

第4回 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会  
事業再構築小委員会 早期事業再生検討ワーキンググループ  
議事録

日時：令和8年1月23日（金）10:00～12:15

場所：経済産業省別館1120会議室及びMicrosoft Teams

1. 出席者：

<委員>

山本座長、鐘ヶ江委員、菅野委員、杉本委員、中村委員、山崎委員、四十山委員

<オブザーバー>

金融庁監督局、法務省民事局

<出席団体>

一般社団法人国際銀行協会、一般社団法人事業再生実務家協会、一般社団法人生命保険協会、一般社団法人全国銀行協会、一般社団法人全国信用金庫協会、一般社団法人全国信用組合中央協会、一般社団法人全国地方銀行協会、一般社団法人全国労働金庫協会、一般社団法人第二地方銀行協会、一般社団法人フューチャーズ・インダストリー・アソシエーション・ジャパン、全国市議会議長会、全国知事会、日本貸金業協会、日本証券業協会、日本商工会議所、日本商品先物振興協会、日本商品先物取引協会、日本弁護士連合会、日本労働組合総連合会

2. 議題

- ・労働組合・実務関係者からのヒアリング
- ・金融団体からのヒアリング

3. 議事内容

○鮫島産業組織課長　それでは、少し早いですが、皆様おそろいですので、ただ今から「第4回産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 事業再構築小委員会 早期事業再生検討ワーキンググループ」を開催いたします。

産業組織課長の鮫島でございます。御多用のところ、御出席を賜りまして、誠にありが

とうございます。

初めに、大臣官房審議官の河野から一言御挨拶を申し上げます。

○河野審議官 御紹介にあずかりました大臣官房審議官の河野でございます。

皆様、本日御参加いただきまして、ありがとうございます。一部の方には繰り返しのなりますが、このワーキンググループにおきましては、いわゆる制度の詳細、運用に係る論点について、去年の10月から、ここにいらっしゃる委員の皆様方に御議論を頂戴しまして、昨年末に、いろいろと詳細をご審議いただきましたが、中間整理という形で審議結果を取りまとめていただいております。委員の皆様方におかれましては、大変活発な御議論を頂戴し、深く感謝を申し上げたいと思っております。

本日でございますけれども、この中間整理につきまして、関係団体の皆様方からの御意見を頂戴できればと考えてございます。恐らく後ほど、山本座長からも御挨拶を頂戴すると思っておりますが、皆様、本日は大変お忙しい中、この第4回早期事業再生検討ワーキンググループに御参画いただきまして、ありがとうございます。皆様から頂戴した御意見を踏まえまして、よりよい制度にできればと考えてございます。

私自身、国会審議の際、国会議員の先生方から様々御質問を頂戴し、答弁させていただいております。この中で、早期での事業再生の重要性、それから、従業員の皆様からの協力を得るための措置といった点等、多岐にわたる論点について、いろいろな角度から活発に御審議を頂戴しております。

その上で、御案内のとおり国会におきましては、条文の修正、それから附帯決議におきまして、例えば技術の散逸の防止や、従業員からの御協力の重要性等について確認をされたということでございます。

こういった国会での御議論も十分に踏まえながら、これまで中身の検討を行ってきたところでございますが、この場で引き続き関係団体の皆様方の御意見を頂戴しながら、多岐にわたるステークホルダーの皆様方の御理解の下に、しっかりとした制度を作っていくことが肝要だと思っておりますので、本日は、ここにお集まりの委員の方、それから関係団体の皆様におかれましては、忌憚のない御意見、御議論を賜れますと幸いです。どうぞよろしく願いいたします。

○鮫島産業組織課長 続きまして、委員の皆様方の御出欠を確認させていただきます。委員の方々は、皆様、対面で御出席いただいておりますので、定足数は満たしてございます。また、オブザーバーとして金融庁監督局、法務省民事局に御参画いただいております。

さらに関係団体として、資料1の2ページ目にございますが、日弁連、実務家協会、全銀協、FIAジャパンの皆様には対面で御出席いただいております。加えて、オンラインにおきまして、連合、日商、地銀協、第二地銀協、全信協、全信中協、労金協会、IBA、生保協会、貸金業協会、全国知事会、市議会議長会、日証協、商品先物取引協会、商品先物振興協会の皆様にご出席をいただいております。

配付資料の確認を行います。資料3が中間整理、資料4が連合御提出資料、資料5が日弁連御提出資料、資料6が実務家協会御提出資料、資料7が日証協御提出資料となっております。タブレットの使い方に何かございましたら、お近くの担当者にお申しつけください。

それでは、以降の議事につきましては、山本座長にお願い申し上げます。

○山本座長 鮫島課長、ありがとうございました。

今、御紹介いただきましたとおり、今回のワーキンググループは、多くの参加団体の皆様にご参加いただいております。関係団体の皆様におかれましては、大変お忙しい中、本会に参加いただきましたことについて、私からも深く感謝申し上げます。

それでは、早速、本日の議題に入りたいと思います。

最初に、資料3、早期事業再生検討ワーキンググループ中間整理についての説明を事務局からいただいた上で、これにつきまして関係団体の皆様から御意見を頂戴したいと思います。

それでは、まず事務局から資料3につきまして御説明をお願いいたします。

○鮫島産業組織課長 かしこまりました。それでは、資料3につきまして、10分程度でございますが、特に本日の論点に関するポイントにつきまして御説明申し上げます。

資料3の3ページの下にございますとおり、この法律は、経済的に窮境に陥るおそれのある事業者の早期の事業再生の円滑化を図るための法律ということでございます。

4ページの下にございますとおり、2025年3月に法案が閣議決定されて、6月に公布されてございます。1年6か月を超えない範囲で施行される予定でございます。

5ページには附帯決議がついてございます。特に、一にございますとおり、従業員の協力の下で円滑に早期事業再生計画が実施されることが重要であること。また、二にございますとおり、雇用・労働条件の変更等を実施する可能性がある場合には、過半数労働組合等との協議を通じてその理解と協力を得ることが附帯決議で謳われているということでございます。

7ページに行っていたきまして、先ほど河野から申し上げたとおり、国会での条文修正がなされております。赤字の部分が修正箇所でございますが、第十四条でございますとおり、従業員の事業活動への協力、技術及び人材の散逸の回避の見込みに関する事項につきましては、事業再生計画の中に記載すると条文修正されております。

8ページ目がこの法律のポイントでございます。下のブルーが事業者でございますが、第三者機関、左のオレンジのところに手続を申請しますと確認をする。その後、③でございますとおり、債権回収等の一時停止を対象債権者に対し要請するということになってございます。この一時停止についての効果、また、その例外はどのような場合があるかについては、後ほど詳しく御説明いたします。対象債権につきましては、金融機関等が有する貸付債権等となります。一番下でございますとおり、労働組合、労働組合がない場合には従業員に対して通知をするということも含まれているということでございます。

次に10ページ目でございますとおり、昨年9月からワーキンググループが設けられて、1回、2回、3回を踏まえて中間整理を取りまとめた次第でございます。

それでは、詳しい論点につきまして16ページでございます。まず対象債権の定義は、金融機関等の主体が有する貸付債権等となります。

19ページに飛んでいただければと存じますが、貸付債権等の範囲につきましては、下のブルーにあるような私募社債等でございます。⑤の店頭デリバティブ取引に係る債権や、⑥のファイナンス・リースに係る債権等、このようなものも省令で貸付債権等の範囲に含めてはどうかという御提案でございます。

21ページ目が店頭デリバティブ取引に係る債権、22ページ目がファイナンス・リースに係る債権ということでございます。

少し飛んでいただきまして、43ページ目が指定確認調査機関の業務規程に関するものでございまして、右上の青枠にて、確認調査員の見識を高めるために労働法制への理解が重要であることから、必ず研修が実施されていることを業務規程への記載事項として御提案しているところでございます。

55ページに飛んでいただければと存じます。左下の図でございますとおり、確認事業者が手続を申請すると、指定確認調査機関が確認をします。その後、金融機関等に対して権利行使等の一時停止を要請するようになってございますが、この一時停止の要請に関しまして、57ページを御覧いただければと存じます。この一時停止要請が確認事業者の支払停止に該当するかが1つの論点でございます。

また、59ページにございますとおり、一時停止要請が銀行取引約定書に基づく期限の利益喪失事由に該当するかというところも論点でございます。

また、61ページにございますとおり、一時停止要請を理由とする預金拘束というところも論点でございます。

また、63ページ、確認事業者は一時停止要請から手続終了まで対象債権の弁済ができませんが、右下の青枠に示しております、利息や担保付債権の保全部分、先行する私的整理におけるプレD I Pファイナンスは例外としてはどうかということです。また、※にございますとおり、少額の対象債権についてもこの例外に追加すべきかどうかという論点もございます。これは今後、検討を深めてまいりたいと考えてございます。

72ページに飛んでいただければと存じます。労働組合等への通知につきまして、労働組合等への通知が必要な場合や、通知する内容、通知に伴う手続については、記載のとおりのお御提案をしているというところでございます。

最後に、94ページ目がプレD I Pファイナンスの優先性確認の要件ということでございまして、下の1、2、3、4のケースについて優先性の確認ができるようにしてはどうかといった御提案でございます。

以上、駆け足ではございましたが、法律のポイント、また、今日の論点に関する部分についての御説明でございます。

○山本座長　　ありがとうございました。

それでは、引き続きまして、2つ目の議事ですが、労働組合、実務関係者からのヒアリングに入りたいと思います。順次、御説明、御発言をいただきたいと思いますが、まず資料4につきまして、日本労働組合総連合会から御発言をいただければと思います。よろしくお願ひいたします。

○日本労働組合総連合会　　連合の菅村と申します。本日は労働組合として意見を述べる場を与えていただきまして、ありがとうございます。

当会といたしまして、意見書をあらかじめ提出しておりますが、こちらに沿って意見を述べさせていただきます。まず基本的な考え方について申し上げます。

本制度における債務整理の対象は、金融債権に限定はされているものの、経済的に窮境に陥るおそれのある事業者を対象とした制度であり、そのような場合における事業再編では、人員整理や労働条件の引下げが行われるケースが多く、債務整理の結果として、労働者にも大きな影響が及ぶことを懸念しております。

また、労働者保護の重要性については、国会審議でも繰り返し指摘があり、審議の結果、労働者の雇用の安定が図られるよう、労働組合等への事前の情報提供や協議のルールを省令等で定めることとなったと認識しております。こうした経緯を踏まえれば、省令等を定めるに当たり、附帯決議の趣旨をしっかりと踏まえた実効性ある規定を設ける必要があると考えております。

その上で、個別の論点について意見を申し上げたいと思います。

まず1ポツの「手続に関与する主体について」に係る項目の③指定確認調査機関についてです。本制度の手続の適正性を確保する上で重要な主体である指定確認調査機関や、確認調査員の指定要件を厳格に規定していく方向性については、確認事業者には雇用される労働者の保護を図る観点からも望ましいと考えております。

一方で、法第46条第1項の指定確認調査機関の指定要件及び省令で規定される内容は、あくまでも最低限の要件だと考えております。確認調査員の選任を含め、対象債権者集会関連業務が透明性を確保した形で適正に行われるよう、経済産業省として、指定確認調査機関の業務の公正性を高めていく取組を継続的に行っていただきたいと思っております。

加えて、事業再生に際しては、特に労働者保護に関わる労働法制を踏まえた対応が求められることから、確認調査員の要件として追加する研修については、必要な労働法制に関する理解が深まるよう、体系的かつ実践的な内容としていただくよう要望いたします。

次に、2ポツ、「早期事業再生法の手続について」に係る項目の⑤従業員から協力を得るための措置についてです。附帯決議にもあるように、事業再生においては、労働者の理解と協力を得ることが極めて重要だと考えておりますので、中間整理に記載の内容にて省令を規定いただきたいと思っております。

