

## 窮境企業に対する銀行の経営関与

はじめに

世界金融危機後、わが国の企業金融対策においては、銀行に中小企業向け貸出の条件緩和を促すために不良債権の開示範囲を縮小するという特異な措置がとられた。本稿では、これに関連する法制度について、アメリカおよびドイツと対比することにより、こうした措置がわが国でなぜとられたかを考察する。そのうえで、これらの法制度がわが国経済のパフォーマンスに与える影響等を踏まえ、今後の経済成長に向けた議論の端緒を供することとしたい。

### I 行政庁による企業金融対策

#### 1 銀行監督当局による企業金融対策

##### (1) わが国における対応

##### (i) 中小企業向け融資の貸出条件緩和が円滑に行われるための措置

わが国の金融庁は、リーマン・ブラザーズの破綻から2か月後の2008年11月に、「中小企業向け融資の貸出条件緩和が円滑に行われるための措置」を策定し、不良債権の一項目である貸出条件緩和債権の定義を狭めた。

具体的には、金融検査マニュアル等を以下のように変更した。

- ① 従来、貸出条件緩和債権から除外するためには、経営再建期間中に通常取引条件と同様の金利を確保していることを要件としていたが、この要件を廃止する。
- ② 従来、「概ね3年後の債務者区分が正常先となる」抜本的な経営再建計画があれば貸出条件の緩和を行っていても貸出条件緩和債権には該当しない」という取り扱いであったが、中小企業については、概ね5年後に正常先となるような計画があれば貸出条件緩和債権に該当しない。
- ③ 中小企業の経営再建計画については、さらに、以下の要件緩和を行う。
  - ・ 5年～10年で計画通りに進捗している場合
  - ・ 計画終了後に自助努力により事業の継続性を確保できれば、5年後が要注

意先であっても差し支えない

- ・ 計画がなくとも、経営改善の見込みが確認できれば計画がある場合と同様に扱う

また、2009年3月には、融資契約のコベナントの変更を行っても貸出条件緩和債権に該当しないことを明確化した。

さらに、同年4月以降には、金融円滑化のための集中検査を行い、銀行が中小企業向け貸出の条件緩和をすすめるように促した。

金融庁の行ったこれらの措置は、少なくとも銀行による不良債権の開示額の縮小については、大きな効果があったとされている<sup>1</sup>。

## (ii) 中小企業金融円滑化法

2009年11月に成立した「中小企業者等に対する金融の円滑化を図るための臨時措置に関する法律」は、金融機関が中小企業または住宅ローンの借手による条件変更の申込みに対応するよう努めるべきことを定めた。

これに伴い、金融庁は、金融検査マニュアルを変更し、「債務者が実現性の高い抜本的な経営再建計画を策定していない場合であっても、債務者が中小企業であって、かつ、貸出条件の変更を行った日から最長1年以内に当該経営再建計画を策定する見込みがあるときには、当該債務者に対する貸出金は当該貸出条件の変更を行った日から最長1年間は貸出条件緩和債権には該当しないものと判断して差し支えない」とした。そのうえで、銀行に対し、貸出条件の変更等の実施状況を報告させ、とりまとめて発表した。

中小企業金融円滑化法は、もともとは2011年3月末までの時限立法であったが、その後、2013年3月末まで二度にわたって延長された。この間に、極めて多くの中小企業融資と住宅ローンが条件変更を受けた。こうした措置は、中小企業を対象に行われたアンケート調査によれば、倒産・廃業の回避等に有効であったとされている<sup>2</sup>。

---

<sup>1</sup> 地域銀行の不良債権額は、2008年9月期から2009年3月期にかけて減少している。また、金融庁公表の資料によれば、2009年の第1四半期に貸出条件が緩和された18,366億円の融資のうち、約46%にあたる8,398億円は、その四半期中に再建計画が策定されたので貸出条件緩和債権には分類されなかった。これを含む不良債権の開示額縮小効果については、日本経済研究センター「金融危機時の企業金融対策の検証」（2010年12月）を参照。

<sup>2</sup> 東京商工会議所「中小企業金融に関するアンケート調査」（2012年8月）及び経済産業省「中小企業白書」（平成23年版）

### (iii) 不良債権の開示範囲縮小の恒久化

金融庁は、2014年11月、「中小企業金融円滑化法の期限到来後の検査・監督の方針等について」を公表した。これによれば、「金融検査マニュアル等で措置されている、中小企業向け融資に当たり貸付条件の変更等を行っても不良債権とならないための要件（「経営改善計画が1年以内に策定できる見込みがある場合」や「5年以内（最長10年以内）に経営再建が達成される経営改善計画がある場合」は、不良債権に該当しません。）は恒久措置であり、円滑化法の期限到来後も不良債権の定義は変わりません。その上で、銀行が個々の借り手の経営改善に具体的にどのように密着して取り組んでいるのかについては、検査・監督において従来以上に光を当ててまいります。」とされている。

このように、不良債権の開示範囲縮小という措置は、金融円滑化法の検討開始以前に導入され、同法の期限終了後も恒久措置であることが確認された。この間、政権交代が行われていることからみても、政治的イニシアティブに基づく臨時的措置ではなく、行政機関としての金融庁が制度を恒久的に変更したものであることがわかる。とりわけ、2008年に定められた金利要件の撤廃は、中小企業向けに限らず全ての企業向けの債権について、不良債権の定義における米国等との整合性<sup>3</sup>を破棄した点で、大きな意味をもつ措置であった。

### (2) アメリカおよびドイツとの対比

世界金融危機は、アメリカの証券化商品市場の崩壊に端を発したものであり、ヨーロッパの銀行にも甚大な影響を及ぼした。これに伴って、まず欧米諸国、次いで世界各国の実体経済が急激に縮小した。深刻な景気後退に陥った欧米諸国においては、金融システムの安定化とともに、企業活動の回復を目指した様々な措置が講じられた。しかし、アメリカおよびドイツにおいては、わが国とは異なり、銀行に貸出条件の緩和を求める措置はとられておらず、銀行の不良債権の開示範囲縮小も行われなかった。

まず、企業金融に対する支援をみると、アメリカでは、公的資金が大規模に投入されたが、金融市場や金融機関に対する資金供給によって金融システムを安定化させることを通ずる間接的な支援が中心であり、貸出等の直接支援は小規模にとどまっている。最も主要な政策措置であるTARP (Troubled Asset Relief Program) は、資産買取りを目的としたものであった。結果としては、銀行の発

---

<sup>3</sup> World Bank 'Bank loan classification and provisioning practices in selected developed and emerging countries' (June 2002) P20, 木下信行「金融行政の現実と理論」(金融財政事情研究会、2010年4月) P6-16, P24-25, P33-35

行する優先株の買取りや、企業の法的整理の円滑な進行に寄与するための出資等に使用される比重が大きくなっており、銀行の財務を直接・間接に健全化するものとして運用された。また、ドイツをみても、世界金融危機に際してとられた措置は、銀行への公的資金の投入や銀行間信用の政府保証等であった。これは、銀行中心の金融システムを強化しようとするものであって、わが国におけるような、銀行の財務上のリスクとひきかえに企業金融を円滑化する措置はとられなかった。

