

地域企業会計レジュメ（２）

敬愛大学経済学部客員教授

高 橋 隆 明

不動産鑑定士・税理士

博士(経済学)・博士(経営学)

1 不良債権と事業再生

I. 返済猶予と事業再生

しばらくの間、返済条件を緩和し、その後は経営状況を見極めてあらためて返済条件を協議する方法を返済猶予と呼びます。返済猶予は、合意ができない場合の暫定的な時間稼ぎの面は否定できず、抜本的な解決にはなりません。時間を稼いでいる間に経営状況を改善し、あらためて事業再生計画を策定することになります。

1. 返済猶予の種類

(1) 支払の猶予

最も単純な猶予の方法です。金融機関と交渉し、約定の返済を猶予してもらう方法です。返済の猶予を受けた分については、そっくりそのまま将来において返済することになります。

(2) 利息のみ支払い

約定返済が困難になった場合に、利息のみ支払いをすることがあります。この場合、貸付金残高が減らないこととなります。経営破綻の初期あるいは中期によく見られる形態です。返済猶予を受けたことで支払をしなかった元本部分については、将来の返済額が増加することとなります。将来の返済額が風船のように膨らむことからバルーン返済とも呼ばれます。

(3) 金利減免

金利減免とは約定の金利を見直し、金銭消費貸借契約の内容を変更して低い金利を適用してもらうことです。この場合、書面による合意が前提となります。この方法は正常債権についても実施されるので、必ずしも不良債権だけが対象になるとは限りません。

2. 返済猶予は問題の先送りにすぎない

返済猶予を進めることにメリットがあるのでしょうか。もちろん、債務者に有利な形で返済を猶予されるのですからデメリットではないかもしれませんが、しかし、いつまでも返済猶予に甘えていたのでは抜本的解決にはなりません。

そもそも、何故に金融機関は返済猶予に応じるのでしょうか。金融機関としても、返済猶予を行った結果として、債務者の事業再生が成功するならば経済合理性も成り立つのです。

II. 金融機関の自己査定

金融機関では返済の可能性が低い債権を的確に把握し、それらに対して早期の手当てをするために、定期的に貸出金等の資産の価値を自ら査定して分類しています。まず債務者を「区分」し、次に債権を「分類」します。

1. 債務者区分

まず最初に、債権分類の前提となる債務者区分を行います。

金融機関は独自に「債務者の信用格付」を実施しており、これに基づいて債務者を区分します。具体的には、個々の債務者を下の基準にあてはめて「正常先」「要注意先」「要管理先」「破綻懸念先」「実質破綻先」「破綻先」に区分する作業です。

・正常先	業績良好かつ財務内容にも特段の問題が無い債務者
・要注意先	金利減免・棚上げなど貸出条件に問題がある、あるいは、元本返済・利払いの延滞、業況が低調など財務内容に問題がある債務者
・要管理先	要注意先の中でも3ヶ月以上の延滞又は貸出条件緩和をした債務者
・破綻懸念先	経営難の状態にあり、経営改善計画などの進捗状況が芳しくなく、今後破綻に陥る可能性が大きい債務者
・実質破綻先	法的・形式的に破綻ではないが、深刻な経営難にあり再建の見通しが無い状況のある債務者
・破綻先	法的・形式的に経営破綻の事実にある債務者

2. 債権分類

債務者を区分した後、債務者に対する債権を次のⅠからⅣの四つに分類する作業を行います。それぞれの分類は次のように定義づけられています。

・非分類（Ⅰ分類）	回収の危険性または価値を損なう危険性について問題のない資産
・Ⅱ分類	債権確保上の諸条件が満足に満たされないため、あるいは、信用上疑義が存するなどの理由により、その回収について通常の度合いを超える危険を含むと認められる債権などの資産
・Ⅲ分類	最終の回収または価値について重大な疑念が存し、したがって損失の発生の可能性が高いが、その損失額について合理的な推計が困難な資産
・Ⅳ分類	回収不能または無価値と判定される資産

このように債権を分類した後、次の表にあてはめて貸倒引当金を計上する作業を行います。

	非分類	Ⅱ分類	Ⅲ分類	Ⅳ分類	引当
正常債権	全額				実績率に基づく今後1年予想額を一般引当
要注意債権	優良担保	左記以外			非・Ⅱを実績率に基づく今後1年予想額を一般引当
要管理債権	優良担保	左記以外			非・Ⅱを実績率に基づく今後3年予想額を一般引当。大口はDCF法が望ましい
破綻懸念債権	優良担保	不動産等の担保	左記以外		Ⅲを実績率に基づく今後3年予想額を個別引当。大口はDCF法が望ましい
実質破綻債権	優良担保	不動産等の担保	担保評価額と	左記以外	Ⅲ、Ⅳの全額を個別引当
破綻債権	優良担保	不動産等の担保	処分見込額の差		Ⅲ、Ⅳの全額を個別引当