労働組合等への通知に関し、通知する内容や中間整理に記載された内容は少なくとも必須としていただいた上で、本手続の活用を確認事業者において検討する段階から、労働者に関わる検討事項については労働組合等に情報提供を行い、必要に応じて協議等を行うことが望ましいなど、望ましい取組をQ&Aや手引等で明らかにするとともに、周知していただきたいと思っております。

加えて、附帯決議には、雇用や労働条件の変更等を実施する可能性がある場合は、過半数労働組合等との協議を通じて、その理解と協力を得ると幅広に記載されていますが、中間整理においては、労働条件の変更等が雇用の減少や賃金の減額と限定的な記載になっております。雇用の減少や賃金の減額が生じる見込みがある場合に限らず、労働条件の変更

がある場合には、労働組合との協議等を行うことが望ましいことを指定確認調査機関から積極的に促していただくようお願いいたします。

具体的には、組織再編時においては、一部の労働条件は改善される一方で、一部においては条件が低下するような組合せがある場合もあり、全体としては低下とも言い切れないような労働条件の変更が生じるケースもあると承知しております。そのような場合においても、労働者が確認事業者においてエンゲージメント高く働き続けるためには、その理解と納得感を高めるための協議等の取組が重要であると思っております。

他方で、労働組合等への通知や協議が全く実施されない、あるいは実質を伴う形でなされていない場合について、労働組合等から指定確認調査機関に情報提供がなされた場合には、指定確認調査機関より必要な指導を行っていただきたいと思っております。また、先ほど述べたような事案がある場合には、情報提供が可能であることについて、経産省だけでなく、厚労省や指定確認調査機関などから、あらゆる機会を通じて労働組合等に周知徹底いただくよう要望いたします。

なお、特に悪質な場合においては、法令等にのっとり、確認の取消しを含めた厳格な対応を取っていただくようお願いいたします。

最後に、⑦権利変更議案・早期事業再生計画についてです。早期事業再生計画の記載事項について異論はございませんが、労働組合等への通知の時期や内容、協議の結果などについて、確認事業者が虚偽記載を行っているおそれがあると確認調査員において認識した場合など、指定確認調査機関が必要に応じて当該労働組合等に事実関係の確認を行うことを明確にさせていただきたいと思っております。

また、権利変更決議を根拠として、労働条件の不利益変更などを確認事業者が労働組合に迫るといった濫用の懸念もあることから、権利変更決議は、確認事業者とその労働組合の間の労働協約や協議内容に対し、法的な効果を及ぼすものではないことをQ&Aや手引等で明確にさせていただくようお願いいたします。加えて、こうした濫用的な取扱いが生じないよう、経産省等から確認事業者をはじめとした関係者に徹底いただきたいと思っております。

私からは以上です。

○山本座長　ありがとうございます。続きまして、資料5につきまして、日本弁護士連合会から御発言をいただきます。よろしくようお願いいたします。

○日本弁護士連合会　それでは、日本弁護士連合会から高井章光が御説明申し上げます。ウェブで小畑英一弁護士が参加しているかと思っておりますので、補足的な御説明を必要に応じて

てさせていただければと思っております。

資料5に従いまして御説明申し上げます。

手続に関与する主体につきまして、対象となる事業者につきましては、ここにQ&Aで具体的な例を示すこと、その一例として、2年以内に支払不能に陥る可能性が高い場合等を例示して行うことについては賛成でございます。利用要件の確認は迅速に行われるべきであって、制度濫用を未然に防止する観点から具体的要件を明らかにし、周知することが必要と考えております。

なお、2年以内に支払不能に陥る可能性ということで、支払不能から少し早い段階での利用が考えられますことから、その場合においても、債務免除を得た場合に、債権者の損金処理、債務者の企業再生税制の適用が認められるのかどうかについては懸念がございますので、留意した枠組みの設定をしていただければと考えております。

債権者につきまして、ファイナンス・リースについて意見がございました。基本的に今現在、事業再生ADR等の私的整理においては、リース債権を必ずしも対象債権にしているものばかりではないということから、特に事業再生ADR等のほかの手続がうまくいわずに本手続に移行した場合に、その対象債権者のずれが生じる可能性があり、それに伴う混乱等が生じることを懸念しているところでございます。しかしながら、先ほど御説明いただいた、弁済禁止の例外等の措置でその不都合については対応されるということがございますので、その点はそのような制度及び実務において円滑に、混乱ないように進めていただければと考えているところでございます。

2ページ目にまいりますけれども、指定確認調査機関の指定要件につきまして、事業再生ADRにおける指定要件を踏まえて定めることに賛成でございます。

それから、今度は2の早期事業再生法の手続についてですが、手続開始時の確認で、こちらは担保による保全債権を含んだ5分の1を有する金融機関等が確認を受けることについて異議を述べないことについて、保全債権を含む基準とすることについては賛成でございます。ただ、その5分の1は保全債権を含んでいるわけでございますが、最終的に反対者がいる場合でも、非保全債権の4分の3の賛成があれば可決するということですので、反対者が4分の1存在したとしても、賛成者が多いので可決されるという出口の部分と比較しますと、これが状況によっては逆転してしまうことになるのではないかと。つまり、狭き要件になってしまうのではないかと懸念しております。

5分の1を基準としつつ、5分の1以上の異議がある場合でも、可決見込みがないとは言

えない場合があるのではないかと考えております。その場合には柔軟的な取扱いが必要になる場合があるのではないかと考えております。例えば、事業再生ADRで全員の賛成が取れず、ただ4分の1の反対で収まっている場合には、保全債権の部分が少ない場合については、非保全債権部分についての4分の1と、保全債権を含む5分の1の関係が微妙になってしまう、判断が難しくなってしまうのではないかと懸念しているところです。

私論としては、一義的に決めて迅速に判断すべき時点ではございますが、この4分の1、5分の1というところがネックになっているのであれば、5分の1ということではなくて、反対者が4分の1ということで、入口要件を少し広げてもいいのではないかと考えている次第です。

一時停止要請につきましては、期限の利益喪失事由に該当することはないということをごQ&Aにおいて明確にさせていただきたいと考えております。特に預金拘束が行われていることにつきましては、事業者の今後の再生に大きな支障になるということでございますので、これにつきましては、公平と円滑な事業再生を図る早期事業再生法の趣旨、それから、期限の利益喪失事由には当然に当たらないということから、預金拘束を行うことは相当ではないということをごQ&A等で明確に示させていただきたいと考えております。

弁済禁止とその例外につきましては、約定利息等やプレDIPファイナンスをその例外とすることなどについては賛成でございます。ただ、基本的には一時停止、弁済禁止となりますので、その例外を債権者側の要請で、立場上弱い債務者側が応じなければならないということがあってはならないものですから、これは例外の取扱いであるということ、あまり濫用的な取扱いがないような形でその位置づけをごQ&A等で明確にさせていただきたいと考えております。

そのほか、対象債権者会議、それから従業員からの協力を得るための措置等については賛成でございます。

資産評価についても、事業再生ADRを基準とすることに賛成であり、リスケジュールの場合の基準値についても、提案において賛成しております。

権利変更議案、早期事業再生計画についても記載しているとおり、特に反対する意見等、特別に加える意見等はございませんが、提出期限の延長となるやむを得ない事由については、一義的に判断するのは困難であるため、そこについては指定確認調査機関が認めた場合も許容するという形にさせていただくほうが実務的に円滑に進むものと考えております。

債権者集会までの手続、議決権の額の算定、いずれについても賛成でございます。早期

事業再生法の特例についての記載についても賛成でございます。

私からは以上でございます。

○山本座長 ありがとうございます。続きまして、資料6について、事業再生実務家協会から御発言をいただきたいと思っております。よろしくお願いたします。

○事業再生実務家協会（富永氏） 事業再生実務家協会の富永でございます。

中間整理をおまとめいただきましたワーキンググループの先生方及び経産省様に心より敬意を表しますとともに、事業再生実務家協会に発言の機会をいただきまして本当にありがとうございます。

中間整理に関する事業再生実務家協会の意見は、提出させていただきました資料6の意見書に記載のとおりでございます。本日は時間の関係もございますので、その中から、中間整理22ページのファイナンス・リースに係る債権及び中間整理61ページの一時停止要請を理由とする預金拘束について発言させていただければと思っております。

まずファイナンス・リースに係る債権、中間整理22ページについてでございますが、実務家協会の意見書では1ページ目を御覧いただければと存じます。

ファイナンス・リースに係る債権のうち、一定の要件を満たすものは貸付債権等に含められるべきであるという点に賛成でございます。その理由は、ファイナンス・リース債権は、法的には金融債権の実質を有しており、性質上、貸付債権等に含まれることとなります。したがって、ファイナンス・リース債権も、早期事業再生手続の対象債権に含めるべきと考えられるからでございます。

ただし、ファイナンス・リースに係る債権が対象債権になるとしても、リース債権が担保目的物によって保全されている場合や少額である場合などは、他の対象債権者を害するおそれがない、または他の対象債権者との衡平を害しないとして、一時停止要請の対象とせず、約定に従った弁済ができること、または権利変更の対象としないことができることを、省令ないしQ&A等で明らかにすることが重要であると考えております。

その理由は、ファイナンス・リース契約の与信の形態や内容、額などは千差万別であり、リース債権を対象債権とすることの必要性や合理性、さらにはリース債権者の納得感も考慮する必要があります。また、これまで事業再生ADR手続を含む準則型私的整理手続では、リース債権は基本的に対象債権としない実務が形成されており、リース債権を対象債権とすることによる実務の混乱や負担増に対して配慮するとともに、事業再生ADR手続から早期事業再生手続への円滑な移行に配慮する必要があります。そのため、リース債

権が対象債権になるとしても、全てのリース債権を一律に一時停止要請の対象とし、また、権利変更の対象とすると、早期事業再生手続の実務が混乱したり、事業者の円滑な事業再生の実施に支障が生じたりするおそれがあると考えられるからでございます。

次に、一時停止要請を理由とする預金拘束、中間整理61ページについてでございますが、実務家協会の意見書では17ページを御覧いただければと存じます。一時停止要請を理由として、預金拘束を行うこと及び一時停止要請を理由に、期限の利益を請求喪失させた上で預金拘束を行うこと。並びに、一時停止要請以前に期限の利益の請求喪失事由が既に生じていた場合であっても、一時停止要請を契機に期限の利益を請求喪失させて預金拘束を行うこと、これらはいずれも認められないと考えております。

その理由は、そもそも、早期事業再生手続は、対象債権者が経済的に窮境に陥る前から早期に事業再生手続を開始することが期待される手続であり、一時停止要請の時点で対象債権者が経済的に窮境に陥っていることは前提となっていないので、一時停止要請自体が期限の利益喪失事由に該当することはないと考えられます。

したがって、一時停止要請を理由とした預金拘束は認められず、一時停止要請を理由に期限の利益を請求喪失させた上で預金拘束を行うことも認められないと考えられます。

また、一時停止要請は、手続期間中の対象債権者による個別の権利行使を停止させることにより、計画成立までの間の対象債権者の資金繰り及び事業の継続の安定化並びに責任財産の保全を図るとともに、計画に基づく対象債権者に対する経済的合理性のある公正で公平な弁済を実現し、円滑な事業再生を図るための措置でございます。そして、早期事業再生手続では、公正かつ中立な指定確認調査機関が早期事業再生手続を開始することが相当と判断して、対象債権者に対し一時停止要請を発出しております。