次に、銀行の不良債権の開示範囲をみると、アメリカでは、不良債権の定義は一般的な企業会計原則(Generally Accepted Accounting Principles)で定められており、銀行監督当局はルールの設定権限を有していない。ドイツにおいても、銀行監督当局がルールの設定権限を有しておらず、企業会計原則によるべきことは同じである<sup>4</sup>。

国際的にみると、不良債権の概念は、貸倒引当金の計上基準と連動している。後者に関し、企業会計原則においては、貸出条件を緩和した場合、当初の契約における金利水準に基づく将来キャッシュフローから、条件緩和に伴って減価されるキャッシュフローの額を引当てることとされている<sup>5</sup>。従って、貸出条件の緩和を行うと、それに見合っただけ貸出引当金を増額させるべきこととなる。

これと比べると、わが国では、銀行監督当局が不良債権の開示範囲を定める権限を有している点がアメリカやドイツと異なる。また、個別銀行の決算実務においては不良債権の定義に該当するか否かに応じて引当率に差異を設けていることが多いとみられる。従って、わが国で講じられた措置は、中小企業の資金繰りを支援するために、銀行の貸倒引当金が従来の基準よりも少額になることを銀行監督当局が許容したことになる。

世界金融危機時における企業金融対策について、わが国とアメリカおよびドイツとの間でこれだけ顕著な差異が生じた理由は、その時々々の経済状況や政策判断の差異によるものではない。2008年末において、世界金融危機が企業活動に与えていた影響をみると、アメリカやドイツにおいては、わが国におけるよりもむしろ深刻であったとみられる。また、わが国においては、上記のように、異なる政党の政権下で、三段階にわたって一貫した措置が行われている。

従って、こうした措置の違いについては、構造的な差異が背景にあると考えるべきである。

---

<sup>4</sup> World Bank (前出) P21

<sup>5</sup> Basel Committee of Banking Supervision 'Sound credit risk assessment and valuation for loans'(June 2006) P16-17

## 2 信用保証制度

### (1) 制度の概況

#### (i) わが国の制度の特徴

信用保証制度は、世界各国において活用されている中小企業向け金融支援策であり、わが国、アメリカ、ドイツのいずれにおいても設けられている。

これを比べると、わが国では、全額保証が広範に提供されていることが特徴である。信用保証制度における保証割合については、アメリカのSBA (Small Business Administration) による信用保証制度では75%または85%とされており、ドイツの保証専門銀行(Bürgschaftsbanken)による保証でも50%から80%とされている。このようにアメリカやドイツの信用保証制度が部分保証に限定されている理由は、銀行及び企業のモラルハザードを防ぎ、制度の運営・収支を安定化させるために重要だということにあるとされている<sup>6</sup>。

また、保証残高が極度に大きいこともわが国の特徴である。2011年末における保証残高のGDP比をみると、アメリカでは0.4%、ドイツでは0.2%であるのに対し、わが国では7.3%とほかの先進国に例をみない水準に達している。

さらに、わが国の信用保証制度においては、保証料率が収支を賄うに足りない0.45%~1.9%の水準に設定されている。このため、国と地方の双方から膨大な財政支援が行われている<sup>7</sup>。この点に関し、アメリカにおける保証料率をみると、2%~3.75%とされており、制度の運営コストは基本的に債務者が負担するものとされている。一方、ドイツでは、保証料率は0.8%~1.5%と相対的に低く、保証専門銀行は供与した保証残高に見合いの再保証を国と地方から受けるほか、法人税が免除されるという支援を受けている。しかし、保証範囲については、EUレベルで信用保証が政府支援となる恐れがあるという観点から規制が設けられており、保証割合を50%~80%とし、保証上限を100万ユーロ以下とする等の制限が設けられている<sup>8</sup>。

---

<sup>6</sup> 岡田悟「信用保証制度をめぐる現状と課題」(参議院「調査と情報」794号、2013年6月)P6-7

<sup>7</sup> 柿沼重志・中西信介「財政負担の観点からみた信用保証に関する一考察」(経済のプリズム No.114、2013年6月)

<sup>8</sup> OECD 'The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in supporting finance for small and medium-sized enterprises' (Jan 2013) P8, 13, 19-20, 22, 25。日本政策金融公庫「欧米における中小企業信用保証制度に関する調査」(2015年度) 2016年3月

## (ii) 中小企業金融安定化特別保証制度

このようにわが国の信用保証制度がアメリカやドイツ等の先進諸国に例をみないようなものとされた契機は、1998年に金融危機への対応策として中小企業金融安定化特別保証制度が導入されたことであった。この制度は、全ての業種について中小企業の借り入れを全額保証することとし、その審査にあたっては、粉飾決算や大幅債務超過等の事由に該当しない限り原則として保証承諾を行う等という思い切ったものであった。その効果に関しては、中小企業庁の分析によれば、「倒産件数, 銀行取引停止処分件数は, 平成10年10月以降, 特別信用保証制度の実施に併せて減少幅が大きく拡大しており, 政府の信用収縮対策が倒産防止に寄与したことを表している。(中略) このように, パニック的な信用収縮を抜け出す緊急避難的な措置としては, 特別信用保証制度などの対策の意義は大きかったと言える。」とされている<sup>9</sup>。

## (2) 世界金融危機後の対応

世界金融危機に際しては、直接的に影響を受けたアメリカやドイツにおいて、信用保証制度の臨時的拡張が行われた。しかし、両国における保証残高をみると、わが国におけるような極度の膨張は示していない。ドイツにおいては、臨時的措置として保証割合の上限が緩和されたものの、90%にとどめられ、わが国におけるような全額保証は行われなかった。

これに対して、わが国では、緊急保証制度が導入され、業種の特定制や信用保証協会による一定の審査等の歯止めは盛り込まれたものの、かつての特別保証制度と同様、やはり全額保証とされた<sup>10</sup>。この緊急保証制度は、実施期間の延長、対象業種や保証枠の拡大等が行われた結果、保証残高36兆円という規模にまで拡大した。

わが国における特別保証制度や緊急保証制度の効果を論じた文献をみると、倒産防止効果を分析の対象としているものが多い<sup>11</sup>。こうした分析は、窮境企業が倒産するかどうかは資金繰りで決まってくることを、企業倒産の状況は行政庁の関与対象であることを前提としたものと考えられる。

<sup>9</sup> 経済産業省「中小企業白書」(平成12年版)

<sup>10</sup> 内田衡純「緊急保証制度とかつての特別保証制度の違い」(参議院「立法と調査」No301、2010年2月)

<sup>11</sup> 岡田悟(前出)等

## Ⅱ 倒産関連制度

### 1 企業の整理の基本構造

#### (1) 企業の整理の手続

窮境に陥った企業を整理するための手続は、債務者企業と債権者が契約に基づいて行う私的整理と裁判所の管理下で行う法的整理に区分される。これらは、それぞれ、窮境企業の営んでいた事業の再生を図る再建型手続と事業を廃止する清算型手続に分かれる。但し、私的整理から法的整理に移行する場合や、清算型手続のなかで事業の一部を他企業に譲渡のうえ再生させるような場合がある等、整理の手続と結果の関係は一義的なものではない。整理の対象となった企業の状況に応じ、手続が使い分けられている。

