権制約とその合理性を検討いたしますが、そもそも倒産手続には担保権を制約する意義があるのかを確認したいと思います。

私個人としては、倒産事業再生を扱う実務家ですので、例えば、村松謙一先生の「いのちの再建弁護士」のように、経営者・従業員・会社を守って再生させる、ということ自体に意義を感じるわけです。

しかし、それだけでは、「担保は、債務者が破綻したときのために取得しているにもかかわらず、なぜ、倒産手続において制約されるのか。」という担保権者の指摘や、「事業者にとって必要なのは今の資金である。倒産したら失うのだから、破綻後のことは考えていない。」という事業者の指摘があるとすれば、これに応えたことにならないとも思われるからです。

そこで倒産手続の意義ですが、その意義や正当性は様々な角度から論じられています。倒産法が存在せず、個別的な債権回収制度だけが認められている場合、債権者全体にとって効率的な債権回収を期待できず、社会的な不経済が生じ、また限られたパイの奪い合いという不公平が回避できない、との議論、再建型手続について、厳格に過ぎる手続は、経営者に対して、できるだけ申立てを遅らせ、債務超過近辺でリスク選好的経営を行い、さらには粉飾決算を行うインセンティブを強化する可能性があるので、債権者の利益からしても常に望ましいとはいえないとの議論、多数決によって再建計画に強

制力を持たせることで、マイナーなシェアしかもたない債権者がごね得を狙った行動をとるという Hold-out 問題を解決できるとの議論などがあります。

他方、法的倒産手続の課題として、商取引債権も権利変更の対象となり、また、官報公告により倒産手続開始の事実が周知されることにより、事業価値が毀損すること、債権者への情報開示が必ずしも十分ではないこと、業況が悪化しているにもかかわらず、経営者が早期の経営判断に踏み切ることができないため、結果として事業再生に支障を来す事案があることは否定できないこと等が指摘されています。

私的整理については、金融債権を対象として密行性があるため、取引先との取引継続及び事業価値維持に資する等、法的倒産手続の課題を解消し得るというメリットがありますが、多数決導入は現状では困難であり、対象債権者全員の同意を要するところ、複数行のうち一行の反対により頓挫してしまう、という制度的課題、元本カットにより貸借対照表を改善してニューマネーを入れて設備投資をすべきところ、リスクにとどまり、設備更新・設備投資に回す資金がなく生産性が悪化し、最後には再生できなくなってしまう、といった問題の先送りも生じ得るとの課題などが指摘されています。

次に「倒産手続における担保権制約と、その合理性」です。

まず、現行法における担保権制約ですが、民事再生手続において、担保権は別除権となり、再生手続によらずに、実行することができますが、担保権実行中止命令や担保権消滅許可の対象となります。

会社更生手続においては、更生担保権として手続にとりこまれ、更生計画案による権利変更の対象となり得ます。

実務上、担保権の評価が極めて重要となります。すなわち、民事再生では、担保権消滅は、「処分価額」をもって行います。もっとも一括弁済を要し、手元資金では足りずに、担保権実行停止と分割弁済を合意する別除権協定を締結することが多く、その際の評価額が問題となります。会社更生では、更生担保権となり、「時価」評価されます。実務上、評価額をめぐって、債務者と担保権者間で大きな交渉ポイントとなります。

このような制約は合理的なのか。実務上、以下の事実が考慮されるべきだと思います。4つあげています。

まず、①の点ですが、実務上、担保目的物の価値は、「平常時の事業継続中に売却する場合」、「債務者の協力を得て、担保権実行する場合」、「債務者の協力を得ることなく、担保権実行する場合」の順に小さくなります。債務者の協力を得て任意売却するほうが、担保権者が強制的に換価するよりも高額で売却しうることは、実務上、広く認められていると思います。例えば、不動産競売よりも任意売却のほうが高額になると考えられていますし、動産について、債務者が協力的でない場合における民事保全法等の法的措置を取った例も、栗田口先生から報告されていますが、同事案においても最終的には和解で終結したとのことであり、協力を得て売却するよりも、強制的な換価では低額にならざるを得ないところかと思えます。

