

2009年3月25日 全7頁

いまさら人には聞けない 企業破綻手続のQ & A

制度調査部
横山 淳

[要約]

- 最近、上場会社が破綻する事例が目につくようになってきている。
- 本稿では、わが国における企業破綻手続の基本をQ & A形式で紹介する。
- Q & Aの主な項目は次の通り。
 - ① 主要な企業破綻手続としては、どのような手続があるのか？（A：破産手続、民事再生手続、会社更生手続など）
 - ② 民事再生手続と会社更生手続の違いは？（A：適用対象、手続開始後の経営権、担保権の取扱いなど）
 - ③ DIP型会社更生手続とは？（A：現経営陣による経営の継続（DIP）を認める会社更生手続）
 - ④ DIPが認められるとモラル・ハザードを招くのでは？（A：DIPは無条件で認められる訳ではない）
 - ⑤ 企業破綻手続に陥れば上場廃止になるのか？（A：原則、上場廃止。ただし、例外あり）
 - ⑥ 企業破綻手続に陥れば株式は無価値になるのか？（A：必ずしも無価値になるとは限らない）

はじめに

○最近の経済情勢を受けて、上場会社が破綻する事例が目につくようになってきている。

○本稿では、制度調査部に寄せられた質問などを基に、わが国における企業破綻の法的手続の基本をQ & A形式で紹介する。

Q 1：企業破綻手続にも色々あるようだが、主要な手続としてはどのようなものがあるのか？

A 1：主な手続としては、清算型の破産手続と、再建型の民事再生手続、会社更生手続がある。

○一口に破綻手続といっても様々なものがある。大きく分けて、その企業を清算・解体してしまう「清算型」の手続と、その企業の再建を目指す「再建型」の手続がある。

○裁判所が関与する法的な破綻手続のうち、「清算型」に分類されるものとしては、次の手続がある。

- ◇破産手続（破産法）
- ◇特別清算手続（会社法）

○このうち上場会社の破綻のケースとして一般に目にする機会が多いのは「破産手続」であろう。

○「特別清算手続」は「清算株式会社」、つまり株主総会決議などによって会社の解散を決議した株式会社が対象である（会社法 477 条）。そのため、株主が分散している上場会社の破綻処理には利用しづらい手続と考えられる。

○裁判所が関与する法的な破綻手続のうち、「再建型」に分類されるものとしては、次の手続がある。

- ◇民事再生手続（民事再生法）
- ◇会社更生手続（会社更生法）

○その他、法的な破綻手続には該当しないが、当事者の合意に基づく「私的整理」や、裁判所や第三者機関が調停を行う「ADR（裁判外紛争解決手続）」なども、広い意味での破綻処理手続として挙げられるだろう。

Q 2：民事再生手続と会社更生手続は、どちらも会社の再建を目指す手続とのことだが、両者はどこが違うのか？

A 2：適用対象、手続開始後の経営権、担保権の取扱いなどに違いがある。

○大まかに言えば、民事再生手続は、相対的に、柔軟性・迅速性は高いが効力が限られる手続だと言えよう。一方、会社更生手続は、相対的に、厳格だが強い効力をもつ手続とすることができるだろう。両者の主な相違点は、次ページの図表のように整理できるだろう。

○民事再生法の立法当初は、民事再生手続は中小企業向け、会社更生手続は大企業向けと考えられていたようだ。しかし、実際には大企業による民事再生手続の利用実績も多く¹、現在では適用対象は両者の本質的な相違点ではないと考えられる。

○仮に、上場会社が破綻した場合、どちらの手続を選択するかについて、明確な基準というものは存在しない。ただ、一般的には、比較的「キズ」が浅い、あるいは大口債権者の同意が取り付けられれば再建が可能だと判断されるような場合には民事再生手続、比較的「キズ」が深い、あるいは債権者（特に担保権者）の権利関係が複雑な場合には会社更生手続が選択されると受け止められているように思われる。

¹ 例えば、2008 年において民事再生手続を理由に上場廃止になった東証上場会社は 11 社存在する。そのうち 6 社は市場一部上場会社であった。

図表 民事再生手続と会社更生手続の主な相違点

	民事再生手続	会社更生手続
適用対象	限定なし(※1)	株式会社のみ
手続開始後の経営権	実務上、原則、現経営陣が継続 (いわゆるD I P)	更正管財人 (なお、Q 3 参照)
担保権	原則、実行可能(別除権)	原則、実行不可
計画案の承認	原則、下記の手続が必要 再生債権者の承認(※2) + 裁判所の認可	原則、下記の手続が必要 更生債権者の承認(※3) + 更生担保権者の承認(※4) + 株主の承認(※5) + 裁判所の認可
再建のための会社分割・合併等の手続	別途、会社法に基づく手続が必要	更正計画によって実施可能
手続申立から計画認可までの期間	実務上、5ヶ月程度(※6)	実務上、1年程度(※6) (なお、Q 3 参照)
弁済期限	原則、10年以内	原則、15年以内(※7)