#### (2) 債務者企業のインセンティブ

以上の手続の選択について、債務者企業からみると、窮境に陥ったと自ら認識しても、できるだけ対外的信用を毀損しないことを重視するので、債権者に対し、再建型の私的整理に応ずることを内々に申し入れることが通常である。こうした申し出に対し、債権者が同意すれば再建型私的整理が開始されるが、債権者が同意しなければ、再建を断念するか、法的整理に移行するかの判断を行わねばならない。この判断にあたっては、裁判所や弁護士等の関与に要する費用も考慮に入れることになる。また、債権者が多数の場合、全員が私的整理の契約に合意すればよいが、そうでなければ、多数決で決定できる法的整理に移行せざるを得なくなる。

債務者企業からみれば、法的整理の開始には、裁判所から債務弁済の猶予を措置してもらえるので、再建計画の策定や債権者との協議に要する時間を確保できることや、権利義務関係を変更する余地が大きくなる等の長所がある一方、経営悪化が公になること等の短所がある。法的整理のなかでは、再建型手続を実施することが望ましいが、再建計画に債権者の合意や裁判所の認可が得られなかったり、手続期間中に資金繰りが破綻したりすれば、清算型手続に移行せざるを得ない。わが国では、法的整理の制度が再建型と清算型に分断されており、前者から後者への移行は「牽連破産」と呼ばれている。

#### (3) 債権者のインセンティブ

債権者から企業の整理の手続をみると、潜在的に価値の毀損している債権について、現金化するか、返済期限等を緩和した債権と交換するか、株式と交換するかという資産選択を行うプロセスである。まず、手続中に損失が拡大する恐れがあると判断する場合には、私的整理の要請を拒絶して、現金化を選択することになる。その際に用いられる現金化の手段としては、担保権の行使や債権に基づく強制執行がある。次に、私的にせよ法的にせよ企業の整理が開始された場合には、再建計画に同意して返済条件を緩和したり元本を減額したりした債権と交換するか、計画に同意せずに現金化するかという選択を行うことになる。その際に、債務者企業の経営に介入していくことでより有利な結果が得られると考える場合や、今後の価値上昇により価値毀損を取り戻せると見込まれる場合には、債権を株式と交換するデットエクイティスワップを選択することもある。

こうした資産選択に際しては、債権者も企業である以上、経済合理性に基づいて対応を決定することになる。例えば、返済期限の延長に応じる場合には、損失の拡大するリスクが高くなるので、保全手段を確保したり、リスクに見合った高い金利を求めたりすることになる。また、株式に交換する場合には、手続の終了後も十分な支配権を確保することや、債務者企業の大幅な収益性上昇を求めたりすることになる。

債権者としては、こうした整理を行う手続については、法的整理であれば、裁判所から債務弁済の猶予が求められるうえ、相応の費用を要するので、私的整理の方が望ましい。しかし債権者が多数であって合意形成が困難な場合や、債務者企業の正確な業況を把握するために裁判所の関与が必要な場合には、法的整理に移行するほうが望ましいことになる。

#### (4) 裁判所のインセンティブ

企業の整理を行う手続の選択を裁判所からみれば、私的整理とするか法的整理とするかは、債務者企業と債権者が以上の要因を踏まえて行う選択の結果であって、個別の事案について能動的に関与していくことはできない。一方で、裁判所としては、権利の公正な実現という本来の存在目的を担保するとともに、組織の存在基盤を確保するためには、法的整理というサービスを提供することは不可欠である。その際、アメリカでは連邦制度、ドイツではEU統合によって、裁判所は競争環境に置かれているが、わが国ではそうした環境が存在しないという差異がある。

法的整理の制度設計にあたっては、裁判所のおかれたこうした状況が反映されることになる。



## 2 再建型倒産手続の開始に関する制度

### (1) 債務者企業からみた再建型倒産制度

企業の整理の手続、とりわけ再建型倒産手続の制度は、事業の詳細を把握している債務者企業が主体的に取り組まない限り、円滑に実施することが困難である。従って、倒産手続の開始は、通例、債務者企業の申立によることとなる。

この点を踏まえて、わが国とアメリカおよびドイツの再建型倒産手続に関し、債務者企業が裁判所に手続開始を申立てるための要件を比べると、アメリカのチャプター11では特段の要件が原則として存在しない<sup>12</sup>のに対し、ドイツとわが国では、「債務超過又は支払不能のおそれ」が要件とされている点で異なる。これを、裁判所が法的整理というサービスの実施を受付ける要件としてみると、アメリカの制度は積極的であるのに対し、ドイツやわが国の制度は消極的であることになる。なお、経済的にみれば倒産手続の開始は企業の信用を毀損するので、法律上の要件がないアメリカにおいても、申立が無制限に行われているわけではないことに留意する必要がある。

一方、倒産手続の申立に関する債務者企業の義務をみると、ドイツでは、倒産手続の開始要件に該当する恐れがある場合には、経営者が申立及びその検討のための調査を怠れば民事・刑事の責任が追及されることとされている<sup>13</sup>のに対し、わが国ではそうした義務が課されていない点で異なる。これは、一般に、ドイツでは、経営者が債権者の権利を毀損しながら企業を存続させることを認めない枠組みとされているのに対し、わが国ではそうした枠組みが存在しないという差異があることの一環だと考えられる。わが国では、むしろ、存続企業の経営者個人が債権者に直接責任を負う制度が設けられているように、経営者

---

<sup>12</sup> 但し、倒産申立が信義誠実に反する場合には、裁判所は申立を却下できる。また、2005年に制定された「倒産手続の悪用防止及び消費者保護に関する法律」(BAPCPA、Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act)では、倒産手続の終了後1年以内に再申立を行った場合、弁済猶予期間を30日間に限定することができる旨の規定が設けられた。

<sup>13</sup> この制度については、窮境企業の経営者に対し委縮効果をもち、企業の再建を困難にするという批判も寄せられている。2008年10月には、「金融市場の安定化のための措置に関する法律」(Gesetz zur Umsetzung eines Massnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes)の第5条で倒産法(Insolvenzordnung)の一部改正を行い、経営者が債務超過か否かを判定するに当たり、企業が将来ともキャッシュフローに問題がないことを示せる場合には、継続企業ベースで計算してよいこととされた。

の責任と企業に対する債権者の権利毀損が切り離されている。

こうした制度のもとで、わが国における倒産手続開始の実質的要件は、資金繰り困難となっている。すなわち、債務者企業の立場からを考えると、資金繰り困難に陥った際、債権者に弁済を猶予してもらえない場合に裁判所による弁済猶予の措置を得るところに倒産手続申立のインセンティブがあるとみられる。

こうした状況となっている背景に関し、わが国の企業の活動停止の状況を見ると、かねてより、自主的な休廃業や解散の件数が倒産件数の2倍強を占めていることに注意する必要がある。また、倒産手続を行う場合であっても、かつては資金繰り破綻や担保権の執行による「内整理」が基本であり、形態別の倒産件数の推移をみると、2000年代半ばまでは銀行取引停止処分の件数が法的整理を上回っていた。さらに、法的整理について、再建型と清算型の内訳を対比すると、一貫して、清算型である破産の件数が圧倒的に多い<sup>14</sup>ことにも留意する必要がある。