それでは、担保権者が把握しているのはどの価値なのか、という点ですが、倒産手続において、管財人は一般債権者の利益の観点から、担保権者の権利実現に協力する立場にはなく、担保権者も管財人への協力を求めることは期待できないのだから、管財人の協力なしに担保権者が自ら実現できる価額であるとも解されています。

つぎに、②として、事業継続及び新規資産生成に要する費用の点があります。動産・債権について、動産の売却により債権が発生し、債権を回収した現金により、新たな動産を仕入れる、という事業のライフサイクルは、ABLで議論されてきたとおりかと思えます。事業停止した場合、循環が断たれ新たな動産・債権は生まれません。貸金債権やリース料債権であれば、格別ですが、売掛債権や請負代金債権であれば、売買目的物の納品や工事の完成引渡しをしなければならず、仕入代金、人件費等の費用を要するものです。さらに、倒産・事業再生手続の遂行に際しては、運転資金に加えて、事業再生に関連する事務費用等が必要であり、これを欠くと申立てすらできません。

さらに、③として、事業再生には、一般債権者の寄与・管財人の寄与も認

められるところです。

最後に、④として、担保価値が被担保債権額を上回るアンダーローンの場合、担保権者としては、自らの被担保債権を超えた売却をするインセンティブがなく、本来の価値よりも安く売却される事態が生じ得るという点が指摘されています。

以上のとおり、「債務者の協力を得て担保権実行する場合」のほうが「債務者の協力を得ることなく、担保権実行する場合」よりも高額になり得ること、担保権者が把握している価値は後者と解されることなどから、担保権者と債務者との間で、合理的に行動することで合意する素地があるといえます。すなわち、担保権消滅許可は、担保権者と債務者とが合意に至らない場面です。やむを得ず、担保権実行した場合において実現される「処分価額」をもって消滅させる制度です。別除権協定は、担保権者と債務者とが合意に至ることができる場面です。処分価額は最低限として機能するものの、価額交渉において正常価額（時価）を上限として交渉により決着するのが通常とされます。

会社更生法においては、担保権の実行禁止という制約の対価として、処分価額を上回る「時価」（会更2条10項）をもって評価する、時価ボーナスと言われているところです。

このように、法的倒産手続は、担保権の実行を止め及び又は権利変更等の制限を通じて、事業継続及び事業再生の実現を図りつつ、担保権者の利益とのバランスを図っているように思われます。

続きまして「倒産事業再生と担保権の関係」です。

個別資産型担保と事業一括型担保が、それぞれ倒産事業再生との関係をどのように捉えているのか。まず倒産と担保との関係は伝統的には死闘と表現されており、倒産時における担保権の処遇をどのように規律するかは、極めて政策的な判断であるといわれています。個別資産型担保はこういった伝統的な理解を基に両者の関係を捉えているのではないかと考えられます。従って検討の視点としては、平常時の資金調達力の向上と、倒産事業再生の実効

性との均衡、バランスをどこで図るのか。着地点はどこが妥当かということになると思います。先ほど私が説明した、現行法においてバランスが一定程度取られているのであれば、担保法が改正されることでどう変わっていくか、ということ です。

次に事業一括型担保ですが、これは事業全体に包括的に担保を設定することによって、個別の資産に対する担保権実行から事業の解体を防ぐ、担保権をもって事業再生を促進するツールであるという捉え方もされていると思われます。そうであるならば、倒産事業再生との関係において、事業一括型担保がパラダイムになり得るのか、このタイプの担保によって、先ほど説明した現在の倒産事業再生の課題を解決することができるのか、といった視点からも検討されるべきであると思います。

次に「担保の機能と各担保類型との関係」です。

このように担保権と倒産・事業再生との関係性について、異なる認識を基礎としていると思われるのですが、なぜそのような相違が生じたのか。これは、担保権に認められる機能のうち、重視する機能が異なることに起因しているのではないかと考えられます。すなわち、担保の主たる機能としては、優先弁済機能（他の債権者との関係で優先的な回収を受けることができるという機能）、防御機能（他の債権者の執行を排除し、事業の解体を防ぐ機能）などがあるといわれています。個別資産型担保は、判例法理の明文化等を目指し、担保の機能としては、伝統的な優先弁済効を主眼として、倒産時においては小さなパイを分け合う、担保権は一般債権者の責任財産を減少させる関係になるので、対立関係となるのだと思います。これに対して、事業一括型担保は、融資・再生実務研究会において、「他の債権者による価値ある事業の解体に対する一定の規律付けとなる」と説明されており、担保権の防御機能と重視しているといえ、事業解体を防ぐという意味で、事業再生と親和性があるのだと思います。

