

3rd Session
Impact of Financial Regulatory Authorities and their Practice
on Insolvency (Procedures)

デロイトトーマツファイナンシャル
アドバイザー合同会社
五十鈴川憲司

I. Introduction

私は、現在、企業リストラクチャリングに関するファイナンシャルアドバイザーとして、主として、日本国外における、日本企業の子会社（海外オペレーション）の事業撤退等のリストラクチャリング・プロジェクトに関与しています。事業撤退の手法としては、株式売却や任意清算が選択されることが殆どであり、倒産手続が利用されることは極めて稀です。

韓国、中国、日本では、経済発展と景気調整局面の経験の違いを反映して、それぞれの国における倒産手続外での企業の債務整理や倒産制度の整備には、進歩の違いがあります。このようなシンポジウムや実務者間の交流を通じて、それぞれの国の制度が改善され、事業撤退においても、倒産手続を含む多様なオプションが活用されるようになることを期待しています。

ここにお集まりの参加者の多くは、弁護士や裁判官、司法行政に関わる方、大学等の研究者、私のようなファイナンシャルアドバイザーや投資ファンド・銀行等の実務家だと思います。金融行政に関わる方は決して多くないと思います。しかし、企業の倒産・リストラクチャリングにおいて、銀行等の金融機関は最大の債権者であり、重要なステークホルダーであることが殆どです。そのために、金融監督機関は、金融機関への監督機能を通じて、企業のリストラクチャリング・債務整理手続きに大きな影響を有していると言えます。韓国の Kim 先生は、金融機関の監督において最も重要なものとして、「資本の適正性、財産の健全性、流動性等経営の健全性の維持」を挙げられました。このうち、「財産の健全性」とは、まさしく、貸付先・投資先である企業の財務の健全性にかかっていると言えます。そのため、弁護士やアドバイザー等のリストラクチャリング・債務整理に係る実務家は、金融監督機関の動向に普段から注意を払わなければなりません。従って、私としては、今回のシンポジウム中、本件が強く関心のあるテーマのひとつでした。

II. Korea

まず、韓国における金融監督機関の企業構造調整における役割について論じた、韓国の Kim 先生の発表について、コメントさせていただきます。

私は、韓国においては、1997年のアジア通貨危機以降、何度かの経済危機・景気の調整局面を経て、企業の構造調整に関する諸制度が著しく整備されているという印象を抱いてきました。「日本の一歩先を行く」という印象が強く、韓国のターンアラウンド実務者の経験から学ぶところは多

いと感じています。これまで目にした記事や論文に、特定の政策、特定の企業・産業にフォーカスしたものが多かった中、金融監督機関の関与という面から俯瞰的に行政の関与を論じた Kim 先生の考察は、韓国の先行施策への理解をより深いものとしてくれるものです。

韓国においては、1997 年のアジア通貨危機とその後の IMF 支援の受け入れに際して、日本・中国に先行して銀行セクターのバランスシートの健全化という段階を経験しています。今から考えれば、その当時の日本の銀行セクターのバランスシートは相当に傷んでいたのですが、その実態は未だ明らかになっておらず、本格的な構造調整には、1998 年以降になって大手金融機関の経営危機が顕在化するのを待つ必要がありました。韓国は、そんな日本を追い抜くかたちで企業・産業の構造調整に取り組みました。また、その後、2008 年には、グローバル金融危機に伴う危機対応としての構造調整も経験しています。その都度、法制が拡充され、現在の韓国の企業・産業の構造調整に関する諸制度が出来上がったものと理解します。本来個別企業・産業の構造調整は経済産業行政の範疇であり、金融監督機関が主として担うべき領域ではありません。しかし、先に述べた通り、金融機関の資産健全化指導を通じて、個別企業・産業の構造調整への金融監督機関の影響は、本質的に不可避です。そのために、韓国では企業が不良化する前の早期の段階から、金融監督機能が構造調整に関与することを認めたものと思います。今日のお話しの中で、個別事案の協議にまで金融監督機関が関与すると知り、その政策のダイナミズムに、さすが韓国だなと感服しました。

これまで積み重ねられてきた制度に裏打ちされ、本日の Kim 先生のお話しは、大変具体的なものであったと思います。

まず、先制的構造調整のための政策整備および構造調整への金融監督機関の関与について、各産業別の取り組み事例を上げて、ご説明いただきました。韓国を代表する産業である造船・海運や、各国に共通して存在感の大きな中小企業や建設・不動産といったセクターにおける事例をご紹介いただきました。

更に、金融セクターの不良債権処理や社債・CP 等の直接金融取引を含む構造調整についてもご説明いただき、韓国における政策の発展についての理解を促していただきました。

後半では、「企業構造調整促進法」を起点に、金融監督機関がどのように構造調整を推し進めていったかを、制度及び組織といった観点からご説明いただきました。「貸主団協約」「連合資産管理」「不動産プラットフォーム正常化バンク」等の制度をご紹介いただきました。時間の制約から、それらひとつひとつを詳しくお伺いすることができないのが残念です。それら政策には、中国・日本への示唆をふんだんに含んでいるものと思います。是非別の機会にお話しをお伺いしたいと思います。