以上から、わが国は、アメリカやドイツと比べ、企業の整理、とりわけ事業再生に関する裁判所の役割が著しく小さいことが特徴だといえることができる。

## (2) 債権者からみた再建型倒産制度

### (i) 論点

窮境に陥った企業が再建型の整理を考える場合には、手続期間中の資金を確保することが着手の前提となる。そのためには、事前に資金を確保するほか、銀行等の債権者と良好な関係を保ち、手続期間中の資金供与も可能としておくことが重要である。

一方、企業の整理を債権者からみると、前述のように、潜在的に毀損している債権の価値を確定させて、現金、条件変更後の債権、株式のいずれかに交換するという資産選択の問題である。このための手続としてみると、法的整理には、事実関係が確実に確定できること、多数決により再建計画に関する合意を形成できること、手続期間中の融資が共益権として優先弁済を受けること等が長所である一方、公開による債務者企業の信用の毀損や、手続に要する費用と期間等が短所である。債権者としては、例えば、私的整理におけるデットエクイティスワップと法的整理を比べ、どちらの方が経営支配の権能と資金の保全との組合せからみて有利か等を基準として選択していくことになる。

---

<sup>14</sup>帝国データバンク「全国『休廃業・解散』動向調査」（各年度）

## (ii) アメリカの制度

この点を踏まえてアメリカの制度をみると、チャプター11の手続開始後に行われた「DIP ファイナンス」については、裁判所の許可を得てスーパープライオリティが付されることが重要である。手続開始後に行った融資は、清算型のチャプター7に移行した場合でも優先性が維持されること、プライミング・リーエン(Priming Lien)制度により既存の担保に優先する担保設定が可能であること、債務者企業に対し情報開示を強制できること等の点で、手続開始前に資金繰り支援を行う融資よりも有利である。

一方、倒産手続開始前に資金繰り支援を行う場合、アメリカの制度のもとでは、わが国の銀行等のように窮境企業の経営に介入すれば、倒産配当にあたり、他の債権者に比して劣後した扱いとされる可能性がある。

この点に関するアメリカの制度としては、かつては「衡平上の劣後(Equitable Subordination)」の法理が援用されていた。これは、Deep Rock 事件<sup>15</sup>の最高裁判決において示されたもので、倒産した企業を自社の代理人又は道具のように不衡平に扱い、過小資本の状態に置いた親会社による融資は、倒産配当に当たって劣後することとしたものである。この法理は、その後、親会社等の内部者でなくとも、優越的地位による支配や詐欺等の不衡平な行為を行っていた場合にも拡張されるようになった。「衡平上の劣後」の法理は、1978年における連邦倒産法の改正に際して条文化されたが、その適用に関する議論の過程で、「リキャラクターライゼーション(Recharacterization)」という別の法理が用いられるようになった。「衡平上の劣後」の法理は、現に存在する債権について、債権者の行為が不衡平であった場合に劣後させるものであるが、「リキャラクターライゼーション」の法理は、債権者の行為が不衡平だったか否かに関わらず、株主等の内部者による資金拠出を倒産配当上株式として扱うというものである<sup>16</sup>。この法理のもとで劣後的取扱を行うための基準としては、契約内容や経済的關係等の多くの要素を勘案して、債務者と債権者の対等の交渉のもとで行われた取引かどうかを判定するものとされている。

以上の制度を債権者の立場からみると、窮境に陥った企業に対しては、経営に介入しつつリスクの高い資金繰り支援を行うよりは、DIP ファイナンスの形として融資を保全するとともに、透明性の高い環境で再建計画に関与することが可能となるよう、倒産手続の申立を促すインセンティブを与えるものである。

---

<sup>15</sup> Taylor v. Standard Gas & Electric, 306 US 307(1939)

<sup>16</sup> Skeel, David A. Jr. & Krause-Vilmar, Georg 'Recharacterization and the Nonhindrance of Creditors' (Faculty Scholarship Paper, 2006, University of Pennsylvania Law School)

### (iii) ドイツの制度

ドイツの制度をみると、倒産手続開始後に行った融資については、共益債権としての優先性が賦与されるが、アメリカにおけるようなプライミング・リーエン制度は設けられていない。ただし、わが国と比べると、ドイツの倒産手続は再建型と清算型が統一されているので、牽連破産に伴う不利な取扱いのおそれという問題はない。

また、ドイツでは、窮境企業に対する資金供与について、かねてより「資本代替的社員貸付 (Die eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen)」の法理が適用されてきた。これは、会社が危機的状態にある場合に、一定割合以上の持分を所有する社員等が資金拠出を行えば、その会社の倒産手続において出資として扱うというものである。かつては有限会社法 (GmbH Gesetz) において、資本維持の観点から規定されてきたが、EU市場統合の一環として、各国法に準拠した会社の相互乗入れが定められ、会社法レベルでは規制が維持できなくなったこと等から、2008年に法改正が行われ、倒産法において根拠づけられることとなった<sup>17</sup>。この結果、この規定は、物的・人的を問わず、全ての有限責任の会社に適用されることが明確になったほか、そうした資金供与に対する弁済や担保提供は管財人による取消の対象とされた。

以上の制度を債権者の立場からみると、供与資金の保全等のために債務者企業に倒産手続の申立を促すインセンティブは、アメリカの制度におけるほどは強くない。これは、債務者企業が倒産手続の申立を義務付けられているなかでは、そうしたインセンティブを与える必要性が小さいことに対応するものと考えられる。また、「資本代替的社員貸付」の法理は、窮境企業が内部者による資金繰り支援によって事業を継続することを困難にすることを通じて、倒産申立をせざるをえなくする効果があると考えられる。

### (iv) わが国の制度

---

<sup>17</sup> 「有限会社法の現代化と濫用防止のための法律」(MoMiG, Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen) Bundesanzeiger Verlag' Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz' (Systematischer Praxiskommentar GmbH-Recht 1. Auflage 2009)

以上に対し、わが国では、倒産手続開始後に行った融資については、共益債権としての優先性はあるものの、アメリカのようなプライミング・リーエン制度は設けられていない。ドイツと比べても、再建型手続と清算型手続が分かれているために、牽連破産の際に不利な取扱いとなる恐れがある点が異なる。

また、債権の劣後化についてみると、わが国の破産法は、劣後債権を列挙した規定があるほかは形式的平等主義をとっており、裁判所が衡平上の劣後的取扱いを行う余地は小さい。このため、破産手続の実務上は、衡平上の問題のある債権については届出をしないよう説得する等の対応を図っているようである。

一方、民事再生法や会社更生法では、衡平を害しない場合には劣後的取扱いを行うことを認める規定がある。この規定に基づく劣後的取扱いは、現実の再生計画において相当程度行われており、これを認める判決も出されている。そして、その内容をみると、劣後させる債権は経営者等のものであり、劣後させる判決の論拠も不当経営等であった。これは、アメリカにおける「衡平上の劣後」の法理に対応する考え方であり、「リキャラクタライゼーション」の法理に対応する考え方はとられていないものとみられる<sup>18</sup>。