以上の点について、個別資産型担保においても防御機能を有し得るとしても、個別資産に対する第三者からの執行・担保権実行の制約であり、事業

全体の維持にはつながりません。事業一括型担保の内容はいまだ不確定であり、担保権実行手続開始の効力、他の担保権者や債権者との優劣関係、配当手続に参加する債権者の範囲等、具体的な設計次第ではありますが、担保権の対象を事業全体に拡大することにより、防衛的機能をもって、倒産手続における個別執行の禁止、及び更生手続における更生担保権化と類似する効果が生じ、事業一括型担保の実行手続において管財人が選任されて事業の経営権と資産の管理処分権を有する場合には、会社更生法と類似する枠組みになるのか否か。事業を担保化する発想は、現行法の企業担保法はあまり利用されていないものの、近時では2002年、内田貴教授の論考、「担保法のパラダイム」法学教室266号に現れていました。担保を機能的に分析する視点は、神田秀樹教授により積極的に提唱され、両教授がメンバーとなった、債権管理と担保管理を巡る法律問題研究会「担保の機能再論—新しい担保モデルを探る」金融研究27巻（2008年）1頁で、担保の機能的分析を深化させ、今般、2つの研究会の座長として、同時期に事業一体型担保の構想を提唱されたことになろうかと思えます。

以上を踏まえて最後に私見ですが、まず個別資産型担保については、先ほど検討の視点として、「平常時の資金調達力の向上と倒産事業再生の実効性との均衡をいかに図るか、いかなる着地点が妥当か」をあげました。当該観点から、例えば、「倒産手続開始後、担保権実行後も効力が及び続ける考え方について」について検討します。

前提事実でみたとおり、現に担保権が実行された場合、債務者のキャッシュフローが止まり、事業継続は困難となり、新たな債権は発生しないことが多く、回収可能なのは同時点で発生している債権の範囲内であることが多いと考えます。仮に担保権実行及び倒産手続開始後に発生した債権にも効力が及ぶというルールを定めたとしても、解決できる問題ではなく、プロジェクトファイナンスのように特殊な事例を除き、資金調達力は必ずしも有意的に向上しないのではないのでしょうか。他方、ほぼ全ての資産が担保目的物となっている結果、事業継続のための運転資金はおろか、倒産処理・事業再生手続

の事務費用すら確保できない事態が想定され、その場合、債務者は、倒産処理・事業再生手続に入ることもできない。以上よりバランスとして妥当ではないと考えます。

次に事業一括型担保について、事業一括型担保により現在の倒産事業再生の課題を解決できるのか、事業一括型担保により事業再生を実現できるか、という観点から検討いたします。

まず①として、担保権実行時の事業価値をどうみるかですが、担保が実行される場面においては、債務超過に陥り、資金繰りも破綻していることもあり得るものであり、そのような実行時の減価を織り込んで評価した場合、資金調達には余り資さないのではないかと思います。

もっとも②として、仕組み次第で早期事業再生に資する可能性があり、仮に営業キャッシュフローが一定額を下回り続けることや事業計画の未達等コベナンツ条項を厳しく定め、債務者の事業が一定のキャッシュフローが出ている時点において、早期に事業譲渡を実行することができれば、譲渡代金は高額となり資金調達力は向上し得るかもしれません。あわせて現在の倒産手続の課題、すなわち、業況の悪化にもかかわらず経営者が早期の事業再生に踏み切ることができない課題を解消し得るかもしれません。

しかしながら、経営者からすれば、従前でいえばデフォルトが生じていないような早期に事業譲渡により経営権を取られてしまうことにもなり得るので、経営者の理解をどうやって得ていくかが課題かと思えます。