3. 貸倒引当金の計上

債務者区分に着目すると、要注意先・要管理先と破綻懸念先の違い、さらに、破綻懸念先と実質破綻先・破綻先の違いが、貸倒引当金の額に大きな違いをもたらすこととなります。具体的には、要注意先・要管理先は一般貸倒引当金として計上すれば良いのに対し、破綻懸念先は個別貸倒引当金として計上する点で大きく異なっています。したがって、債務者区分が破綻懸念先に区分されると引当率が大きく上昇するため、貸倒引当金の額が上昇することとなります。

破綻懸念先は予想損失額を見積もるのに対し、実質破綻先・破綻先は債権全額を予想損失額とするため貸倒引当金の額が大きく上昇することとなります。

III. 金融機関の論理

金融機関が債権の回収を行うとき、債権者と債務者の対立構造だけではなく、債権者と債権者の間の対立構造も存在します。単純に債権者と債務者の間で「返せ」「返せない」という争いになるだけではありません。金融機関の論理に配慮した事業再生が求められます。

1. 実現可能性

金融機関が金融支援を行う場合、金融支援の合理性が問われます。これは、金融支援をする必要性、金融支援をする経済合理性の他、金融支援した後の回収可能性も判断すべきポイントになっています。すなわち、放棄後に再度、経営破綻に陥った場合、当時の金融支援は間違っただけによるものだったということになるわけです。換言すれば、金融支援をするからには、金融支援後の企業が再生確実であるということが求められるわけです。それだけに、再生計画は将来の企業が健全経営の企業であることを明らかにするものでなければなりません。かかる観点からは、再生計画の中でも返済計画が極めて重要な要素となります。

この場合、返済計画には返済の確実性が求められます。返済の確実性とは返済財源を確保する確実性であり、財源確保の客観性が求められます。売上高の予測は恣意的ではないか、達成可能な数値であるのか、売上原価の低減は実現可能なかを検証し、金額の極端な増減、さらには売上原価率のような指標の比較を行い、計画の実現可能性を検証します。

再生計画が合理的であるためには、経営継続の利点を明らかにするだけでなく、不採算部門の分離、他社合併など抜本的な収益向上策がとられているか、バブルン返済（延滞分をまとめて返済すること）の場合によく見られるような単なる問題先送りではないのか、株主の責任も折り込んでいるか、経営者の責任はとられているか等が検証されます。

2. 清算との比較

合理性があるからこそ金融機関は金融支援を行うわけです。合理性の判断にあたっては、清算を想定した貸借対照表が一つの基準になります。なぜならば、金融支援をしてでも企業を再生させることで、清算させるよりも経済的利益が多い場合に金融支援の道が選択されるからです。

金融支援をしてでも企業を再生させる場合とは、適切な再生計画にしたがって、企業経営がなされ、将来

にわたって返済を受けることが確実である場合を意味します。再生させるか否かを判断するにあたっては、この再生計画の内容を基に、将来の企業経営の可能性を探り、返済総額を把握します。この返済総額が清算により受け取る金額を超えているからこそ金融支援を行うわけです。

企業を清算するということは、まさに無駄の山を築くことになるわけです。清算を想定した貸借対照表を作成するということは、最新の貸借対照表の資産からこれらの無駄となる金額を控除して、換金可能な資産状態を明らかにする作業であるともいえるでしょう。

3. 返済の公平性

返済額が検討される場合、債権者同士の利害が対立します。債務者が血のにじむような努力をした結果である返済原資を各債権者にどのように配分するかという点で、各債権者が対立するわけです。全くの無担保債権者と、十分な担保を持つ債権者を均等に扱うことはできません。なぜならば、十分な担保を持つ債権者は、無担保債権者への返済分を自分に返済すべしとの主張をすると予想されるからです。この要求が受け入れられなければ、おそらく担保実行による回収、すなわち清算の道を選択すると考えられます。同様に、後順位抵当権者に比べ、先順位抵当権者への返済を多くしておかないと合意を得るのは難しいと予想されます。

担保付の優先債権と、無担保の一般債権では配分に差が生じてもやむを得ないところ、一律に返済しているような計画では金融機関の同意は得られないことになります。返済財源の分配は公平でなければならないのです。

再生計画は、単に合計での返済額を算出し明記するだけでは不十分なものであり、担保の設定状況を勘案しつつ、各債権者への返済額を具体的に示す必要があります。すなわち、返済額の合理性も保証しなければならないのです。

2 法的問題点・会計的問題点

I. 債権者の最終処分

1. 最終処理

金融機関が不良債権を処理する方法としては、将来予想される損失に備えて引当金を計上するという「間接償却」と、貸倒損失を計上して貸借対照表から消し去るという「直接償却」があります。

さらに、金融機関が税務上も損金とすることができる償却方法として「無税償却」、損金とできない償却方法として「有税償却」とにわかれます。したがって、間接償却と直接償却、有税償却と無税償却の組合せにより、合計で4パターンの償却手続があることとなります。