以上のわが国の制度を債権者からみると、供与資金の保全のために債務者企業に倒産手続の申立を促すインセンティブはあまりない。また、その過程で経営再建計画の策定等に介入したとしても、信義則に違反する場合は別として、倒産配当上劣後して取扱われる恐れはない。むしろ、会計処理上は、わが国における倒産手続開始の実質的要件である資金繰り困難に陥らないよう、資金繰り支援を続けるインセンティブがあると考えられる<sup>19</sup>。

### 3 私的整理と法的整理の接続

#### (1) 論点

前述のように、企業が窮境に陥った場合には、まず再建型の私的整理を図り、それが困難であった場合にはじめて法的整理に移行することが通例である。従って、債務者企業からみれば、私的整理を図る過程で行われた事実確認や調整の結果を、法的整理でもそのまま活用することができれば、事業再生の迅速処理の実を挙げることが可能となる。しかし、この点を裁判所からみれば、債務

---

<sup>18</sup> 山本和彦・山本研 編「民事再生法の実証的研究」(商事法務、2014年)p196-197、野村剛司「更生計画における公正・衡平」(倒産判例百選(第5版))P193

<sup>19</sup> 銀行は、貸出先企業が倒産手続を申立てると破綻先となるため、それ以前から当該企業を実質破綻先に分類していない限り、貸倒引当金を大幅に積み増さねばならない。

者企業の経営者と主要債権者が通謀してほかの債権者等を詐害するような調整を行っている可能性もあるため、自らの管理下に入った場合には、事実関係を慎重に確認したうえで適正な判断を下したいというインセンティブをもつことが自然である。

私的整理と法的整理の接続は、この両者のインセンティブをどのようにバランスさせるかという問題である。そのための制度設計の方法としては、法的整理をさらに開始しやすくするものと、私的整理を拡充することで法的整理に近づけるものがある。

## (2) ドイツにおける対応

この点に関し、まずドイツの動きをみると、継続して倒産法制の整備を行い、立法的解決を進めていることが特徴である<sup>20</sup>。これを概観すると、DIPやプレパッケージ処理の制度を盛り込んだ倒産法（Insolvenzordnung）が1999年に施行された。これは、再建型と清算型の手続の双方を律する統一法である。その後、ドイツでは、消費者倒産、国際倒産、有限会社法改正との連動等の改正が行われたのち、2012年4月には、企業再建円滑化法（Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen）が施行された。さらにその後も、倒産分野の法整備がすすめられている。

このうち、企業再建円滑化法については、EU指令で「主要利益の所在地」（Center of main Interest）で倒産手続を申請できるとされたことに伴い、各国裁判所間で管轄競争が生じていたことに対応したものとされている。

その主な内容は、

- ・ 暫定債権者委員会（Vorläufige Gläubigerausschuss）による管財人の人選等の提案
- ・ 再建計画による株主の権利変更
- ・ 倒産手続申立に先立つ「アンブレラ手続」（Schutzschirmverfahren）の導入である。これらは、いずれも、私的整理での調整を法的整理に接続することに資するものである。

---

<sup>20</sup> ドイツでは、2014年に免責手続の短縮化等に関する法律（Gesetz zur Verkürzung des Restschuldbefreiungsverfahrens und Stärkung der Gläubigerrechte und zur Insolvenzfestigkeit von Lizenzen）が制定されたほか、2013年には法務省がコンツェルンの倒産手続の適正化に関する草案を提示している。松村和徳・棚橋洋平・内藤裕貴・谷口哲也「ドイツ倒産法制の改正動向（1）」（比較法学49巻2号、2015年12月）を参照。

とりわけ、アンブレラ手続は、債務者企業が倒産手続の開始要件に該当せずとも、資金繰り困難に陥る恐れがある場合には、3か月の弁済猶予を得て、現経営者が再建計画策定を行うことができるとするものである。裁判所は、この手続を経て公式の倒産手続に移行することを認めないのであれば、その旨を債務者企業に通知しなくてはならない。

これを裁判所からみれば、EU域内での競争環境のもとで、当事者のイニシアティブのもとで倒産手続を行うこととして迅速化をすすめるとともに、債務者企業が自発的に倒産手続を前倒しする枠組みを設けたものである。

また、企業再建円滑化法を私的整理と法的整理の接続という観点からみると、法的整理の開始時期の自由度を広げるとともに、私的整理との接続を円滑化することで、法的整理の機能を拡張したものと考えることができる。

### (3) アメリカにおける対応

一方、アメリカの状況を見ると、かねてより、私的整理における債務者企業と主要債権者の合意を法的整理において引継ぐプレパッケージ型の倒産手続が設けられてきた。しかし、この制度については、再建計画の基礎となる開示説明書の適正性に関し、上場企業では証券取引委員会の審査、非上場企業では倒産手続中の異議申立の審理が必要となるため、かえって迅速な処理を行えないという問題が指摘されてきた。

そこでアメリカでは、手続開始以前の調整を有効に活用して事業再生までの期間を短縮できるよう、チャプター11の手続のより効率的な運用が図られている。その例としては、いわゆる「363条セール」が挙げられる。これは、チャプター11の手続を開始した企業について、「通常の取引の範囲外」の取引としての裁判所の許可を得て、収益性のある事業等を売却するものである。この方法をとることによって、収益性のある事業をスポンサーに迅速に引継ぐことが可能となり、倒産手続に伴う事業価値の毀損を最小とすることができる。その顕著な例としては、世界金融危機直後におけるGMやChryslerの事業再生が挙げられる。これらの例では、チャプター11の手続開始後僅か1か月で、事業の主要部分が363条セールで譲渡され、債務者企業の実質的事业再生が完了した<sup>21</sup>。

これを裁判所から見れば、許可を検討するにあたって、「事業上の正当性(good business reason)」があるか、倒産手続の公正性を潜脱する「偽装計画(sub rosa plan)」ではないかについて審査すべきことになる。裁判所としては、この点をクリアできれば、セールの対象事業については、市場メカニズムによ

---

<sup>21</sup> A. Joseph. Warburton, 'Understanding the bankruptcies of Chrysler and General Motors: A primer'(Syracuse Law Review, Vol631, 2010. 4)

る価格付けに委ね、その対価を債権者への倒産配当の財源に充てればよく、経済合理的な手続運営を進めることができる。

また、363条セールを私的整理と法的整理の接続という観点からみると、市場メカニズムを取り入れることで効率化するとともに、私的整理におけるデットエクイティスワップよりも透明性等が高い選択肢を提供することで、法的整理の機能を拡張したものと考えられることができる。

#### (4) わが国における対応

以上に対し、わが国の法的整理の制度をみると、不良債権問題への対応を契機として、2000年には民事再生法の施行、2002年には会社更生法の改正、2005年には破産法の施行と、倒産法の全面的整備が行われたものの、スーパープライオリティやプレパッケージ手続は導入されていない。また、2005年以降は、東京地裁を中心に倒産手続の合理的進行の工夫が図られたものの利用件数は多くはなく、ドイツにおけるような継続的な立法措置も行われていない。

一方、私的整理については、枠組の整備がすすめられてきており、2001年には金融界・産業界の経営者間の一般的コンセンサスとして「私的整理に関するガイドライン」が策定され、2007年には「産業競争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、事業再生ADR制度が設けられた。