また、法的倒産手続の課題である事業価値毀損について、事業担保権に優先する商取引債権を一定の範囲及び上限で検討されていますが、保護されない商取引債権は生じ得ると思われまます。事業担保の開始や配当手続に関して、裁判所において開始決定をし、又は配当手続を実施する場合には官報公告を要し、これらの点については、法的倒産手続の課題を解決できないのではないかと思います。

なお、私的整理の課題のうち、複数行のうち一行の反対による頓挫してしまう課題については、後順位の問題はありますが、現在の実務のように、複

数の金融機関が債務者の個別資産に担保権を設定して順位が入り組んでいる場合と比較すれば、円滑に進み得る場面ではないかと思えます。

最後に、事業一括型担保により事業再生を実現できるか、という観点を検討します。

事業一括型担保の採用により、強制的な担保権実行による事業解体を回避し、債務者と担保権者との対話において、事業計画の見直しやリファイナンスを図り、事業価値の維持向上を目指し、その間に他の債権者の個別執行や担保権実行がされた場合にはこれを阻止することで、事業再生の実現を図ることが理想型といえるでしょう。

他方、このような取組みが奏功せず、事業価値を維持できずに縮減していく場合には、事業一括型担保権の実行手続に入ることになります。この場面において、担保権者をして自主的に被担保債権を縮減することを期待できないとするならば、担保権実行方法として個別資産の売却も選択できることから、事業解体に大きく傾くのではないかと思えます。事業一括型担保の導入により、事業会社と金融機関との1対1の関係が促進されますが、当該金融機関又はここから債権及び担保権を譲り受けた1社が当該事業会社の命運を握ることになると思えます。事業一括型担保が採用された場合には、このような帰結は、やむを得ないかもしれませんが、担保権者が一手に損失を被ることを期待できないのであれば、現在では法的倒産手続における担保権制約を通じて再生を図り得る事案においても、事業再生が困難になることが予想されます。これは、優先弁済機能と防御機能は相互に貫徹することはできずにジレンマに陥ること、事業一括型担保は担保である以上、真に事業再生を目指す地位に立つことはできないことを示唆していると思えます。

以上より慎重な検討と幅広い議論が必要だと考えます。ご清聴いただきありがとうございました。

1. 担保法改正議論

- ▶ (1) 商事法務研究会「動産・債権を中心とした担保法制に関する研究会」
(座長・道垣内弘人教授)
 - ▶ 従前の譲渡担保権の判例法理を基礎とする。
 - ▶ 債権・動産など資産ごとの担保権設定（以下、「個別資産型担保」と仮称）。

- ▶ (2) 金融庁「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」
(座長・神田秀樹教授)
 - ▶ 事業全体を一括した担保権設定（以下、「事業一括型担保」と仮称）
 - ▶ 令和2年12月25日付論点整理
 - ▶ <https://www.fsa.go.jp/singi/arikataken/rontenseiri.pdf>

- ▶ (3) 中小企業庁「取引法制研究会」
(座長・内田貴教授)
 - ▶ 基本的に(2)と同じく事業全体を一括した担保権設定
 - ▶ https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2019FY/000303.pdf

2. 倒産事業再生実務からみた担保法改正の視点（総論）

- (1) 倒産事業再生の意義と課題

- (2) 倒産手続における担保権制約と、その合理性
 - ① 現行制度
 - ② これを支える実務上の前提事実

- (3) 倒産事業再生と担保権の関係・実務からみた検討の視点
 - ① 個別資産型担保→伝統的理解 対立的関係
 - ② 事業一括型担保→担保権により事業再生を実現する関係

- (4) 担保の機能と各担保類型との関係
 - ① 担保の機能（優先弁済機能、防御機能、管理機能）
 - ② 各担保類型との関係

- (5) 結論（私見）

3. 倒産事業再生の意義と課題

▶ (1) 意義

- ▶ ① 個別的な債権回収制度だけの場合、債権者全体にとって非効率である。
- ▶ ② 法的再生手続において厳格に過ぎると、申立てを遅らせ、債務超過近辺でリスク選好的経営を行い、粉飾決算を行ラインセンティブを強化する。
- ▶ ③ 多数決によって再建計画に強制力を持たせ、マイナーなシェアしかもたない債権者がごね得を狙った行動をとるといふHold-out問題を解決できる。