したがって、仮に一時停止要請以前に対象事業者について期限の利益請求喪失事由が既に生じていた場合であっても、一時停止要請を契機に期限の利益を請求喪失させて預金を拘束することは、事業の継続を困難にし、指定確認調査機関の判断を無に帰するものであり、事業者の円滑な事業再生の実施を図ることを目的とする早期事業再生法の目的に反するものであって、正当化は困難であると考えためでございます。

以上でございます。ありがとうございました。

○山本座長　　ありがとうございました。

それでは、以上の御説明、御意見を踏まえまして、自由討議に移りたいと思います。今いただきました3団体からの御意見について、御質問、御意見等がありましたら、委員の

皆様から御発言をいただければと思います。御意見、御質問のある委員は名札を立てていただいて、発言の意思を示していただければと思います。鐘ヶ江委員。

○鐘ヶ江委員　ありがとうございます。委員の弁護士・鐘ヶ江です。

まず資料4としていただいた、日本労働組合総連合会からの御意見についてコメントします。内容について反対するものではなくコメントにとどまります。

特に従業員から協力を得るための措置として今回、通知の制度が組み入れられているという点にコメントをいただいています。我々事業再生に携わる弁護士としても、早期に事業再生を行う目的は、まさに労働者の雇用と取引先との関係を守りたいということが大きな目的となります。

そのため、労働者を含め、利害関係人の理解を得ながら進めることはもちろんですが、全体として事業再生が適切になされるよう、逆に、労働者との協議が事業再生の妨げとなるケースも当然あり得るので、きちんとバランスをとって、全体として事業再生に資するような形で手続が進められればと思っています。内容について全く反対するものではありません。大きな目的が共通だということを申し上げました。ありがとうございます。

○山本座長　ありがとうございました。ほかにいかがでしょうか。菅野委員。

○菅野委員　委員の菅野です。

今、鐘ヶ江議員から資料4についてのコメントが出ましたので、私からも資料4について、日本労働組合からの御意見についてコメントさせていただきたいと思っています。

私も再生実務家として従業員や労働組合の理解と協力が事業再建に不可欠だということは全く同意見でして、実務家の肌感覚としても、皆そういう共通認識を持っているのではないかと思っています。

特に、近年の再生事案では、どの業界も少子高齢化、人手不足ということで、人材の確保、維持だとか、従業員のモチベーション、生産性というのが事業の再建、早期再生にかなり大きい影響を与えていると思います。

今回、労働組合等に対する通知など、従業員、労働組合からの協力を得るための措置が入っているということについては、この手続が従来の私的整理の手続では組み込まれていないプロセスを制度化しているという意味で、従業員保護だとか、従業員、労働組合の理解を得る点に配慮されている制度だと評価できると考えております。

ただ、先ほど鐘ヶ江委員からもあったとおり、早期再生を実現したいという目的は労使共通の大きな目的だと思いますので、運用に当たっても前向き、かつ実質的に運用されて

いくことが重要だと思っています。つまり、形式的に通知をすれば足るというような位置づけというわけではなくて、通知を通じて実質的な協議を労使で行い、労使の信頼関係が高まるような運用をしていくと。

そのような運用をすることによって、守秘性が非常に高い情報が早期に開示されるということへの懸念という課題に対しては、十分な信頼関係の下に、実質的な意義を双方が理解した上で情報を取り扱うという共通認識も生まれ、これを通じて第三者として入ってくる、例えばスポンサーの懸念に対しても応えることができるのではないかと考えております。

以上です。

○山本座長 ありがとうございます。ほかにいかがでしょうか。山崎委員。

○山崎委員 委員の山崎と申します。どうぞよろしく願いいたします。

日弁連の高井先生から御説明いただきました資料5の2ページ、2の手續開始時の確認のところについてでございます。

今、高井先生からお話をお聞きしまして、改めて中間整理を見直しておりましたが、中間整理の48ページについて発言いたします。「このため」というところで、「貸付債権等の総額の1/5を有する金融機関等が法第3条の確認を受けることについての異議を述べていないこと」という書き方になっていて、確かにこの書き方ですと、高井先生から御指摘いただいたように、5分の1以上の債権者が異議を述べた場合に、確認が受けられないような読み方になります。ですが、もともとワーキンググループでの議論の際は、そうではなく、5分の1を有する金融機関が異議がないと述べていることを確認する、という趣旨でした。おおよそメインバンクのシェアが5分の1程度というケースは相応にあるため、メインバンクが少なくとも異議がないと述べているということを指定確認調査機関が確認するという趣旨で協議をしておりましたので、御指摘を踏まえて、その表現ぶりを見直す必要があるのかなと理解いたしました。

以上でございます。

○山本座長 ありがとうございます。ほかにいかがでしょうか。杉本委員。

○杉本委員 ありがとうございます。私からは、日弁連・高井先生に質問させていただきたいと思います。

まず1点めは、一時停止要請に関わる預金拘束の点につきまして、先生から預金拘束については、一時停止要請を理由とする預金拘束を行うことは相当ではなく、対象債権者と

してこれを遵守すべき旨をQ&Aに明確に示すべきであるという御言及がございましたけれども、明確に示すべきということについて、中間整理で想定されている現在の提案されている文言よりももう少し厳格に、今、安易に預金拘束すべきではないというような趣旨で書かれていますが、これは、もう少ししっかりと、「安易に」というよりも、一時停止要請によって預金拘束はすべきでないということが明確に伝わるような文言にすべきではないかという御趣旨なのか、少しお聞きしたく存じます。

そのほか、弁済禁止とその例外について債権者側からの強い要請がなされた場合に、弁済せざるを得ないような状況にはならないようにという点については同感でございます、ただ、これをQ&Aでどのように表現するのかというのは、少し難しいようにも思ったところでございます。

さらに、提出期限の延長事由について、確認調査機関がやむを得ない事情と判断したときには、その延長を認めるというものも追加すべきではないかということについては、確かに今、列挙されているもの以外の事由に該当が難しいような場合もあろうかと思っておりますので、このような事情を加えることもよいのではないかというように、お聞きして思ったところでございます。

まず1点、日弁連の先生方に、最初の点を質問させていただきたいと思えます。

さらに、実務家協会の先生にも御質問させていただきたいと思うのですが、続けてよろしいでしょうか。

○山本座長     どうぞ。

○杉本委員     資料6のファイナンス・リースに係る債権についての御意見の点で、リース債権が担保目的物によって保全されている場合や少額である場合などについては、一時停止要請の対象とせずに約定に従った弁済ができること、または権利変更の対象としないということを明らかにすべきではないかという御意見だと理解しております。この部分の一時停止要請の対象とせずに弁済ができるというのは、先生方の御要望としては、対象債権とした上で弁済禁止の例外としての扱いをするべきということなのか、そもそも、対象債権者から外すべきではないかというのが一番の御要望なのかお伺いしたく存じます。権利変更の対象としないということも含めて対象債権からは外すべきだという御趣旨か、弁済禁止の例外として弁済ができるようにきちんと措置をとるべきではないかという御趣旨なのか、まず先生方の御要望をお聞かせいただければなと思ったところでございます。

以上です。よろしく申し上げます。

○山本座長　それでは、御質問がありましたので、まず日弁連からお答えいただければと。

○日本弁護士連合会　御質問いただきまして、ありがとうございます。日弁連の高井でございます。

御質問のとおり、この資料3の61ページですが、その「安易に」というところが内部の議論でも引っかかっておりまして、これはその一時停止要請が行われたことだけを理由に預金拘束すべきでないというところは明確にすべきであり、「安易に」を取るべきだというような形での意見になります。

○山本座長　ありがとうございます。それでは、実務家協会。

○事業再生実務家協会（小林氏）　実務家協会でございます。御質問いただきまして、ありがとうございます。

実務家協会としてファイナンス・リースに係る債権、これは対象債権に含めると考えております。含めた上でいろいろな実務上の混乱を防ぎ、状況に応じた柔軟な対応を図ることができるようにするために、弁済禁止の例外とする場面を少し広げていただきたいと思います。

以上でございます。

○山本座長　よろしいでしょうか。それでは、鐘ヶ江委員。

○鐘ヶ江委員　ありがとうございます。鐘ヶ江です。1点目の61ページに関してコメントします。

「一時停止要請が行われたことだけを理由に、安易に取引口座等の停止をしないことが求められる」という文言についてですが、従前の議論から、一時停止要請が行われたことだけを理由にしたものは全て禁止されるという読み方をしていました。そのため、一時停止要請が行われたことだけを理由にしたものは「安易に」行われたことになると読んでいました。そのため、高井先生がご指摘のとおり「安易に」がなくても同じ意味と理解しており、むしろ「安易に」があることで、一時停止要請が行われたことだけを理由にした預金口座の凍結も許される余地があるように読まれてしまうのであれば、私も「安易に」は削除したほうがよいと考えます。この点を補足させていただきます。

○山本座長　ありがとうございます。ほかにいかがでしょうか。菅野委員。

○菅野委員　これ、意見に対して御質問でもいいのですよね。

○山本座長　もちろん。

○菅野委員　それでしたら、ファイナンス・リースの関係で、日弁連及び事業再生実務家協会にお伺いしたいと思っております。基本的に対象債権の中にファイナンス・リースを含めるけれども、これまでの私的整理の実務との平仄ということで、実務的な対応、運用ができるような形にするということなのですが、その中の1つとしては、少額弁済をどうするかというところが論点になると思います。今の早期事業再生手続における少額弁済は、権利変更議案の中で取り込むという形になっておりまして、一時停止の例外の部分の具体例としては少額弁済が入っていないのですが、実務の運用として、入口のところで例外に入っていないけれども、最終的に弁済がなされるということなのであれば、リース債権者との取扱いとして、実務上ワークするのか否かというところについての御意見などもしございましたら、今後の議論の参考にいただけるとありがたいなと思います。

○山本座長　日弁連と実務家協会の両方へのご質問ですか。

○菅野委員　両方です。

○山本座長　それでは、まず日弁連のほうから。

○日本弁護士連合会　日弁連の弁護士の高井でございます。

資料3の23ページ、ファイナンス・リース債権に関して想定される実務の①のところ、弁済禁止の例外（担保付債権の保全部分）ということで、規定の中ではここで対応されて、なおかつ少額要件や先ほど申し上げた運用の中で、これを対象債権に充てて進めることは事業再生上も相当ではないというものが処理され、あとは少額性等の実質判断が入っていくというような運用がされるのが望ましいのではないかと考えていたところでして、ここでクリアになり解決できるのではないかと、というようなことで考えた次第でございます。

○事業再生実務家協会（小林氏）　実務家協会ですけれども、ファイナンス・リースについては悩ましくて、対象債権としないという考え方もあり得るとは思ったのですが、対象債権として実際に実務的な混乱を避けられるものであれば対象債権とするということが理論的にも正しいと考えているところでございます。

実務的に混乱がないという場合には、権利変更のところで対象とせずに、結果的に弁済できるからいいということではなく、最初の段階で支払いを止めるということになると実務的な混乱が生じるため、それは一時停止の例外として弁済をするという取扱いにすることが実務的な混乱を防ぐことだと理解しています。

一時停止の例外として、その保全債権を払えるということで、全部リース債権を払えるのかということについては少し疑問を持っておりまして、リース債権について資産と負債

が見合っていれば全部保全債権なのだとということで払えるのだと思うのですけれども、リースについては定率法でやっている場合もあると思います。そうなった場合には非保全債権が含まれてしまう。その場合には、一時停止の例外としては、やはり少額債権という制度を入れないと弁済がなかなかできない事案も生じると思いますので、一時停止の例外として少額債権を例外事由としていただいて、そして実務的な混乱を回避するということがいいのではないかとというのが意見でございます。