しかし、わが国では、法的整理と私的整理の接続について、有効な制度が設けられていない。この背景には、わが国の中小企業は自己資金に乏しく、運転資金は長期の商取引債権に依存するとともに、後述のように、自己資本に相当する資金までも銀行からの融資に依存していることがある。また、倒産手続に関しても、極度の債務超過等に陥ってはじめて法的整理に移行することがある。このため、アメリカやドイツと比べると、私的整理と法的整理の接続にあたって解決すべき問題が大きい。

具体的には、私的整理期間中の資金繰り支援融資の保全と、法的整理移行後の融資に関する共益債権としての保護の権衡をどうするかという問題がある。前述のように、アメリカでは、この間に格差があることが早期の倒産手続開始のインセンティブとなっている。しかし、わが国では、私的整理期間中の資金繰り支援については、事業再生ADRの手続中のつなぎ融資について中小企業基盤整備機構による信用保証を提供することで対応された。このことは、アメリカとは対照的に、倒産手続の申立を後倒しにするインセンティブを提供するものである。



また、仕入れ先等の商取引債権と銀行等の金融債権との取扱いが問題となる<sup>22</sup>。窮境に陥った企業としては、商取引債権の弁済まで停止すると事業を継続できなくなることから、私的整理期間中は金融債権者だけに弁済を猶予してもらうことになるが、法的整理ではそうした取扱いが債権者平等の原則に反するのではないかという問題である。この点に関しては、倒産法の実務家と学者による「事業再生に関する紛争解決手続の更なる円滑化に関する検討会」が2014年に設けられ、議論がすすめられてきた。この検討会は、2015年3月に、事業再生ADRの調整を経た再建計画については、裁判所が商取引債権について考慮する旨の規定を産活法に設けることを提言した<sup>23</sup>。しかし、この提言を盛り込んだ法改正は、2016年春に至っても行われていない。

こうした動きを裁判所からみれば、法的整理については裁判官の実体的正義の判断によることを維持し、事業再生の迅速処理や早期着手という経済的目標については、行政庁の対応に委ねたものである。わが国においては、アメリカやドイツと異なり、私的整理と法的整理の接続については、事業再生ADRの一層の活用により私的整理を拡充し、法的整理に近づけることとされた。

しかし、事業再生ADRの活用を私的整理と法的整理の接続という観点からみると、行政庁の関与を前提としている点や、裁判所によって商取引債権への考慮の度合いが異なりうる点で、アメリカやドイツに比べ、当面の部分的対応に留まると考えられる。しかも、その効果は、事業再生ADRの対象となった企業の整理手続の迅速化にとどまり、企業一般の整理手続きの迅速化や事業再生の早期着手に対しては直接の効果をもっていない。

---

<sup>22</sup> 野村資本市場研究所「各国の事業再生関連手続について-米英独仏の比較分析」(2011年2月)P43-53

<sup>23</sup> 商事法務研究会「事業再生に関する紛争解決手続の更なる円滑化に関する検討会報告書」(平成27年3月)。この研究会では、こうした提案に至る過程でも、反対債権者の拘束に対する正当化根拠や憲法上の財産権の保障等について法律論が行われたほか、倒産法制の改正には長期間の審議を要すること等の立法実務に関する議論が行われた。

### Ⅲ わが国における企業の整理に関する制度の経済学的評価

#### 1 経済的影響

##### (1) 銀行システムに対する影響

わが国における以上の枠組みの影響についてみると、まず、銀行監督当局による不良債権の開示範囲縮小が銀行の財務上のリスクの潜在化をもたらしたことが指摘されている。銀行の開示情報の信頼性については、平常時にはあまり問題とされないが、預金者や投資家の信頼が揺らいだ場合には疑念が蔓延する恐れがある<sup>24</sup>。

この点に関し、バーゼル委員会においては、国際的会計基準を踏まえて、不良債権の定義に関する国際的ガイドライン案が示されている<sup>25</sup>。ここでは、通常の市場条件から乖離した融資等については、銀行が債務者企業に「譲歩」(Concession)を行ったものとされ、対象である債務者企業が財務的困難にある場合には、「追い貸し」(Forbearance)として、弁済可能性に応じて不良債権と認定するべきだという記述が盛り込まれている。

国際的にみた場合、わが国における貸出条件緩和は、対象企業が「実現可能性が高く、抜本的な経営再建計画」を作成し、確実に実現することを前提としているが、アメリカやドイツにおいては、窮境に陥った企業がこのような再建計画を策定する場合には法的整理によることが基本であることに留意する必要がある。こうした国々の投資家に対しては、わが国における不良債権の開示基準について、理解を得ることが難しいのではないかと考えられる。

なお、銀行の財務会計では、貸倒損失の発生に備えた引当金については、貸倒実績率等に基づいて要積立額を算定することに留意する必要がある。貸出条件の緩和をすすめると、窮境企業による倒産手続の申立が後倒しとなるので、貸倒実績率が一時的に小さくなる方向の偏りが生ずる。近年では極度の金融緩和が進められてきたことを併せ勘案すると、わが国における企業倒産が後倒しになっており、中長期的にみれば、銀行が現在計上している貸倒引当金の額は実勢より過少になっているおそれがあると考えられる。

---

<sup>24</sup> 星岳雄「日本の金融システムに隠されたリスク」(NIRA オピニオンペーパー No. 4、2011年10月)、木下信行「金融行政の現実と理論」(金融財政事情研究会、2010年4月) P1- 25

<sup>25</sup> Basel Committee of Banking Supervision 'Guidelines Prudential treatment of problem assets- definition of non-performing exposures and forbearance'(July 2016)

## (2) 産業に対する影響

わが国では、これまで説明してきた枠組みのもとで、企業が窮境に陥っても、倒産手続の申立やそれに先行する私的整理に着手するタイミングが後倒しになっている。その結果、企業の整理に伴って発生する損失が高額になり、それに伴う社会的ペナルティも厳しくなる。そうした事態を恐れて、経営者が事業再生着手を一層ためらうという悪循環に陥っていると考えられる。

この状況がわが国の産業に与える影響を考えると、まず、事業再生成功の基本的前提である早期着手と迅速処理を困難にしていることが挙げられる。このために窮境が長引いている間は、いわゆるデットオーバーハングの状態にあるので、当該企業が事業を再構築することは困難である。

また、企業行動は、借入時に約定した条件を履行できない場合にどのような措置が講じられるかによって影響される<sup>26</sup>。この点からすれば、わが国の制度のもとでは、倒産手続を行った債務者企業に対するペナルティが厳しい一方、貸出条件が履行されずとも資金繰りが確保されれば倒産手続を申立てないですむことが重要である。この結果、一般の企業に現預金を過剰に留保するインセンティブが生じていると考えられる<sup>27</sup>。

さらに、産業レベルで考えれば、わが国産業の新陳代謝が際立って低いことはつとに指摘されている。これまで説明してきた企業の整理に関する枠組みは、窮境企業の事業再構築や清算を後倒しにするだけでなく、それまでの間、人材や設備等の経営資源を留保することで、新規企業の参入を困難にする効果をもつ。こうした状況は、わが国の産業の新陳代謝を不活発にさせ、ひいては経済成長の停滞の一因となっていると考えられる。ただし、この問題は、企業の倒産のみならず、経営者の免責、従業員の転職、企業の設立等、様々な制度に関わるものであり、別途、包括的な研究が必要である<sup>28</sup>。