▶ (2) 課題

- ▶ ① 法的倒産手続
 - ▶ (i) 事業価値毀損（高取引債権も権利変更の対象、官報公告により周知）
 - ▶ (ii) 情報開示
 - ▶ (ii) 申立て遅延
- ▶ ② 私的整理
 - ▶ (i) 多数決導入は現状では困難。一行の反対によりとん挫（取引金融機関数）
 - ▶ (ii) 抜本改革・設備投資の先延ばしによる生産性低下のおそれ

4. 倒産手続における担保権制約と、その合理性

(1) 倒産手続における担保権制約

- ① 民事再生手続 別除権として実行できるが（民再53条1項）、実行中止命令（民再31条）及び担保権消滅許可（民再148条）の対象となる。
- ② 会社更生手続 手続にとりこまれて（会更2条10項）実行できず、更生計画案による権利変更の対象となり得る（会更167条1項1号）。
- ③ 評価の重要性 民事再生：処分価額、別除権協定の評価額、会社更生：時価

(2) 倒産手続による担保権制約は合理的か（実務上認められる前提事実）

- ① 換価方法による換価価値の相違（担保権者が把握しているのは、どの価値か）
 - (i) 平常時の事業継続中に売却する場合
 - > (ii) 債務者の協力を得て担保権実行する場合
 - > (iii) 債務者の協力を得ることなく担保権実行する場合
- ② 事業継続及び新規資産生成に要する費用
- ③ 事業再生・一般債権者の寄与・管財人の寄与
- ④ アンダーローンの場合、被担保債権を超えた売却をするインセンティブ

5. 倒産事業再生と担保権の関係・実務からみた検討の視点

(1) 個別資産型担保（伝統的理解 対立的関係）

- ①倒産と担保との関係は「死闘」
- ②倒産時における担保権の処遇をいかに規律するかは極めて政策的な判断

→検討の視点

「平常時の資金調達力の向上と倒産事業再生の実効性との均衡をいかに図るか、いかなる着地点が妥当か」

(2) 事業一括型担保（担保権により事業再生を実現する関係）

- ①事業全体への包括的担保設定により個別担保の実行から事業解体を防ぐ
- ②担保権をもって事業再生が促進する

→検討の視点

「倒産事業再生との関係においてもパラダイムとなり得るのか、事業一括型担保により現在の倒産事業再生の課題を解決できるのか」

6. 担保の機能と各担保類型との関係

(1) 担保の機能

- ①優先弁済機能（他の債権者との関係で優先的な回収を受けることができる）
- ②防御機能（他の債権者の執行を排除し、事業の解体を防ぐ）
- ③管理機能（融資実行後に債務者のモニタリングを容易にする）

(2) 各担保類型との関係

- ①個別資産型担保→優先弁済機能を重視
- ②事業一括型担保→防御機能・管理機能をも重視
- ▶ 個別資産型担保においても防御機能（第三者異議）を有し得るが、対象を事業に拡大することにより、開始決定の効力や他の債権者との優劣関係等の制度設計次第ではあるが、倒産手続における個別執行の禁止、更生担保権化と類似する効果が生じ、管財人に事業の経営権と資産の管理処分権がくわった場合には、会社更生法と類似する枠組みか。

7. 結論（私見）

（1）個別資産型担保

- ①資金調達（平常時）と事業再生の均衡はどこか
倒産手続開始後、担保権実行後も効力が及び続ける考え方について
- ②資金調達の多義性
個別具体的事案における資金調達力の向上、全体としての資金調達力の向上

（2）事業一括型担保

- ①担保権実行時の事業価値をどうみるか。
- ②仕組み次第で早期事業再生に資する可能性。経営者の理解を得られるか。
- ③事業を一体とした売却だけでなく、個別資産の売却も認める。
- ④事業価値の収縮時に、自ら被担保債権を縮減するか。担保である以上、優先弁済機能を有し、防御機能を貫徹することはできず、ジレンマに陥るか。