○事業再生実務家協会（富永氏） 以上述べたとおりでございまして、実務家協会としては、権利変更の対象としないのみならず、一時停止要請の対象としないことをお願いしたいということで、それは実務家協会の意見書の2ページの最後の段落、同じく4ページの最後の段落に書かせていただいておりますので、御検討いただければと思います。よろしく願いいたします。

○菅野委員 ありがとうございます。

○山本座長 ありがとうございます。ほかはいかがでしょうか。鐘ヶ江委員。

○鐘ヶ江委員 ありがとうございます。鐘ヶ江です。ファイナンス・リースの点について発言していませんでしたので、今の議論にコメントさせていただきます。

ファイナンス・リースについて、金融債権という性質があるので対象債権であるというところは私も異存がなく、性質上はそうだと思っています。

結論として、今の実務が大きく変わるというイメージではなく、ほとんどのケースは現在の実務と同じ取扱いになるとの認識です。ただ、そのために考えるべき論点の1つが、先ほどの一時停止期間中に弁済をしてよいのかという部分です。これは23ページの保全部分への弁済というところで、基本的にはフルペイアウトのファイナンス・リースですので、保全部分としてリース料を払っていくと考えていました。

逆に、少額弁済となると、全金融債権者に同じ弁済ができるのかという点が気になります。そのため、実際に、この担保部分の弁済としては対応できないものを、少額弁済として対応できるのかという点は引き続き検討しなければならないと思いました。

もう一点、そもそも一時停止要請の対象としないという意味ですが、対象債権者となると、指定確認調査機関から確認通知が行く仕組みになっています。対象債権としながらこの通知を送らないという解釈は難しいと思っており、ここはかなり実務が変わるのではないかと思います。つまり、対象債権者となった旨の通知を、リース債権者を含むかなり多くの債権者に送らないといけなくなる実務を想定していました。

ただ、先ほどの保全部分が支払えることとの関係では、これまでどおり支払いをすることを告知し、さらには、集会に来なくても不利益がないということも言わないと、多くの債権者が集会に参加することになります。この点も解釈として今の運用ができるだけ変わらないようにはしたいのですが、対象債権となった以上は実務が変わる部分かとは思っています。

先ほどの御意見で、一時停止要請の対象としないという意味に関し、そもそも通知をしないでよい余地があるかという点については、通知を送らざるを得ないという認識をしています。

さらに、ファイナンス・リースは多岐にわたることから、必ずしも申請時点で債務者が全て把握できていないケースがどうしても生じると思います。対象債権者として記載漏れがあったリース債権者についてどのような手当をするのかについては、別途手続に漏れていた対象債権者が生じた場合の措置という検討が52ページにあります。リース債権者で漏れている債権者がいた場合にも、速やかに通知を行い、手続のキャッチアップをする。ただし、リース債権者は、基本的には保全部分としての弁済がなされるとの理解ですので、不利益は生じないことから手続は滞りなく進んでいくと思っています。

さらには、最後の権利変更議案でも、担保権でフルカバーされている債権者は権利変更の対象にならないので、議決権の行使も不要となり、今と実務が大きく変わることはなく手続が進むよう配慮する必要があると理解しています。

以上です。

○山本座長 ありがとうございます。中村委員、お願いします。

○中村委員 委員の中村でございます。今、リース資産の減価償却方法について定率法のお話が出たので、少しお話をさせていただきます。

実際の機器等のリース資産の使用は定額的であるものの、税務上のメリットから定率法を採用し、会計処理もそれによっているケースが、特に非上場企業や中堅・中小企業で見受けられます。

そうすると、実態は変わらないのに、定額法を採用している企業と定率法を採用している企業とで、会計上の償却簿価が異なることで担保評価額も異なり、保全・非保全の金額や、対象債権に係る金融調整、弁済禁止の例外の対応が変わってくるのは、実態に即していないと個人的には考えております。

今までの私的整理の実務では、ファイナンス・リースが対象債権とならないので、この

議論がされなかったと思いますが、今回、対象債権となることから、担保評価の在り方、保全・非保全の考え方、少額弁済の対応など、実務上支障が出ないように検討すべきと考えております。

以上でございます。

○山本座長 ありがとうございます。杉本委員。

○杉本委員 ありがとうございます。先ほどの鐘ヶ江先生の御質問に加える形で、先ほど私が実務家協会の先生方に質問させていただいた点も、言いたかった趣旨としましては、その権利変更の対象としないということの意味がどのような意味なのかということのを改めてお聞きしたかったというところがありました。ファイナンス・リースに係る債権が対象債権になるということであれば、一時停止要請の対象としない、権利変更の対象としないということは、対象債権から省くということと一緒になのか。先ほど鐘ヶ江先生からもありましたように、通知を送らないということを実務的な対応をするのか、権利変更の対象としない、一時停止要請の対象としないということが具体的にどういうことになるのかというところで少し疑問に思ったので、質問させていただいたところです。鐘ヶ江先生がおっしゃいましたように、改めてその意味を、実務的な点も含めて少し考える必要があるのかなと思ったところであります。

先ほど権利変更の部分で、結局少額債権の対応をするからというのではなく、手続が始まった時点で弁済を止めるということがないように、継続して弁済ができるようにすべきであると先生方はおっしゃいまして、その意味においては、弁済禁止の例外の部分において、何か対応したほうがよろしいのではないかという御趣旨だったと思うのですけれども、そのときに、以前から個人的に思っておりますのは、弁済禁止の例外というところに加えるのが、果たして少額債権という文言でいいのかというところが少し疑問に思っているところでもあります。

恐らく省令で定める債権の内容というのが、弁済をしてもほかの対象債権者を害するおそれがない対象債権の具体例でありますので、例えば民事再生法85条5項の後段のような、「事業の継続に著しい支障をきたすことなく」というような文言で不可欠性みたいなものを入れてしまうと、対象債権者を害するおそれがない対象債権の例として表現が適切なのかという問題が生じるかと思うのですけれども、一方で、少額債権と記載してしまうと、少額性の判断などが今度はやはり問題になってくるのではないかと思っているところです。手続の円滑な進行のためとか、事業の継続のためになどのような形で少し具体的な文言

で、少額債権という「少額」という言葉を入れずに何か表現をして、弁済禁止の例外に加えるのはどうなのかと個人的には以前から思っているところではありますが、その点について、先生方の御意見をお伺いできますとありがたく存じます。

○山本座長　　どなたに対するご質問ですか。

○杉本委員　　実務家協会の先生方をお願いします。

○事業再生実務家協会（小林氏）　　ありがとうございます。最初の杉本委員からの質問で、対象債権かどうかの先ほど質問は通知するかどうかということの質問だったのだというところの点をまずお答えしますと、対象債権には入るものの、通知をしないでいいような仕組みが取れてはいないと思っていたので、通知をすることにはなるのかなと思っています。

ただ、何かの仕組み・考え方を新しく採用すれば、その工夫があるのかもしれませんが、ただ、今のところそういう建付けにはなっていないので、全部通知しなければいけないということだと思います。ただ、鐘ヶ江委員がおっしゃったように、リースは少額というか、事務機器等のいろいろなリースがあって、全体として管理できていない場合もあると思いますので、通知漏れが起り得ると思います。なので、通知漏れがあったときに大きなペナルティーにならないように、大きな効果が生じないようにはしていただくということが実務的には必要になるのかなと思っています。

それから、一時停止の例外の少額債権のところなのですが、さっき中村委員からもお話があったように、定額法と定率法で実態が同じなのに保全部分が違うのはおかしいという考え方から、保全部分が変わるということであれば、またいろいろな工夫の余地があると思うのですが、定率法の場合は非保全と保全が両方入ってくるということを前提にすると、一時停止の例外として弁済する際に、保全部分だというような弁済の仕方をしたとしても、その弁済が保全部分に充当されるのか、非保全部分に充当されるのか分からない状態が起こってしまって、しかも担保の不可分性の問題が生じてしまいます。非保全部分と保全部分との債権がある中で、保全部分に払いますよということだけで、一時停止の例外としてリース債権について払えるのかというそもそもの疑問があって、弁済の一時停止の例外としての少額債権という考えもあるのではないかということをお申し上げました。仮にほかのいろいろな工夫で、リース債権については一時停止の例外として払えるということになれば、殊さら少額債権ということではなくてもいいという考え方も十分あり得るかと思っています。

特に、少額債権の弁済としてしまいますと、リースに限らず、例えば銀行の貸付債権についてもどうなのだという議論は生じてしまうので、その辺りも考えると、ほかの工夫があるかどうかもワーキングチームの委員の先生方には御検討いただいて、いい解決策を見いだしていただければと思います。

○事業再生実務家協会（富永氏） 鐘ヶ江先生からおっしゃっていただいた、通知をしなくていいかどうかのところは、ぜひ御検討いただければと思っております。

今の段階では、法6条1項で、対象債権として一時停止要請はする。ただ、法6条2項のただし書で、対象債権を害するおそれがないものについては弁済することができるということで、一応対象債権となって一時停止要請をした上で、2項ただし書の例外で弁済するのかなと思っておりました。しかし、少額のリース債権とか通知をすること自体で混乱が生じることもありますので、ぜひ検討委員会の委員の先生方のお知恵でそこを乗り越えるものを作っていただければ、大変ありがたいと思っております。

それから、他の債権者を害するおそれがない対象債権ということで、通常は少額のものについては、この典型例みたいなことを民事再生とか会社更生の解説でも書かれていて、それと同様かと思っておりますが、少額性という要件が入ると、実務的にはなかなかやりにくい場合もあるかもしれないと思います。

企業価値担保権などでは、この弁済について少額性の要件を外していたりもするので、そもそも民事再生法85条5項前段なのか後段なのかという話もあるのですけれども、リース等、何とか払わなければなかなか手続がうまくいかないものについて、上手く支払うお知恵を何かいただければと思っております。民事再生法85条5項前段の弁済であると、先ほど小林弁護士から申し上げたとおり他の金融債権者も払わざるを得なくなるので、その辺、ワーキンググループの先生方のお知恵で何か乗り越える方策を考えていただければ大変ありがたいと思っております。

以上でございます。

○杉本委員 ありがとうございます。この点について日弁連の委員の先生にもお答えをお願いしてもよろしいでしょうか。

○山本座長 どうぞ、日弁連の方、お願いします。

○日本弁護士連合会 高井のほうからお答えします。お聞きしていて、先ほど菅野委員からの御質問に答えたところで、弁済禁止の例外で担保付債権の保全部分としての扱いに少額性を明記するのかどうかというところについては、運用でよいのではないかと申し上げ

げたところでございます。その少額というものは、実務的にはリース債権として入ってくるコア層であろうと思いますが、そうでないものをどうするのかとか、日弁連の意見で、先ほどの資料5の3ページ目の③で、リース以外の担保付債権の保全部分の取扱いを弁済禁止の例外にする場合の弊害ということを申し上げていますので、ここと一貫通貫しているいろいろな内容が入ってくるのではないかと思います。そこでこれは対象外としこれは対象とするなどの明確な定義ができるのか、それともそこは運用に任せるのかといったところで、非常に難しい問題だなと思いながら今聞いていたところです。この議論は、そこまで日弁連内部ではしておらなかったところなので、個人的な意見になりますが、ここでリースについて弁済禁止の例外として担保付債権の保全部分に加え、さらにそこに要件を入れていくかどうか。リースの中でもこれは払えるけれども、これは払わないようにすることが明確になるような要件をつくるのかどうかというのは非常に難しいかなと。リースの中で、リース以外の保全債権等の関係、運用というように、そこはQ&Aでうまく書いていただく運用の部分かなと個人的に考えております。