---

<sup>26</sup> 柳川範之「法と企業行動の経済分析」(日本経済新聞社、2006年11月) P132-167

<sup>27</sup> 木下信行「わが国企業の低収益性の制度的背景について」(日本銀行金融研究所、P24-34)

<sup>28</sup> EUでは、倒産手続の受付要件の基準、債務者企業による申立義務の期限、倒産手続後における旧経営者等の免責について加盟国毎にかなり差異があり、産業の活性化に関する環境整備の一環として、その経済的影響に関する検討等が進められている。European Commission 'A new European approach to business failure and insolvency' (Com (2012) 742 final, December 2012) 'Business dynamics: start-ups, business transfers and bankruptcy' (DG Enterprise and Industry, January 2011)

## 2 制度の背景

### (1) 裁判所と行政庁の役割分担

企業の整理に関わる枠組みについて、アメリカおよびドイツと対比したわが国の特徴は、行政機関のカバーする領域が広いこと、倒産手続開始の実質的要件が資金繰りであることである。アメリカやドイツであれば倒産手続を申立てるような債務超過企業であっても、わが国では資金繰りが続く限り通常の事業を継続することになる。行政機関はこのことを所与として措置を講じている。

わが国の枠組みがこのような状況となった背景には、かつて、司法機関が民事不介入の方針をとっていたこと、企業の整理の主要な方法が銀行取引処分であったこと、倒産処理分野に不法勢力がはびこっていたことの慣性があると考えられる。

この点に関しては、さらに、明治以来の司法機関の歪みに関する指摘にも留意する必要がある<sup>29</sup>。

### (2) 企業活動と資金に関する社会通念

企業金融におけるインセンティブ構造について経済学的に考えれば、残余請求者に経営の支配権を与えることが効率的である。債権や株式の制度設計にあたっては、これを基礎として、関係者に適切なインセンティブをもたらすように調整することが経済合理的である<sup>30</sup>。

この点に関し、わが国の制度をみると、銀行は、法的整理の開始前には債務者企業の経営再建計画が「実現可能性が高く、抜本的」であれば貸出条件を緩和するというかたちで経営に介入している一方で、破産手続においては形式的平等主義がとられているためリスクが生じない。

また、わが国の中小企業においては、銀行借入れが財務上は自己資本の代替としての機能を果たしているとされる。すなわち、経営者としては、アメリカやドイツであれば株式により調達すべき資金を「根雪」のような銀行借入で賄っている一方、銀行としては、短期融資の「転がし」によって債務者に規律を与える機会を確保するとともに、根抵当や根保証により長期的保全を講ずるという融資慣行である。しかし、わが国では、こうした「疑似エクイティ」

---

<sup>29</sup>園尾隆司「民事訴訟・執行・破産の近現代史」(弘文堂、2009年4月)

<sup>30</sup>柳川範之「法と企業行動の経済分析」(日本経済新聞社、2006年)P15 - 35、  
宍戸善一「動機付けの仕組みとしての企業」(有斐閣、2006年)P13 - 27

に対応して、平常時から銀行が企業経営に介入するという考え方はとられていない。このような状況に鑑み、法的整理に至らない経営再建にあたって債権に比して劣後的な金融商品により資金を供与する場合には、劣後債権に関する契約で債権者の経営支配権を強化するという考えもかつて提示されたが、銀行実務への定着はなお限定的である<sup>31</sup>。

このように、わが国の企業金融においては、残余請求者の支配権という経済原則が確立していない。

なお、やや漠然とした印象であるが、企業金融について考える際に、債務が基本とされ、株式の活用が十分図られていない傾向があることも指摘したい。例えば、私的整理におけるデットエクイティスワップや、法的整理における363条セールのような手法があまり多用されないことである。わが国においても同様の取組みを行えば、窮境企業の事業価値の評価に市場メカニズムを活用できること等の具体的利点に加え、一般の企業活動のリスクテイクに対する前向きな影響も期待できるのではないかと考えられる。

### (3) 横断的検討の欠如

わが国において、このような制度設計や社会通念が残存している背景には、経済官庁と裁判所や、経済学と法律学の間等で、専門分野毎の仕切りが高いという問題があるものと考えられる。その結果、それぞれの分野で、既存の考え方に整合的な範囲で、部分最適を図っているのではないかということである。その結果、全体としては、既存の秩序維持に偏った枠組みとなっているものと考えられる。

例えば、倒産制度の改革に当たっては法律論的な整合性を慎重に検討することになるので、金融危機のように短期的対応が必要となる場合には、行政庁がさしあたり時間を稼ぐような措置を講じざるを得ない。しかし、その結果、抜本的な法制度整備に向けた動機づけを減殺するという副作用をもち、それが枠組み全体を現状維持に偏らせるという循環現象を生じていると考えられる。

また、倒産制度の設計に関しては、経済的成果を目指した手続の整備を議論する場合であっても、平常時の企業行動のインセンティブに与える影響が十分に勘案されていない。法律関係者の実務においても、倒産法と会社法や金融商品取引法は別の専門分野とされている。これらは、経済学と法律学の間や、法律学の専門分野間の仕切りが厳しいことに対応している。この結果、経済合理性のない法制度が残存しがちである。

---

<sup>31</sup> 金融庁「新しい中小企業金融の法務に関する研究会報告書」（2003年7月）

さらに、わが国では、制度設計にあたって法律上の形式論理が重視され、エンフォースメントが重視されない傾向もあるように感じられる。例えば、行政庁の行う措置のエンフォースメントについては、公法に区分されるので、最終的には刑罰で担保するか、財政資金で支援するかという選択肢とされている。このような区分は、アメリカやドイツにおいては存在しない。わが国においても、情報開示による市場規律、行政庁による規制、当事者間の民事訴訟等を総合的に活用することが重要である。

おわりに

以上で論じてきたように、わが国における企業の整理の制度をアメリカやドイツと比べれば、基本的な枠組みに大きな違いがある。このことは、結果として産業の活力等に悪影響を与えてきたと考えられるほか、経済活動のグローバル化がすすむなかで、わが国企業の今後の活動に支障をもたらすおそれがある。

こうした状況の背景には、政策関係者等の縦割りや社会通念があるものと考えられる。この基本構造を改革することは容易ではないが、わが国の経済を活性化していくためには、経済合理性に沿って、全体最適に向けた横断的検討をすすめることが重要である。

今後、関係者によってそうした努力が行われることを期待したい。

(参考文献)