III. China

次に、中国における金融機関の倒産処理の課題について論じた、蘇先生の発表についてコメント

させていただきます。

中国は、経済面における開放政策が始まって以降現在に至るまで、本格的な景気調整局面を経ることなく、世界第二位の経済規模まで成長を遂げています。また、国際金融市場における存在感も大きなものとなりました。一方で、企業の過剰投資に起因する潜在的な不良債権や、シャドーパーキングに代表される規制の枠外にある非公式な金融システムの存在を理由に、ひとたび景気の後退局面に入った際の、金融機関におけるマイナスのインパクトが懸念されるところです。

蘇先生のご説明は、金融機関の倒産処理という観点から、現状の中国の金融行政の問題点を明らかにしたものであり、非常に示唆に富むものだと思います。ここを出発点として、今後更に議論が深められることを期待します。

まず、中国における金融機関の倒産手続きの鳥瞰図をご説明いただきました。「早期関与」を原則とし、その実行に当たっては金融監督機関が中心を担い、裁判所の関与が限定的であるとする点においては、他国の制度と同様のところだと思います。早期関与の具体的な施策として、まず「整理・接管手続き」、次いで「取消手続き」「清算手続き」をご紹介いただきました。日本においても類似の制度があるので、制度の外観においては、中国も他国の制度と類似していると理解しました。

しかし、蘇先生は、中国における制度の問題点として、行政当局の関与の程度が著しく大きく、またその裁量に委ねられている点について、懸念を示されています。

蘇先生も指摘されているところですが、中国の法律一般に、規程の分散・重複、法制間の平仄が合わないことが多くあり、且つ法の運用面で行政官の裁量が大きく働くため、手続きが不透明で予見可能性が低いという批判がなされることがあります。この点については、実務家である私としても実感することがあります。

そのため、蘇先生は、業態を超えて統一した金融機関の倒産手続きを構築し、その運用に際しては、金融監督機関の権限を具体的且つ明確なものとし、その裁量に一定の制約をかけるべきとのご意見でした。また、行政の裁量権への制約への裏返しとして、倒産手続きへの司法機関の関与を強化すべきとのご提案でした。

振り返ってみれば、日本における金融機関の破綻処理制度は、1990年代後半以降金融機関の破綻が引き続き中で議論され、多くの試行錯誤の結果、制度として確立されたものです。その間、日本の金融セクターは大きく変貌しています。一例を挙げれば、1990年代初頭に20以上あった「主要銀行」の数は、その後いくつかの経営破綻と自主的な再編を経て、3つのメガバンクを含む7つのグループに集約されました。そうした経緯を経て、日本の金融システムはより強靱なものとなり、現在では企業・産業の構造調整において、積極的な役割を果たし得るものと期待しています。

一方、中国においては、潜在的なバランスシート調整のインパクトに対して、金融システムが十分に強固でない可能性があります。蘇先生のご提言が、中国金融監督機関においても真摯に検討されることを期待しております。

IV. Closing

最後にこのテーマについて、改めて振り返りたいと思います。Kim 先生、蘇先生の発表は、それぞれの国が現在立脚する状況を端的にご説明いただいたものであり、私のような門外漢にも大変分かりやすいものでした。本当にありがとうございました。

それぞれの先生が直接には述べなかった部分について、ご質問させていただき、私のコメントの最後とさせていただきます。

Kim 先生には、韓国における金融機関の倒産処理への裁判所の関与について、お伺いしたいと思います。日本においても、金融機関の破綻処理は「早期是正」という考え方に基づく行政処置が中心ですが、韓国においては裁判所が金融機関の破綻処理を主導したという事例はありますか。もしあれば、ご紹介いただけますでしょうか。もし無ければ、現状制度において、裁判所の関与が制度上想定されているのかどうかについて、ご教示ください。

蘇先生には、現在中国で進められている企業再編や経営不振企業の整理に、金融監督機関が関与しているのか。もししているとすれば、それはどのようなかたちの関与かを、お伺いしたいと思います。造船や鉄鋼等一部の産業では、過剰投資・過剰生産が生じており、国有企業中心に統合が進められています。また、ゾンビ企業と呼ばれる経営不振企業も、徐々にではありますが、整理され始めたと聞いております。このプロセスに、金融監督機関は、どの程度関与しているのでしょうか。

繰り返し述べましたが、韓国・中国・日本の3か国は、その経済発展の進行や景気調整局面の経験の違いから、企業・産業の構造調整に係る制度整備の進み方に違いがあります。私の認識では、韓国は最も早く銀行セクターのバランスシートの健全化と不良化した企業・産業の構造調整に着手し、続いて日本も銀行のバランスシートの健全化を成し遂げました。一方中国では、不良債権問題は顕在化しておらず、これから銀行セクターのバランスシート調整に直面する可能性があります（そうならないかもしれませんが）。

3か国の研究者、行政官、倒産実務家等が、互いの国の経験から学び、そしてより良い制度を作り上げるために議論することは、大変有意義なことだと思います。今後もこのシンポジウムを継続していただきたく、ご関係の皆さまへのお願いで、私のコメントを終わらせていただきます。ありがとうございました。

以 上