○山本座長　　よろしいですか。それでは、四十山委員。

○四十山委員　委員の四十山です。

今、実務家協会と日弁連の先生方からご指摘のありました、少額の対象債権の弁済について申し上げます。中間整理の63ページにおいて、少額の対象債権を弁済禁止の例外とすることについては今後要検討と記載されておりますけれども、その経緯としては、ファイナンス・リース債権を対象債権に入れるという方向性が出てきたのが第3回の直近のワーキングでございまして、もしその方向で進めるとなると、この少額債権の弁済の例外というのをもっと具体的に詰めていかなければいけないということになりまして、我々としても今後検討を深めていこうとしているところです。

先ほどもお話に出ましたように、1つのリース会社が多数のリース物件をファイナンス・リースしている場合に、それらの非保全部分を集めて合計すると結構な額になってしまうという場合もあると思われまして。その場合に、金融機関の一番金額の小さいところと逆転といいますか、金融機関よりも多くなってしまう場合も想定しますと、少額ということのみで要件を定めると実務的には不都合が出てくる場合もあるだろうと思っています。今日の先生方の御意見、また委員の御意見を伺いながら、そのあたりの金額以外のところをどう考えていくのかということについては、今後検討してまいりたいと思えます。ありがとうございました。

○山本座長 ありがとうございます。鐘ヶ江委員、どうぞ。

○鐘ヶ江委員 ありがとうございます。鐘ヶ江です。

小林先生から御指摘のありました保全部分と非保全部分の支払いの点について、前提としての理解を追加いたします。中間整理の66ページに概念図があり、担保権者に対して保全部分を支払うと何が起こるのかが示されています。小林先生の御指摘のとおり、支払いしたものが保全部分を支払ったのか、非保全部分として黄色の部分を支払ったのかという点について、払っただけでは特定ができず、担保権者としては非保全部分を先に払ってもらほうが有利になるので、そちらから充当されるのではないかといった疑義が生じると思います。

この点については、早期事業再生手続全体が原則として全ての担保権者と別除権協定を結ぶことを前提にしているという理解をしています。そのため、担保権者たるリース債権者とも、保全部分が確認時の資産の評価で確定し、一時停止要請期間中に支払った金額が保全部分から充当されるということについて、一種の別除権協定としての合意をしなければならぬと私は理解していました。ただ、リース債権者は数が多いケースもあるので、抵当権者との合意のような、本格的な別除権協定の合意書を結ぶ必要があるのか、それとも、支払をするときに、前提として一定の理解で支払うものであって、それに異議がなければそのまま支払いますという、いわゆるオプトアウト的に合意を締結できるのか、この辺はまだ実務的には詰める余地があるかと思えます。いずれにしても、何か合意をしなければ保全部分は実体的に決まらないし、払ったものが保全部分に充当されるかどうかも決まらないという点は、私も同じ理解をしていましたので補足しました。

○山本座長 ありがとうございます。おおむね皆様方からは御意見をいただいたということで、それでは、オブザーバーの皆様、あるいは参加団体の皆様から御発言があれば、いただきたいと思えます。対面で御参加の方は、名札を立てていただければと思えますし、オンラインの方は挙手ボタンを押していただければと思えます。F I A ジャパン、お願いします。

○F I A ジャパン F I A ジャパンの大橋と申します。

当団体は、デリバティブ取引の業者の集まりの団体であるところですので、デリバティブ取引が貸付債権等に含まれるかどうかというところについて、若干質問というかコメントというか、特に資料は用意していないのですが、御質問させていただければ幸いです。

まず、今回デリバティブ取引の中でOTCデリバティブに限る、すなわち市場デリバティブは除くこととされています。それはそれで、恐らく市場デリバティブは高度に商品化されていますし、清算取引に移行するので、要するに当事者がどうこうできるものではないというところだと思います。ですが、デリバティブも相当幅広い商品でございます、一定の店頭デリバティブでも清算対象になる取引もございますので、それは恐らく清算、すなわちデリバティブ債権が清算機関に譲渡されてしまうので、恐らくこれは解約されるということができないから、そこに含まれないということなのかもしれませんが、もしもその区分けをするのであれば、店頭デリバティブに限るというよりは、非清算デリバティブに限るとかというようにしたほうがいいのではないかなと思います。これは私見なのですけれども。

一方で、もう一つの要件で解約されたことというのが書いてありますけれども、他の貸付債権については解約されたことというのは要件になっていないのに、デリバティブ取引だけ解約された後の取り戻しの債権関係だけが対象になるというのも、ほかの貸付債権とのバランスを考えていかなものかなと思います。

それから、ISDAさんの御意見というのは出たのか分からないのですが、ISDAさんは、ISDAフォームを使ったデリバティブ取引について、貸付債権に含まれることを強硬に反対されているようです。デリバティブ取引の中にISDAのフォームを使ったデリバティブ取引もありますが、ISDAフォームを使っていないデリバティブ取引もあるわけなので、今後の議論で、ISDAのフォームを使ったものは対象外となった場合に、ISDAではないフォームを使ったデリバティブ取引だけ対象になるということになると、一方で対象、もう一方で対象にならないということになると、外部から見て不透明感が強まって、ある意味、参入障壁、ないしは取引意欲の減退につながると思うので、統一的な取扱いをしていただきたいと思います。

それから、いろいろなデリバティブ取引、近年ではCFD、差金取引がオンラインブローカーを中心として非常に活発にやられております。オンラインブローカーがCFD取引をする場合には、当然その裏にたくさんのリテールの投資家がいるわけです。なので、実質的には、もちろんオンラインブローカー自体は第一種金融商品取引業者ではございますけれども、その裏に取次ぎで注文を受けているたくさんのリテール、個人の投資家がいることを考えると、そのようなCFDについては、事業者要件を実質的に満たすことになるのかなというようにちょっと疑問を持っているところです。

いずれにしる、デリバティブ取引は、これから清算取引に移行することがどんどん増えていくと思うのですけれども、そうしますと、日本で言えばJ S C Cさんです。清算機関ではそれなりのデフォルトルールというのがありますので、そういう清算に移行していくようなデリバティブ取引をわざわざこの貸付債権等に含める必要があるのかなというのがちょっと分からないところです。なので、清算機関であるJ S C Cさん等からもよく御意見を伺ってほしいなと思います。

以上、そのようなところです。

○山本座長 事務局からコメントございますか。

○鮫島産業組織課長 御意見ありがとうございます。今おっしゃったような実務の実態も踏まえて、また引き続き意見交換させていただきながら検討を深めたいと存じます。ありがとうございます。

○山本座長 ありがとうございます。ほかにオブザーバー等から挙手とかあれば。――大丈夫ですか。よろしいでしょうか。

それでは、よろしければ、第1部のヒアリングについては以上とさせていただいて、引き続きまして、次の金融団体からのヒアリング。先ほどのF I Aジャパンの皆さんの御発言もそれに関連したところだったかと思っておりますけれども、金融団体からのヒアリング等に入りたいと思います。

それでは、まず全国銀行協会から御発言をいただければと思います。よろしくお願いたします。

○全国銀行協会 斎藤と申します。今回は発言の機会をいただき、ありがとうございます。

全銀協からは、中間整理の内容について2点意見を申し上げます。ペーパーはないので、コメントという形になります。

まず前提として、全銀協としても本法の活用により、事業者が早い段階から経営再建を進められるようになることを期待しており、そのためには、事業再生に関わる関係者のこれからの努力も重要と考えています。特に本制度を使い勝手のよいものとし、円滑な手続遂行を実現していくためには、主要債権者が債務者との十分な協議、サポートを通じて少額債権者等の関係者に十分配慮し、手続の入口段階から十分に規律を働かせていく必要があります。従いまして、利用する事業者及び代理人はもちろんのこと、主要債権者の責任もこれまで以上に大きくなると考えております。

この前提を踏まえて、中間整理資料の49、50ページの確認申請時の提出資料に関し、1点目の意見を申し上げます。

本法は、多数決という制度設計であるがゆえに、取りあえず確認申請を行い、手続を開始して、少額債権者の理解を得る努力が十分でないままに多数決により債権カットを行うというモラルハザードが生じてしまう可能性が懸念されます。

したがって、事業者に対し再生を果たすためには、主要債権者のみならず、対象債権者全体の理解を得る必要があること、そのためには、入口段階で再生を図るための今後の事業活動の方向性などを十分に説明することが求められることを明示すべきと考えます。具体的には、入口段階で可能な限り十分な内容の事業計画や、資産評定に関する資料の準備が必要であることを含め、Q&Aなどに記載することが望ましいと考えております。

このようなメッセージを発信することは、本法が余裕を持って早期に事業再生に着手することを推進する法律であることに照らしても、本来的な利用の形を示すものであり、法の趣旨に合致すると考えております。

なお、新たな担保制度、特に企業価値担保権との制度間の整合性や、早期事業再生手続における企業価値担保権の取扱いについても今後論点になり得ると思っております。

続いて2点目は、中間整理資料59ページの一時停止要請と期限の利益喪失事由に関連し、意見を申し上げます。

3つ目のプレットの①では、一時停止要請の発出を契機とする失期請求を控えるべき理由が説明されておりますが、ここでの債権者は、その要請自体を受け入れない姿勢を示しているのであり、当該債権者にとっては、債務消滅行為の前提となる失期請求を行う必要性が乏しいとは必ずしも言えないのかと思っております。また、一時停止要請によって、当然に銀行取引約定書の請求失期事由に該当することはないとしても、個別具体的な事情により主張することは妨げられない理解であり、ケースによっては異なる判断があり得ると考えております。

以上、意見を2点申し上げました。

最後に、本法の活用にあたっては、主要債権者の役割がこれまで以上に重要になると冒頭で述べましたが、債務者の意識醸成も必要となることを併せて申し上げます。

早期での事業再生を増やしていくには、経営責任や株主責任を忌避して、早期での事業再生着手に躊躇するような債務者に対する動機づけも重要となります。例えば、一般論となりますが、早期に事業再生に着手することにより、各種責任論を軽減できる可能性が高

まることを本法と併せて周知徹底することが、真に早期に事業再生に着手することにつながるかと考えております。

資金繰りにおいても、現状の省令案においては、半年分の見通しの提出が求められるとされておりますが、真に再生を果たすためには、個々の債務者に応じた資金繰りの十分な検証が必要です。半年間という形式的な期間にとらわれることなく、事業者の再生に必要な期間という観点を意識し、資金繰りに余裕を持った形で早期に再生に着手されることが本法の趣旨に合致しており、主要債権者の立場としても、そのような規律を働かせることが重要と考えています。

我々の立場からは、十分な計画策定をサポートすることなどを通じて、よりよい事業再生の実績を増やし、経営者、債務者が振り返って、あのときに事業再生に着手してよかったと思える事例を増やすことで事業再生のマインドを醸成していくことが肝要と思料しておりますので、本法の目的の実現に資するよう関係者全体で連携して取り組んでいきたいと考えております。

以上になります。

○山本座長 ありがとうございます。続きまして、全国地方銀行協会から御発言をいただきます。よろしく申し上げます。

○全国地方銀行協会 全国地方銀行協会です。本日は、こうした意見交換の機会を頂戴し、ありがとうございます。

本制度は、公平性、公正性、透明性を確保しながら、迅速に債務整理を行うための新たな選択肢であり、事業価値の毀損を回避しながら、事業の維持、再生を図る手段として、地域企業や地域経済の持続可能性の維持、向上に資するものと評価しております。

当協会は、本ワーキンググループの上部会合である事業再構築小委員会にオブザーバーとして参加した際のプレゼンテーション、同委員会の報告書案に対するパブリックコメントにおいて、本制度に係る意見を申し述べてまいりました。

本ワーキンググループにおいては、制度の詳細や運用について議論が行われてきましたが、対象債権の範囲や、現行の事業再生ADRの実務を踏まえた制度設計としていただきたいなど、当協会が申し述べてきた意見を反映した制度となる方向で整理していただき、制度の方向性に賛同いたします。