(出所) 各種資料より大和総研制度調査部作成

(※1) 個人による利用も可能。

(※2) 議決権を行使した議決権者の過半数、かつ、議決権者の議決権の総額の1/2以上の同意(民事再生法172条の3第1項)

(※3) 議決権を行使することができる更正債権者の議決権の総額の1/2超の同意(会社更生法196条5項1号)。

(※4) 議決権を行使することができる更正担保権者の議決権の総額の3/4(期限の猶予の定めの場合は、2/3)以上の同意(会社更生法196条5項2号)

(※5) 議決権を行使することができる株主の議決権の総数の過半数の同意(会社更生法196条5項3号)。ただし、債務超過の場合には株主の承認は、事実上、不要とされている(会社更生法166条2項)。

(※6) 西謙二(東京地方裁判所部総括判事)・中山孝雄(東京地方裁判所判事)・東京地裁破産再生実務研究会『破産・民事再生の実務【新版】下』(金融財政事情研究会、2008年)pp.6-7による。

(※7) 特別の事情がある場合は20年以内とされている(会社更生法168条5項)。

Q 3 : 最近、「D I P型会社更生手続」というものができたそうだが、それは何か?

A 3 : 例外的に、現経営陣による経営の継続を認める会社更生手続である。

○2002年に成立した改正会社更生法(2003年4月1日施行)により、現経営陣であっても違法な経営責任のない取締役等については、管財人に選任することで経営を継続させることが可能である旨が明らかにされた²(会社更生法67条3項など)。

○しかし、実務上、「更正手続が開始する以上は、経営陣の総取替えが行われてきた」³という運用がなされていた。そのため、これまでは、会社更生手続では現経営陣が経営を継続すること(D I P)

² 旧法下でも、解釈上、経営責任のない取締役等であれば管財人に選任できるというのが通説的見解であったとされている。深山卓也(法務省大臣官房審議官)・菅家忠行(法務書民事局付検事)・高山崇彦(同)・村松秀樹(同)『新しい会社更生法』(金融財政事情研究会、2003年)p.60など参照。

³ 難波孝一(東京地方裁判所民事第8部部総括判事)・渡部勇次(東京地方裁判所民事第8部判事)・鈴木謙也(同)・徳岡治(同)『会社更生事件の最近の実情と今後の新たな展開』、「NBL」No.895(2008年12月15日号)p.13。

は認められないと理解されていた。

○ところが、この問題について、2008年12月、会社更生手続を担当する東京地方裁判所民事第8部の裁判官が、次の4要件を充たせば「更正手続開始後も、現経営陣から管財人を選任して経営をゆだねて事業を再建させることが相当」との見解を示した⁴。

- ①現経営陣に不正行為等の違法な経営責任の問題がない
- ②主要債権者が現経営陣の経営関与に反対していない
- ③スポンサーとなるべき者がいる場合はその了解がある
- ④現経営陣の経営関与によって会社更生手続の適正な遂行が損なわれるような事情が認められない

○こうした方針が示されたことで、現経営陣が経営を継続するタイプの会社更生手続、いわゆる「DIP型会社更生手続」が可能になったと評価されている。

○また、東京地方裁判所民事第8部によれば、外部から選任された管財人が「白紙からスタートする」⁵従来型の会社更生手続と異なり、現経営陣による経営が継続する「DIP型会社更生手続」の場合、手続の迅速化も可能としている。具体的には、会社更生手続の申立から更生計画認可まで「約6ヶ月強」⁶と、民事再生手続並みの迅速さ（通常、5カ月⁷）が想定されているようだ。

○これを受けて、実際に、2009年に入ってからいくつかの会社が「DIP型会社更生手続」の申立を行っている⁸。特に、担保権を実行されると事業の継続が困難となるようなケース（例えば、不動産関連会社が土地等を担保に提供している場合など）には、担保権の実行を拘束できる会社更生手続に対する潜在的なニーズは高いものと考えられる。今後も「DIP型会社更生手続」の利用は続くものと予想される。

Q4：「DIP型会社更生手続」が導入されたことで、民事再生手続とも合わせて、企業が破綻しても現経営陣が居座り続けて経営責任を取らず、モラル・ハザードを招くのではないか？