- ・ 内田衡純「緊急保証制度とかつての特別保証制度の違い」(参議院「立法と調査」No301、2010年2月)
- ・ 岡田悟「信用保証制度をめぐる現状と課題」(参議院「調査と情報」794号、2013年6月)
- ・ 柿沼重志・中西信介「財政負担の観点からみた信用保証に関する一考察」(経済のプリズム No.114、2013年6月)
- ・ 木下信行「改正銀行法」(日本経済新聞社、1999年7月)
- ・ 木下信行「銀行の機能と法制度の研究」(東洋経済新報社、2005年12月)
- ・ 木下信行「金融行政の現実と理論」(金融財政事情研究会、2010年4月)
- ・ 木下信行「わが国企業の低収益性の制度的背景について」(日本銀行金融研究所、2013年12月)
- ・ 倉部真由美「倒産手続における債権の劣後化について」(同支社法学 58 巻 6 号、2007年)
- ・ 穴戸善一「動機付けの仕組みとしての企業」(有斐閣、2006年9月)
- ・ 園尾隆司「民事訴訟・執行・破産の近現代史」(弘文堂、2009年4月)
- ・ 高木新二郎「産業再生機構の債権買取期限後の課題」(事業再生と債権管理 18 巻 3 号、2004年)
- ・ 中野かおり・中西信介「リーマンショック後の中小企業金融支援策」(参議院「立法と調査」No. 337、2013年2月)
- ・ 根本忠宣「倒産法の企業金融に与える影響」(中小企業総合研究、2006年3月)
- ・ 野村剛司「更生計画における公正・衡平」(倒産判例百選(第5版))
- ・ 畑宏樹「破産会社を事実上支配していた会社が破産手続において、破産会社の債務を代位弁済したことによる求償権を破産債権と主張することが信義則に反するとされた事例」(判例時報 1660 号、1999年2月)
- ・ 藤澤利治「国際金融危機とドイツの銀行制度改革」(証券経済研究第 82 号、2013年6月)
- ・ 星岳雄「日本の金融システムに隠されたリスク」(NIRA オピニオンペーパー No. 4、2011年10月)
- ・ 松村和徳・棚橋洋平・内藤裕貴・谷口哲也「ドイツ倒産法制の改正動向(1)」(比較法学 49 巻 2 号、2015年12月)
- ・ 柳川範之「法と企業行動の経済分析」(日本経済新聞社、2006年11月)
- ・ 山本和彦・山本研 編「民事再生法の実証的研究」(商事法務、2014年3月)
- ・ 山本慶子「再建型倒産手続に関する一考察」(日本銀行金融研究所、IMES Discussion Paper Series No. 2005-J-9、2008年12月)
- ・ 山本慶子「再建型倒産手続における利害関係人の間の「公正・衡平」な権利

- 分配のあり方」(日本銀行金融研究所、金融研究、2008年12月)
- ・ 東京商工会議所「中小企業金融に関するアンケート調査」(2012年8月)
- ・ 金融庁「新しい中小企業金融の法務に関する研究会報告書」(2003年7月)
- ・ 金融庁「金融行政の1年」(平成20事務年度版、平成24年度版)
- ・ 金融法委員会「更生計画における債権者平等原則について」(日本銀行内金融法委員会、2005年8月)
- ・ 経済産業省「中小企業白書」(平成12年版、平成23年版)
- ・ 経済産業省「事業再生ADR制度について」(2014年)
- ・ 経済同友会「金融・資本市場からの規律による産業構造改革を目指して」(2015年3月)
- ・ 日本経済研究センター「金融危機時の企業金融対策の検証」(2010年12月)
- ・ 日本政策金融公庫「欧米における中小企業信用保証制度に関する調査(2015年度)」2016年3月
- ・ 事業再生実務家協会「特定認証ADRに基づく事業再生手続規則」
- ・ 商事法務研究会「事業再生に関する紛争解決手続の更なる円滑化に関する検討会報告書」(平成27年3月)
- ・ 帝国データバンク「全国企業倒産集計」(2015年報)
- ・ 帝国データバンク「全国『休廃業・解散』動向調査」(各年度)
- ・ 野村資本市場研究所「各国の事業再生関連手続について-米英独仏の比較分析」(2011年2月)
- ・ みずほ総合研究所「米国の金融危機対応の成果と課題」(みずほ米州インサイト、2010年2月)
- ・ Barisitz, Stephen ‘Nonperforming Loans in Western Europe – A Selective Comparison of Countries and National Definitions’(Austrian Central Bank, Focus on European Economic Integration, 2013)
- ・ Deutsches Institute für angewandtes Insolvenzrecht e.V. ‘Handlungsempfehlungen für die neue Insolvenzordnung’ (März 2012)
- ・ Gelter, Martijn & Roth Jürg ‘Subordination of shareholder loans from a legal and economic perspective’ (Harvard Law School, Discussion Paper No.13, 2/2007) Granfield, Lindsee P. & O’Neal, Searn, Mehok Timothy S. ‘International Insolvency and Bankruptcy’ (Cleary Gottlieb, 2008)
- ・ Hoshi, Takeo, Koibuchi Satoshi, Schäde Ulrike ‘Changes in main bank rescues during the lost decades: an analysis of corporate restructuring in Japan, 1981 –2007’ (ESRI Research program “Japan’s Bubble, Deflation and Long-Term Stagnation, April 2009)
- ・ Lomax, Alaster ‘Insolvency Laws in Germany, U.K. and the U.S.’(the association of international credit and trade finance professionals,



2013)

- Skeel, Jr., David A. & Krausse-Vilmar, Georg 'Recharacterization and the Nonhindrance of Creditors' (Faculty Scholarship Paper, 2006, University of Pennsylvania Law School)
- Verse, Dirk A. 'Shareholder Loans in Corporate Insolvency – A new approach to an old problem' (German Law Journal Vol. 9, No. 9, September 2008)
- Warburton, Joseph, 'Understanding the bankruptcies of Chrysler and General Motors: A primer' (Syracuse Law Review, Vol 631, 2010. 4)
- Ziebarth, Gerhard 'Wie finanzieren sich Unternehmen in Zeiten der Krise? Neue Antworten der Jahresabschlussanalyse' (Materialien zum Vortrag anlässlich des Museumsabends der Deutschen Bundesbank, Januar 2013)
- Basel Committee of Banking Supervision 'Sound credit risk assessment and valuation for loans' (June 2006)
- Basel Committee of Banking Supervision 'Guidelines Prudential treatment of problem assets– definition of non-performing exposures and forbearance' (July 2016)
- Bundesanzeiger Verlag 'Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz' (Systematischer Praxiskommentar GmbH-Recht 1. Auflage 2009)'
- European Commission 'Business dynamics: start-ups, business transfers and bankruptcy' (DG Enterprise and Industry, January 2011)
- European Commission 'A new European approach to business failure and insolvency' (Com (2012) 742 final, December 2012)
- European Commission 'Study on a new approach to business failure and insolvency – Comparative legal analysis of the member states' relevant provisions and practices' (Tender No. JUST/2012/JCIV/CT/0194/A4)
- European Systemic Risk Board 'Forbearance, resolution and deposit insurance' (Reports of the Advisory Scientific Committee, No.1, July 2012)
- IFRS 9 Financial Instruments Impairment (Phase 2)
- OECD 'The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in supporting finance for small and medium-sized enterprises' (Jan 2013)
- World Bank 'Bank loan classification and provisioning practices in selected developed and emerging countries' (June 2002)
- 'Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz (Eigenkapitalersatzrecht) (Auszug aus "Systematischer Praxiskommentar GmbH-Recht 1. Auflage 2009)
- 'Taylor v. Standard Gas & Electric', 306 US 307(1939)