今後、地方銀行としては、本制度も含め、個別の案件の状況を踏まえた適切な債務整理の方法を活用して、地域企業の円滑な事業再生、ひいては地域経済の持続的な発展に貢献

してまいりたいと考えております。

本制度は、新しく創設される制度であり、現時点では制度を使う事業者、金融機関双方の理解が十分でないことが想定されております。経済産業省におかれては、今後作成予定のQ&Aにおいて、制度運営の明確化を図っていただけるものと認識しておりますが、本制度が適切に活用されるよう、制度の趣旨や概要について事業者、債権者への周知活動を行っていただけると幸いです。また、本制度の具体的な活用ケースを例示していただけると、本制度の活用の検討が進むのではないかと考えておりますので、御検討のほど、お願い申し上げます。

私からは以上です。

○山本座長 ありがとうございます。続きまして、全国信用金庫協会から御発言をいただきます。よろしくお願いいたします。

○全国信用金庫協会 全国信用金庫協会の今泉と申します。

本日は、発言の機会をいただきまして、誠にありがとうございます。このたびは中間整理を取りまとめていただきまして、誠にありがとうございます。

全体といたしまして、事業者や金融機関、利害関係人への配慮が様々に見てとれまして、バランスのとれた内容になっていると感じております。

本日は、せっかくの機会でございますので、ノーペーパーで恐縮でございますけれども、3点申し上げさせていただきたいと思っております。

まず1点目が、一時停止要請と期限の利益喪失の関係でございます。こちらの論点につきましては、中間整理の59ページに2つの考え方が示されておまして、今後策定されるQ&Aで示してはどうかという記載がなされているところでございます。

1つ目の「一時停止要請は期限の利益喪失事由には当然に該当しない」という考え方につきまして特に違和感はございませんけれども、2つ目の表現のところでございますが、「一時停止要請の発出を契機とする失期請求を行わないことが求められる」という考え方につきまして、一見しますと、あたかも対象債権者において請求失期事由が存在していると考えていたとしても、個別的な事情の考慮の余地がなく失期請求は一切認められない、と読めるような状況でございます。原則論としては十分に理解しているのですが、個別具体的な事情によっては、失期請求が認容される場面も考えられると思われまので、Q&Aの策定に当たりましては、個別具体的な事情の下で、例外的に失期請求が認められる余地を残すような記載にさせていただければありがたいと思っております。

2点目が、少額債権の弁済禁止例外化についてでございます。中間整理の63ページに、少額の対象債権について追加すべきか要検討と記載がなされているところでございます。少額債権の定義や内容につきましては、今後の検討によって定まるものと思っておりますけれども、手続の円滑化等を目的として弁済禁止の例外対象に少額債権を加える方向で御検討いただければありがたいと思います。その上で少額債権の対象といたしまして、信用金庫などの金融機関が有する少額の金融債権についても含んでいただく方向で御検討いただければと思います。

3点目が、中間整理には特に記載はございませんけれども、オーナー債権者の取扱いでございます。事業再生ADRや中小企業の事業再生ガイドラインをはじめとする再生の実務におきましては、各債権者の納得感や経営責任の明確化を目的といたしまして、オーナー債権者が有する債権の放棄が行われているかと思っております。現時点では、こうした実務に倣った運用をすることができるかどうかということにつきましては、この中間整理では特に記載がされていないと認識しております。そこで、今申し上げました実務に倣いまして、対象債権者にとって納得感のある実務が実現できますように、オーナー債権者が有する債権の放棄につきましては、早期事業再生計画の記載内容として求められるケースもあり得る旨の記載をQ&Aでお示しいただければありがたいと思います。

私からは以上となります。

○山本座長　　ありがとうございました。続きまして、生命保険協会から御発言をいただきたいと思っております。よろしく申し上げます。

○生命保険協会　　生命保険協会の伊東でございます。本日は貴重な機会をいただきまして、ありがとうございます。ノンペーパーで恐縮ですが、我々からもコメントさせていただければと思います。

生命保険業界は、お客様からお預かりした保険料を運用する機関投資家として、資産運用を通じた長期安定的な収益の獲得を志向してございます。その特性から、投融資先への中長期的な関与、エンゲージメントも重視しているところでございまして、経済的に窮境に陥るおそれのある事業者の早期での事業再生の円滑化を図るという本制度の趣旨には賛成の立場でございます。

その上で、当協会から主に制度の適正な運用の担保、債権者間の公平・納得感の確保、制度趣旨に沿った対象債権の定義、この3点について意見を述べさせていただければと思います。

まず1つ目の制度の適正な運用の担保についてでございます。利用要件である経済的に窮境に陥るおそれの明確化や指定確認調査機関及びその確認の基準等については、これまでも十分に議論いただいているのかなと受け止めております。本制度の趣旨に沿って、真に早期事業再生が必要な事業者によって適正に活用されるよう、実務の面でも透明性や客観性のある運営となるように制度の整備をいただければと思っております。

続いて、2点目の債権者間の公平・納得感の確保についてでございます。本制度が法的整理及び全対象者、債権者の同意を要する私的整理における課題を踏まえてのものということは理解してございますが、当該事業者の事業再生による将来にわたっての円滑な事業継続の実現を意図していることも踏まえれば、少額・少数債権者の利益も一定程度合理的に保護され、納得感のある形となることが望ましいと考えてございます。

この点も踏まえて既に議論いただいているものと認識してございますが、例えば今回の省令に定めていただいている貸付債権等の範囲に示されている金融債権の中には、私募社債などの一定程度二次的な取引がなされているものも含まれており、まさに論点とされている対象債権者の漏れの判明なども十分起こり得るものと考えてございます。これらも含め、各債権者がその権利を主張する場が適切に担保され、公平な取扱い、納得感のある結論が得られる制度としていただくべく、対象債権者会議を要しない場合の要件定義なども含めて慎重に議論いただけると大変ありがたいということでございます。

最後に、制度趣旨に沿った対象債権の定義についてでございます。制度の趣旨を踏まえても、対象債権の定義は非常に重要な論点と認識してございます。省令による規定やQ&Aによる明確化が示されていると思いますが、例えば担保権付債権に関して、銀行様がアレンジャーを務めるシンジケートローンであって、個別の債権者が登記判断に関与できないケースにおいて、債務者の借入れコスト抑制のためにアレンジャーを中心とする判断で担保設定契約を締結した上で、登記の留保をするといったケースも存在すると認識してございます。こうしたケースにおいて、登記がないことだけをもって登記がある担保権付債権と異なる取扱いとなってしまうと、債権者、債務者双方にとって、本来の意図にそぐわない整理となることも懸念されるかと思っております。

このように、金融債権は多様なケースが存在するかと思っておりますので、この規定については、慎重に御議論いただきますと幸いです。

いずれにせよ、本制度がこの趣旨を実現する意義ある制度となりますよう、債権者、債務者双方にとって納得感の高い運用がなされるように、引き続き議論をお願いできますと

幸いでございます。

私からは以上です。

○山本座長 ありがとうございます。それでは、最後に資料7につきまして、日本証券業協会から御発言をいただければと思います。よろしくお願いいたします。

○日本証券業協会 日本証券業協会企画部長の宮脇と申します。本ワーキンググループの中間整理に関し、意見を申し上げます。

スライド1でございます。初めに、本手続の導入により事業者の早期事業再生の円滑化が図られることは、大変意義深いものと考えております。一方で、既に流通している商品なども含め、当事者が同意していない場合であっても、債務の減免が実施されることも想定され、結果として、市場全体の取引の予見可能性の低下につながる懸念もございます。

この結果、金融市場に参加する国内外の多様なプレーヤーから見て、リスクの多寡が判断できないため、取引を控えるといった投資行動の抑制につながり、事業者の資金調達に悪影響を及ぼすなど、本手続が目的としている事業再生とは別の場面で予期しない影響が生じる可能性も否定できません。

私からは、実務の観点から大きく2つ、懸念点をお伝えさせていただきます。次のスライド2でございます。店頭デリバティブ取引についてです。

前提として、店頭デリバティブ取引はグローバルな取引慣行が存在しており、例えば国際標準の契約書ひな型が国際スワップ・デリバティブ協会、ISDAと呼ばれますが、こちらから提供されており、一般にはISDAマスター契約と呼んで、多くの事業者、金融機関等に利用されております。その上でマスター契約上、一方の当事者が倒産した場合に、期限前解約となる、いわゆるデフォルト事由が規定されておりますが、1つ目のブレットにありますとおり、本手続の適用がデフォルト事由に該当するか不確定なことで、リスク管理上の懸念から事業者、金融機関双方の取引が萎縮する可能性がございます。

次に、デフォルト事由に該当すると判断された場合は、マスター契約に基づく全ての取引が一括で解約されるということから、一部の取引だけ残すことはできません。また、実務上、倒産手続開始申立てが行われた場合、こうした期限前解約は自動的に行われることも挙げられます。

次のページでございます。長文なので、概要を御説明いたします。

金融機関が複数のデリバティブ等の取引を行う場合、いわゆる一括清算法に基づいた基本契約が締結されます。ISDAマスター契約もこれに含まれますが、一部取引の債権の

みを減免対象とすることは一括清算の仕組みに反するものであり、実施が困難と認識しております。仮にこれを強行することで、一括清算法等の有効性が否定されると、結果として多大な追加の証拠金差し入れが求められるなど、国内の取引条件にも影響し、ひいては事業者の業務運営にも影響が及ぶおそれもあります。

さらに、金融機関に適用される健全性規制には、一括清算の有効性が前提となっている部分がございます。これに加え、国際競争力の低下も懸念されます。これに加え、国際合意に基づく証拠金規制の遵守が困難となることから、金融機関が差し入れた現金担保の返還請求権を貸付債権等から除外することも検討いただきたいと思います。

下段のブレットにつきまして、特に内外の金融機関同士の店頭デリバティブ取引を想定した際、金融機関等が事業者として本手続が利用可能だとされると、当該金融機関等との取引におけるリスク評価の悪化により、取引条件などへの悪影響が考えられます。

続いてスライド4、私募社債でございます。中間整理においては、公募社債は高度な流通性があり、債権者の特定が困難であることから、私募社債に限り貸付債権等の範囲に含める方向性が示されております。また、私募社債を含む貸付債権等の譲り受けが行われた場合に、当該貸付債権等を譲り受けた全ての事業者を対象債権者に含める案も示されております。

公募社債を除外する方向について賛成いたしますが、社債の特性上、私募であっても流通市場は存在するため、例えばスライドの記載の論点など、実務への影響についてさらなる検討が必要ではないかと考えております。

1つ目です。私募社債の流通段階で過去の保有者を確認した上で取引を行うことは、現行制度上想定されておらず、実務上も対応は困難です。そのため、債務の減免のリスクが私募社債に内包されているということを投資家が認識できず、予期しない投資家の不利益につながる可能性がございます。また、本手続により債務が減免される可能性があるか確認できないことで、全ての私募社債において債務の減免があり得ることを前提とせざるを得ず、流通市場での取引条件が悪化するおそれもあります。加えて、それが新発債の条件にも影響しますので、そもそも減免されることが不透明な商品というのが発行できるかどうかという懸念もございますが、発行できたとしても、その価格にも影響が生じ、ひいては事業者の資金調達に影響が生じる可能性がございます。

2つ目、社債の同一銘柄のうち、一部のみの条件変更が生じることは、現行の制度、実務において想定されておらず、対象の特定が困難でございます。支払、保管、振替等の社

債管理の実務に携わるステークホルダーにおいて、そもそもどうすれば対応できるのかという観点から、根本的なところから確認する必要があるハードルの高い課題と考えております。