A4：「DIP型会社更生手続」は無条件で認められる訳ではない。民事再生手続でも、実質的に経営者が交替させられるケースもある。

⁴ 難波・渡部・鈴木・徳岡『会社更生事件の最近の実情と今後の新たな展開』、「NBL」No. 895（2008年12月15日号）pp. 15-16。

⁵ 多比羅誠（弁護士）・須藤英章（同）・瀬戸英雄（同）『「会社更生事件の最近の実情と今後の新たな展開」に対する検討』、「NBL」No. 895（2008年12月15日号）p. 31。なお、従来型の会社更生手続は、開始決定から更正計画案の提出までの期間は約10ヶ月、更生計画認可までは約1年と言われている。

⁶ 難波・渡部・鈴木・徳岡『会社更生事件の最近の実情と今後の新たな展開』、「NBL」No. 895（2008年12月15日号）p. 19、24。

⁷ 西謙二（東京地方裁判所部総括判事）・中山孝雄（東京地方裁判所判事）・東京地裁破産再生実務研究会『破産・民事再生の実務〔新版〕下』（金融財政事情研究会、2008年）pp. 6-7。

⁸ 2009年に入ってから現経営陣が管財人に選任された事例として、クリード、日本綜合地所などが確認できる。なお、下記ウェブサイトも参照。

クリード：http://www.creed.co.jp/ir_jpn/irall/314820831715227769486609238327.pdf

日本綜合地所：http://www.ns-jisho.co.jp/ir/pdf/kaiji/20090223_4.pdf

- 破綻後も現経営陣による経営継続（DIP）が認められることで、いわゆるモラル・ハザードを惹き起こすのではないかと懸念が表明されることがある。こうした懸念は、確かにもっともなことである。
- しかし、前述（Q&A3）の通り、「DIP型会社更生手続」が認められるためには、現経営陣に不正行為等の違法な経営責任の問題がないなど一定の要件が課されることとなる。つまり、無条件で現経営陣の経営継続が認められる訳ではない。
- 民事再生手続についても、原則、現経営陣が経営を継続するという実務が採用されている。しかし、法律上は、必要に応じて裁判所が管財人を選任して、現経営陣から経営権を奪うことも認められている（民事再生法64条など）。
- 加えて、裁判所が直接管財人を選任しなくても、破綻企業自身の自主的な努力、新たなスポンサーや債権者の意向などを背景に、「経営者の交替が行われている事件が相当数ある」⁹とも指摘されている。
- いずれにせよ、現経営陣の「続投」による企業再建が認められるのは、違法な経営責任がなく、経営に対する意欲と能力を有し、債権者など関係者の信頼が得られるのであれば、その企業を熟知した現経営陣に委ねた方が、迅速な企業再建が期待できるという考え方によるものであろう¹⁰。
- 今後の運用状況を見守る必要があるが、少なくとも、不正、野放図な経営の結果、債権者や株主などに多大な迷惑をかけた経営者が、その地位に居座り続けるようなモラル・ハザードが許容されるべきではない。

Q5：企業破綻手続に陥った上場会社は、必ず上場廃止になるのか？

A5：原則、上場廃止だが、例外的に上場維持が認められる場合もある。

- 例えば、東京証券取引所（以下、東証）の場合、上場廃止事由として次の事由が定められている（東証有価証券上場規程601条1項7号、同施行規則601条7項）。

上場会社が法律の規定に基づく会社の破産手続、再生手続若しくは更生手続を必要とするに至った場合又はこれに準ずる状態になった場合

- 従って、破産手続、民事再生手続、会社更生手続の申立を行った場合には、その会社は原則として上場廃止となる¹¹。実際、2008年中に上場廃止となった東証上場会社79社のうち、16社¹²が破綻手続の申立によるものである。

⁹ 西・中山・東京地裁破産再生実務研究会『破産・民事再生の実務〔新版〕下』（金融財政事情研究会、2008年）pp.184-185。

¹⁰ 難波・渡部・鈴木・徳岡『会社更生事件の最近の実情と今後の新たな展開』、『NBL』No.895（2008年12月15日号）pp.14-15など。

¹¹ 一般的には、整理銘柄に指定された後、1ヶ月後に上場廃止となる。

¹² 内訳は、民事再生手続11社、会社更生手続2社、破産手続3社となっている。

○ただし、民事再生手続や会社更生手続の申立であっても次の要件を充たす場合には、例外的に、上場維持を認めることとされている（同前）。

- ◇（申立時に）再建計画が適切に開示されること
- ◇再建計画が裁判所の認可を得られる見込みがあること
- ◇再建計画が上場有価証券の全部を消却するもの（いわゆる 100%減資など）ではないこと
- ◇再建計画の開示日から 1 ヶ月間の時価総額が 10 億円以上であること
- ◇公益、投資者保護の観点から適当でないと思われられるものではないこと