なお、現行の事業再生ADRでは、並行して社債権者集会が開催され、同一銘柄の社債権については、一律で条件変更の決議が行われているという理解でございます。

以上、店頭デリバティブ取引、私募社債について想定される論点を御説明いたしました。本日は時間の関係もございまして、論点の一部の紹介にとどまります。これらの取引は、グローバルな取引慣行、あるいは高度なリスク管理に基づく取引条件の算定などがなされております。事業者の早期事業再生を意図した制度が、逆にリスク評価に影響を及ぼし、日常的な取引条件の悪化につながることはないよう、対象の適切な限定など、取引慣行、実務への影響に御配慮いただいた制度設計について御検討いただければ幸いです。

以上でございます。

○山本座長　　ありがとうございました。

それでは、以上の御説明を踏まえて自由討議に移りたいと思います。まず、今いただいた5団体からの御意見につきまして、委員の皆様から御質問、あるいは御意見を頂戴できればと思います。先ほど同様、発言希望の場合は名札を立てていただければと思います。鐘ヶ江委員。

○鐘ヶ江委員　　ありがとうございます。鐘ヶ江です。

多岐にわたり御意見をいただきましたが、最初の全銀協、地銀協、信用金庫協会からの御意見を踏まえて少し発言します。

論点は幾つかありましたが、信用金庫協会から御質問というコメントがありました。63ページ記載の少額債権についてです。

63ページに少額債権の記載がなされた趣旨は、先ほど他の委員からも紹介があったとおり、ファイナンス・リースに係る債権が対象債権となったときに、それを実務的に今までと変わらない運用とするためにどうするのかという点を踏まえてのものでした。残念ながら、リース債権者ではない金融機関債権者に対する少額債権の弁済を検討していたという経緯ではなかったと理解しています。実務的にも少額の債権なので、金融機関のもつ債権の一部を支払うというケースはあまりないように思います。ただ、かといって、少額なでもしくは多数決で通せるので、少額の債権を持つ金融機関に説明をしないと、同意を

取らないでよいということではなく、やはり全員同意は当然目指していくと理解しています。これは63ページの少額債権についての理解です。

前提として、早期事業再生手続には、事業再生ADRだけではなく、あらゆる私的整理手続がの先行手続として想定されていると理解しています。その意味では、これまで反対者がいたとしても、早期事業再生法のような受け皿はありませんでしたが、今後は、ある程度の大きさの債務者であれば、たとえそれが中小企業活性化協議会で手続が進められていたとしても、反対者が出た場合には、この早期事業再生手続が利用できるかどうかの検討がなされる、もしくは実際に利用されるということが想定されます。

そうすると、事業再生ADRを念頭に置いた場合よりも、より少額の債権というものが本当に対象債権として発生する可能性もあると思います。そこも含めてどのように少額債権を取り扱い、債権者とコミュニケーションをしていくのかというイメージを作る必要があると思っています。

これと関連して、同じ信用金庫協会からオーナー債権者の話が出ていましたが、対象債権者とならなくても、やはり対応が必要な債権があるケースは多々存在し、これは別除権協定と同じように、本手続と並行して枠外で合意する必要があると思います。例えば、それがオーナー債権でも関係会社の債権でも、対象債権ではないけれども、同時に手続を進めるべき債権者は当然あり得るということを想定していました。

また、全銀協がご指摘された、取りあえず申請してその後に少数債権者を置いてきぼりにしないようにという点は、まさに先ほど申し上げたとおり、基本的には全員同意が得られるよう動いていくと思っています。

もう一点、取りあえず申請するというのを防止する解決法との関係ですが、本手続は、申請しようとする債務者が、おおむね2年前から危機時期が予測できた場合でも申請可能であり、これまでよりも早い段階で手続が利用されることも想定されています。その場合に、申請時点で一体何が出せるかは今まで以上に難しいと思います。また、手続上6か月間の資金繰りの計画を出すことになっていますが、2年先の危機が予測される状況で、申請後6か月で出す資金繰り計画というものが、私にも具体的には浮かびません。そういったタイミングでも利用されうる手続だということもあるため、どのような規定によってコミュニケーションをすれば懸念が払拭できるのかは、検討する必要があると感じました。

最後に、債務者側の意識の向上によってこの手続の利用が増えるべきとの指摘をいただき、私も全くそのとおりでと思います。動機づけが非常に難しいところですが、債務者側

の意識と併せて、各債権者が、例えば支払期限やコベナンツヒットのようなタイミングで、きちんと請求をしていただいて、債務者がそれをきっかけにこの手続を含めた再建策を検討するといった、債権者の側からのレンターズガバナンスともいえるべき、叱咤激励をいただけるような環境が伴えば、本手続の利用も増えるのではと思っています。

そのため、支払期限に返済を求めること自体が貸し剥がしと呼ばれてしまうとか、事業再生という言葉を使うこと自体が何かタブーとされるとか、そのような実務の風評というか、レピュテーションのようなものがあるのであれば、そういうものは一旦排除して、債務者と債権者が事業再生に向けた協議を適切な時期にできるような環境を作ることが非常に大事だと思います。もちろん中小企業保護や金融緩和、地方創生とは必ずしも方向が同一にならないケースがあると思いますが、新陳代謝のために必要な緊張関係もあるとバランスをとって議論していければと感じます。

○山本座長 ありがとうございます。ほかにいかがでしょうか。菅野委員、どうぞ。

○菅野委員 たしか全銀協の方から、企業価値担保権が運用された場合における早期事業再生手続との平仄といいますか、手続間の考え方、それから運用の仕方というお話が出たと思います。ちょうど両者の施行時期が非常に近い時期となっておりますし、いずれにおいても早期事業再生、もしくは事業承継だとかといったことを目的として立法されたということですので、それは御指摘のとおりかなと思っています。偶然にも、私も企業価値担保権の立法にも携わらせていただいておりますので、非常に興味深いテーマだと思っています。

特に企業価値担保権が設定されているケースでは、対象債権者となる面々、顔ぶれの考え方が違ってくるのではないかなと思っております。企業価値担保権を設定する場合に、既存担保との優先劣後の関係がありますので、企業価値担保権者がコントロールできるような形で入らないと、債権者の中に入ってくるメリットがないのではないかなと思っています。そうすると、債権者構成というのが今現在の実務とは大きく離れる可能性もあるのではないかと。

他方で、早期事業再生手続においては、対象債権者の範囲が、皆様も見ていただいているとおりかなり多岐にわたっていて、通常の私的整理の範囲に入っていなかったデリバティブ取引に係る債権、リース取引に係る債権等も一時停止の対象となって通知が行く、手続に取り込むということなので、そこをどのように考えるかというのは非常に面白い議題かなと思っています。私も今後、具体的なケースを想定して考えていきたいと思

っております。

以上です。

○山本座長 ありがとうございます。ほかに。杉本委員。

○杉本委員 ありがとうございます。私からは、日本証券業協会さんの御報告に対し、1点質問させていただきたく存じます。

資料7の2ページで言及されておられますデフォルト事由への該当性の部分について、現状では倒産手続開始の申立てが行われた場合には、期限前解約は自動的に行うという実務が確立しているので、早期事業再生手続がグローバルに、その倒産手続類似のものと解釈された場合に解約されてしまうおそれがあるということを懸念されておられますが、この倒産前事業再生手続、早期事業再生手続に類似するような手続というのは、特にEU圏ではイギリス、ドイツはじめ、様々に既に手続が利用されているところであります。グローバルにおいては、そのような利用が既にされている今回の早期事業再生手続類似の手続についてはどのように解釈されているのか、その点について実務的な解釈が世界的にも何かしら確立されているものがあるのであれば、それと類似している今回の早期事業再生手続についても、自動的にデフォルト事由に該当するとして解約されるおそれがあるのかについて予測し得るのではないかと考えるわけですが、世界的な解釈について御存じでしたら、教えていただきたく存じます。

○山本座長 それでは、日証協からもし御存じであれば、お願いしたいと思います。

○日本証券業協会 日証協でございます。ありがとうございます。

御指摘いただいたとおり、事業再生の手続を法制として導入されている国もあることは承知しているのですが、この点については国際的に統一的な解釈が存在するかどうかは承知していないところでございます。

この点について、一番下の括弧書きで書かせていただいておりますが、ISDAマスター契約につきましては、日本法準拠ではなく、海外法に準拠して取引が行われているものもございます。そのため、日本で幾ら解釈を出したとしても、海外の当事者間同士の解釈によって、早期事業再生手続が倒産手続開始と類似だと解釈される懸念もあるということでも承知しております。この点について、冒頭御指摘いただいたとおり、海外で幾つか導入事例もあり、解釈に若干の混乱が生じた事例というのは存在し得ると思っておりますが、この場では明確に国際的な取組を御紹介できないところでございます。

以上です。

○山本座長 ありがとうございます。それでは、中村委員、お願いします。

○中村委員 早期着手と事前の資料準備等について御意見がありましたので、個人的な意見も含めお話しさせていただきます。

御指摘のとおり、事業再生の実効性を高め、適切な利害調整を図るために、早期に再生に着手し、十分に時間をかけて事業再生計画を練り上げた上で、本手続を採用することが望ましい、これを契機にそれを促進していきたいという点は、アドバイザーとしても強く賛同いたします。

一方で、言わずもがなですし、共通の課題認識をお持ちいただいていると思いますが、実務上は、我々アドバイザーに御相談にいただいたときに、既に資金繰りが切迫し、時間的余裕がなく、早期に一時停止を行いながら再生検討を進めざるを得ないケースも一定数存在します。こうした場合、準備が整うまで手続利用を控えることがかえって事業価値の毀損、債権者間の衡平性の阻害、債権者全体の回収額の低下等につながることもあると考えております。そのため、事前準備の重要性を前提としつつも、実務上避けがたい時間的制約に対応できる一定の柔軟性を確保することが必要と考えております。

いずれにしても、共通の目標は、事業価値の維持と回収額最大化だと思っておりますので、これに向けて債務者企業の経営者、金融機関、アドバイザー等の関係者が一丸となって、再生に早期着手することが重要と考えております。

なお、仮に再生検討の意義が乏しい事案等があった場合には、指定確認調査機関による確認手続を通じて適切に排除され、必要な対応が講じられることが期待されていると考えております。

それから、もう一点、資金繰りの期間についてですが、実際の私的整理の運用上も、再生手続の期間中の資金繰りの安定性を示すために資金繰り計画を提出し、それをモニタリングすることが行われています。したがって、半年という期間にとらわれず、再生手続期間中の資金繰り計画を示し、関係者の御理解をいただきながら手続を進めるべきという点に同意いたします。

私からは以上です。

○山本座長 ありがとうございます。四十山委員、お願いします。

○四十山委員 委員の四十山です。

先ほど全銀協さんから、経営者責任と株主責任の方向性が見えることによって、経営者としても早期着手の決心ができることもあるでしょうという貴重な御指摘をいただきまし

て、本当におっしゃるとおりだと思います。その点については、私どももまだ議論を具体的には行っていないところですので、今後議論してまいりたいと考えます。当然保証人としての責任の問題も出てまいりますので、あわせて金融機関さんと再生実務に携わる関係者、皆の共通の意識として醸成していきたいと考えております。

ありがとうございます。

○山本座長 ありがとうございます。山崎委員、どうぞ。

○山崎委員 委員の山崎です。各団体の皆様から大変貴重な意見をいただきまして、ありがとうございます。今後の議論に生かしていきたいと思っております。

お話をお聞きして感じましたのが、この手続の申請、入口の段階と実際に計画を策定する段階について、少し分けて考える必要があるのではないかと考えております。特にその申請入口段階で、早期事業再生の必要性の観点から、スムーズな利用ということが必要になってくるかと考えております。

そういった観点で、申請書類について、全銀協さんの御意見の御趣旨については大変よく理解しておりますが、申請の入口段階というのは、あくまで法3条に基づく指定確認調査機関の確認の段階とであり、最終的に計画策定段階においては、権利変更議案、早期事業再生計画につきまして、法15条に基づき、指定確認機関が調査をするということになっておりますので、申請段階の書類等に関しては計画策定段階に対しての調査と比べて過度な負担とならないように、事業者、指定確認調査機関双方にとっての適切な範囲での資料提出とすることが重要なのではないかと考えております。

それから、各団体の皆様から入口段階の一時停止の例外としての少額債権の御意見等もございました。この法6条における一時停止の例外というのは、やはりあくまで申請段階での例外ということで、限定的なものであるということになるかと思えます。

他方で、法13条の権利変更議案において、法律上、平等であることを原則としつつ、少額債権の例外が明記されております。基本的に少額債権というのは、どちらかという権利変更議案の時点において検討されるべき問題であり、かつ指定確認調査機関も調査していただくということになるかと思えますので、そういった観点で、少額債権についても、一時停止の例外と権利変更議案に関しては、分けた議論が必要なのではないかと考えております。

以上でございます。

○山本座長 ありがとうございます。鐘ヶ江委員、どうぞ。

○鐘ヶ江委員　ありがとうございます。鐘ヶ江です。デリバティブについてお話ししていませんでしたので、発言させていただきます。

私は必ずしもデリバティブの専門家ではありませんが、先ほど証券業協会から御指摘いただいたうち、一括清算対象の一部の債権が権利変更となるおそれがあるのではないかと、この点については、そもそも倒産法では、破産法でも一括清算について尊重されるという破産法58条のような条文があることから、たとえ私的整理であっても、一括清算の対象となる債権の一部が権利変更されてネットिंगに支障が出るということは想定されていないと理解しています。一括清算が起こった場合、残った債権が対象債権となり得ることがあると記載されているのは、そのような意図かと思えます。

これに関連して、デリバティブには様々なものがあると思えます。先ほどF I Aジャパンより、解約があるかないかで区別があるのかという御指摘がありました。過去の私的整理を含む事業再生の局面において、投機的なデリバティブが原因で破綻に至ったケースが一定程度存在し、これが非常に大きな社会問題にもなっていたことは記憶にあるところです。そのため、デリバティブ債権が手続の対象外とはならないと思っはいます。その際に、私的整理において、解約をしていないデリバティブの違約金も対象債権にした事例もあったように記憶しています。つまり、一時停止を要請した時点で想定されている計算上の違約金を対象債権のように扱って私的整理の協議をするという事案です。その場合、損害額が変動することになることから、ほかの債権とは少しことなる評価や弁済率の考え方をとるケースもありました。ただ、今回の早期事業再生手続ではそのような取り扱いはやらず、解約をして確定した債権について対象債権とすることとしたというのは、先ほどの解約した場合を要件としている趣旨と理解しており、過去の実務よりは少し対象債権が狭まったのかと理解をしていました。

その他、デリバティブに関連して、輸出入を行っている事業者が私的整理をする場合、実需に基づいたデリバティブを組んでいるので、どこからが投機的なものとして対象債権とすべきもので、どこからはビジネス上必要なデリバティブなのかという線引きが非常に難しいケースがありました。このようなケースでは、全体としてデリバティブの違約金等を対象債権とした上で、その弁済率等の議論をするときに、実態に応じた処理をしていたという部分があり、実需があるかないかで明確に区別はできなかつたと理解しています。この点、店頭デリバティブ債権が対象債権になったとしても、それが投機的なものかどうかという区別はないことから、引き続き議論すべきところであり、対象債権とした上で実

需があったものに何か特別な措置があり得るのか、弁済率がどうなるのかということについては、非常に難しい問題だと思います。

もう一点、触れられていなかった部分として、21ページに記載された差金決済されるものという点について、金銭債権にならないものが対象債権とはならないという点は当然かと思えます。ただ、先物取引でも、大豆や原油という物の取引が予定されているけれども、最後は物ではなく差金で決済される取引は当然対象に入ると思えます。

ただし、法定通貨など、現物は現物でも金銭債権と非常に近いものについてどこまで対象となるのかという点は、金融商品としての定義の問題もあるかと思えますが、限界事例では実質的な判断を要求されるケースもあり得るので、書き切れない部分もあるとは思っています。

さらにもう一点、証券業協会から御指摘いただいた私募社債についてですが、これも引き続き検討が必要かと思えます。金融機関が直接貸付けをするのか、私募を引き受けるのかは、経済的にはほとんど差がないところ、私募なので対象から外れるとか、ISDAの契約を使ったら対象から外れるということではなく、差はないと理解しています。ただし、私募の場合、同種の社債のうちの一部だけが対象債権になることはあり得ると思えます。

この場合に、一部の社債だけの権利変更が可能なのかという点は、会社法の専門家の意見も聞いて確認しなければと思います。一部の社債について、その社債の種類がほかの社債とは変更されるというケースが絶対に理論的にあり得ないのかという最終確認は必要であるものの、本手続はそのような事態を想定しているという理解をしています。

加えて、デリバティブの後ろにリテールの投資家がいるというFIAジャパンから御指摘があった差金取引の例ですが、このリテール投資家が一般消費者のような投資家を想像すればよいのか、ある程度、投機的な投資をやっている個人事業者を想像すればよいのか、そこは専門的な知見がないので判断できませんでした。社債についても、後ろに投資家がいるケースもあり得ると思いますが、一般向けの社債とプロ向けの社債というのは、一応市場としては分かれているとの理解ですので、それと同じような理解を差金取引についてもしてよいのかどうかという点、私は知見がなく分かりませんでした。もしFIAジャパンにてご教示いただけるのであればありがたいと思っています。

○山本座長 ありがとうございます。その点、FIAジャパンから。

○FIAジャパン FIAジャパン・茂木でございます。

今日はいろいろと、こういったお話を申し上げる機会をいただきまして、ありがとうござい

ございます。また、今御指摘の御質問、大変ポイントを得ましたところではないかと思えます。

先ほどのOTC（店頭）取引の件につきましては、金融市場に関連するものとコモディティに関連するものと両方ございます。今、先生の御指摘のありましたところ、コモディティをベースにしますと非常に理解しやすいのではないかと考えます。OTC取引の中におきましては、私が知っている限り、あるいは理解している限りでは、数種のOTC取引があります。

まず1つには、先ほど当協会・大橋から御案内させていただきました、取引所に関連する清算取引を背景とする店頭取引です。通常、クリアリングOTCデリバティブと申します。それが無いもの、いわば相対で与信リスクを取り合って行うOTC取引があります。そして、その中間におきまして、ISDAが入っておりますOTC取引と、ISDA契約を使っていないOTC取引と両方あります。額面の上では、多分ISDA取引が入っている取引の額が大きいと思いますが、数の上では圧倒的にISDAを使っていない取引のほうが多いと理解しております。

先ほどのCFD、いわば個人投資家が背景とするOTC店頭取引等につきましては、当然のことながら、末端の投資家、あるいはリテールの顧客は業者ではないし、単に投資家と考えてもよろしいと思えます。しかしながら、それを受注している中間業者につきましては、それを事業としております。したがって、その方が証券会社であるのか、あるいはまた、皆さん御存じのとおり、FXのCFD業者なのか、それによっても対応が変わってくると思いますが、背景にいる投資家は何万、あるいは数千万という形のリテールのお客様が背景にいるという理解を私はしております。

次に、先ほどのコモディティに関連しましたところでございますが、御案内のとおり、現在、我が国におきますプライマリーコモディティにつきましては、自給力が非常に少ない、グローバルなベースにおけますサプライチェーンに依存せざるを得ない環境にあります。したがって、外国から取り寄せる、買い付ける、輸入する例えば穀物、あるいはプライマリーコモディティ、原油等、貴金属等につきましては、その多くは外国の資源に依存せざるを得ないわけです。外国の資源に依存するために、いわばグローバルマーケットでつくられるヘッジ価格、取引に関連するところの価格は、市場で取引する価格とほぼその根源になりますところの価格形成、例えば原油で言いますと、ニューヨークの場合はWTIを拝見しました価格です。また、ロンドンにありますICEの取引におきま

しては、北海原油をベースにした業者がつくるインデックスを背景としております。またそれにつきまして、差金決済だけでやります先物取引と現物での最終決済を要求する先物取引と両方あります。O T C取引につきましては、現物の受渡しを対象としますO T C取引（先渡取引、あるいは延取引といいます）と、先ほどC F Dでも代表的に申し上げました、差金の決済を目的とするO T Cと両方あります。

市場参加者につきましては、投資家もあれば、多く業者もあります。要はどこまでヘッジとして見ていいのか、あるいは投機として見ていいのか。このヘッジの仕方につきましては、10の現物取引に対しまして、10のデリバティブ取引を行うヘッジ取引と、10の現物の取引に対しまして7の取引をヘッジするレシオヘッジに分かれます。レシオヘッジの場合におきましては、背景には投機的あるいは投資的な考え方があります。したがって、取引の関係、目的によりまして大きく変わってくるところがあるわけです。

実質的に私たちが考えておりますのは、また、今の先生の御指摘がありました、要はどこまで投機をして見るのか、あるいはヘッジとして見るのか。簡単な一言で言うならば、それが完全ヘッジである。いわば10の現物取引に対しまして、10の反対売買を行うヘッジ取引であるというならば、それが一番健全なヘッジだろうと考えますが、仮に10対10でやったとしましても、例えばインドネシアの原油をW T Iでヘッジした場合には、必ずしも一対一の動きではありません。したがって、ヘッジ取引の背景には、常に投機的要素があるものという御理解をいただいたほうがいいのではないかと考えております。

そのような複雑な取引があるわけですが、F I Aジャパンにつきましても、先生方の御意見、あるいは御質問等につきましては、随時回答を申し上げる所存でございますので、お申しいただければと思います。

○山本座長 ありがとうございます。ほかに委員の皆様からございますか。よろしいでしょうか。

それでは、オブザーバー、あるいは参加団体の皆様からも、今の質疑等に関連しての御発言がありますればお出しいただければと思いますが、いかがでしょうか。オンラインの方は大丈夫ですか。よろしいですか。

ありがとうございます。それでは、全体を通して何か補足していただくこと、発言漏れ等がありましたら、どなたからでも御発言いただいて結構ですけれども、よろしいでしょうか。ありがとうございます。それでは、大変活発に御議論をいただきまして、このワーキングでちょっともやもやとしていたこと、私自身もですが、クリアになった部分

が多かったのではないかと思います。大変有意義な御議論であったかと思います。

本日いただきました御意見を踏まえまして、事務局において御指摘いただいた論点について、さらに検討を深めていただきたいと思います。その上で、次回のワーキンググループにおいて、委員の皆様にご審議をいただければと思っております。

それでは、最後に、事務局から事務連絡をお願いいたします。

○鮫島産業組織課長 改めて本日は御参画、御意見を頂戴しまして、誠にありがとうございました。

今後の進め方でございますが、いただいた御意見も踏まえまして、最終取りまとめに向けた検討を深めたいと存じます。次回のワーキンググループは2月24日を予定してございます。最終案のたたき台がまとまりましたら、この場でお諮りしたいと存じます。委員の皆様におかれましては、詳細を後日御連絡申し上げます。

○山本座長 ありがとうございました。それでは、改めまして、本日御出席をいただきました諸団体の皆様方、お忙しい中、大変活発に、また長時間にわたりまして御議論に参画いただきまして、誠にありがとうございました。御礼を申し上げます。

それでは、これもちまして、本日の第4回早期事業再生検討ワーキンググループはここまでとさせていただきます。本日もありがとうございました。

—了—