○これらの要件を充たせば、上場を維持したまま民事再生手続や会社更生手続を通じた経営再建を行う余地はあるものと考えられる¹³。

Q 6 : 会社が企業破綻手続に陥ってしまったら、株主の持つ株式は無価値になるのか？

A 6 : 無価値化することも多いだろうが、必ずしも無価値になるとは限らない。

- 破綻手続に入った会社の財務状況、資産状況は、個社によって異なる。しかも、清算するにせよ、再建するにせよ、そうした会社の株主価値を算定することは困難を伴う作業である。仮に、算定できたとしても、その数値はその時々々の市場情勢、経済情勢などに影響される可能性もある。そのため、破綻手続に入った会社の株式の価値を一律に論じることは極めて難しく、以下で論じることも、あくまでも一つの考え方を示したものに過ぎないことを予め断っておく。
- まず、会社が破綻手続に入ったとしても、その会社が債務超過でなければ、その会社の株主の持つ株式は、理論上、無価値にはならないと考えられる。
- 即ち、債務超過でない以上、仮に、その会社が全ての債務を弁済しても、資産が残るものと考えられる。従って、最低限、その会社の株式には、残余財産の分配に与る権利は残っていると考えられる。
- もちろん、上場廃止となって換金が極めて困難になったり、再建計画の中で大規模な希釈化や強制現金化が行われたり、といったことは起こるかもしれない。しかし、残余財産を受け取ることができる以上、株式が全くの無価値となるとは考えにくい。
- 他方、その会社が債務超過であれば事情が異なる。現実には、破綻手続の申立を行った会社は、債務超過あるいはそのおそれがある可能性が高いと考えられるだろう（破産法 16 条、民事再生法 21 条、会社更生法 17 条 1 項 1 号など参照）。

¹³ 東京地方裁判所民事第 8 部の判事も「（会社更生手続の場合であっても）上場を維持したまま再建を行う可能性を検討してもよいと思われる」と検討の余地があるとの見解を示している（難波・渡部・鈴木・徳岡『会社更生事件の最近の事情と今後の新たな展開』、「NBL」No. 895（2008 年 12 月 15 日号）pp. 22）。

- その会社が債務超過に陥っているということは、全資産をもってしても債務を弁済しきれない状態だということである。仮に、その会社の清算価値のみに着目すれば、株主はその会社に対する持分を、事実上、有していないと見ることもできるだろう。
- つまり、この状況下で、破産手続によりその会社を清算すると仮定した場合、株主として受け取ることができる残余財産はないことが予想されるだろう。その意味では、債務超過の会社の株式は、既に実質的に無価値化しているとみる考え方もあるだろう。
- 他方、その会社が再建した上で事業を継続することが可能であるとすれば、清算価値がそのまま株式の価値だと決め付けることはできない、という考え方もあるだろう。
- しかし、この状況下で、民事再生手続や会社更生手続によって再建を目指すと仮定した場合でも、いわゆる100%減資によって既存の株主の権利は消滅させられる可能性はある（民事再生法166条、会社更生法212条など参照）。そうなれば、やはり既存株主の持分は、実質的に無価値化していると言えなくもない。
- とは言え、民事再生手続や会社更生手続の場合、再建計画の中でいわゆる100%減資が必ず求められるという訳ではないようである¹⁴。もしも、株主の権利を（大規模な希釈化などはあるとしても）消滅させずに再建が進められるのであれば、既存株主が再建後の企業の利益に与る余地（例えば、配当や再上場など）は、理論上、残ることとなる。
- そのように考えれば、債務超過の会社の株式であっても全く無価値だとは言いきれないだろう。もちろん、既存株主の権利を消滅させずに再建を進めるケースがどの程度あるかについては、別途、考える必要があるだろうが……。

¹⁴ 会社更生手続の場合、従来は「更正会社が債務超過に陥っている場合には、株主の権利を100%消滅させることが会社更生手続の確立された実務上の運用」とされてきた。しかし、今後は「いわゆる100%減資をしない更生計画案を許容する」余地があるとの見解が東京地方裁判所民事第8部の判事により示されている（難波・渡部・鈴木・徳岡『会社更生事件の最近の実情と今後の新たな展開』、「NBL」No. 895（2008年12月15日号）pp. 22）。なお、前出12も参照。