(1) 間接償却と直接償却

償却とは、債権が回収不能となった場合にその回収不能額を債権金額から控除する、あるいは、回収不能見込額を貸倒引当金として計上することです。回収不能額を貸借対照表の資産項目から除いてしまう方法を直接償却といい、資産項目には残したまま回収不能見込額を貸倒引当金に繰り入れる方法を間接償却と区別します。

債権の回収不能が生じることがほぼ確定していても、担保の処分が完了していない等の理由で損失額が最終的に確定しない場合に間接償却を行います。その後、競売で落札される等で回収が完了し、最終的な回収不能額が確定した段階で直接償却を行います。このように、間接償却を行ってから最後に直接償却を行うという2段階で処理を進めるのが一般的です。

間接償却においては、「回収作業を行ったとしてもこの程度の回収不能額が見込まれる」ということを客観的に示すこととなります。間接償却の場合は、債権総額から回収可能分として担保額を控除した残額について引当金を計上しますが、最近では地価下落が続いており、毎年担保価額が下がっています。債権総額から控除すべき担保価額が下がるため、毎年引当金を追加計上しなければならないのです。

一方、直接償却は回収不能額を確定することですので、最終的な不良債権の処理ということになります。

(2) 有税償却と無税償却

債権の償却は、回収不能額または回収不能見込額を債権額から控除するか、または貸倒引当金の繰入れを行うということですので、企業会計上は損失とされるものの、税務上の扱いとは別になります。税務上も損金とされる債権の償却を無税償却、損金とされないものを有税償却と区別します。もっとも、有税償却であっても、その決算期において税務上の取扱いが損金とはならないというだけで、翌期またはそれ以降の期では税務上も損金になることが普通です。したがって、当期の損金には不算入でも、翌期以降の損金には算入ということになります。

間接償却と直接償却、有税償却と無税償却の組合せにより、合計で4パターンの償却手続となるのですが、不良債権の初期段階に行われる有税間接償却から最終処理段階に行われる無税直接償却まで、段階ごとに異なった手続が採用されています。不良債権の最終処理が大きな社会問題になる中、金融機関の償却実務は債務者にも重大な影響を及ぼすこととなります。

2. 債権放棄

不良債権の最終処理のうち究極の処理は債権放棄です。債権者にとって回収予想額以上の回収が実現すれば、短期的には利得を認識することになります。

債務の減免が生じると、債権者は貸倒損失を、債務者は債務免除益を計上します。すなわち、債権者の損失は債務者の利益となります。

債権者の貸倒損失は、貸倒引当金を計上することで各期に見越し計上することができ、損失を平準化することになります。しかし、債務者の債務免除益は、利益の平準化を行うことはできず、免除を得た時点で臨時巨額の特別利益を計上することになります。

(1) 寄付金処理

金融機関が貸倒損失として損金処理をしても、債権放棄の額に客観性がないとして、当局から否認される可能性があります。債権者が貸倒損失を損金として計上すると、これが当期利益を圧迫し、その結果、納税額は減少することになります。納税額の減少に当局が関心を寄せるのは当たり前です。

法人税法上の要件を満たさないものであれば、無税処理した後の税務調査において寄付金認定される可能性があります。この場合、限度額を超える寄付金は損金算入できず、追加的な税負担を余儀なくされることがあります。

取引当事者の一方が通常取引条件と比べて明らかに高い利益を得るのは、経済合理性が認められないという考えの下、寄付金と認定することによって損金算入の制限をしているわけです。不良債権における債権放棄においても、金融機関としては無税の要件を満たしているとして損金処理したものであっても、後日の税務調査において寄付金と認定されることもあり得るわけです。寄付金と認定されると、延滞税、加算税、重加算税等が追徴され、多額の税負担になることも考えられます。

債権を放棄したあげく税金まで負担しなければならないのでは、まさに踏んだり蹴ったりというわけです。それゆえに各金融機関は、寄付金と認定されないよう慎重にならざるを得ないのです。

私的整理では、その債権放棄が合理的な基準によるものである場合に限って損金の額に算入することが認められています。合理的な基準が必要なのであり、正当な理由がなく一部の債権者に有利な返済がなされたり、あるいは、恣意的な債権放棄が行われる場合は、合理的な基準に該当しないことになってしまいます。

合理的な判断基準は個々に判断されることになり、そのため、不透明な側面も否定できません。私的整理の場合は債権者の利害関係が対立するので、債権の発生原因や債権者と債務者の関係等を総合的に協議して債権放棄額を決定した場合等、同一の条件で債権放棄額が定められていなくても、合理的な基準と認められることもあります。

(2) 回収不能額の確定要件

有税償却する場合と異なり、無税償却の場合は損金として処理ができるため、金融機関としては極力無税で償却することが合理的です。

無税償却の要件であるところの債権が全額回収不能かどうかの判断は、最終的には税務当局の判断によることになるのですが、債務者の実態から最終不能額を判定するためには、個々の債務者の実態調査を行い、担保余力、債権回収見込額等を把握する必要があります。

具体的には、イ) 債務者が事実上倒産しており会社実態がなく、所有資産や収入からの回収ができない、ロ) 不動産・有価証券等の担保をすべて処分している、ハ) 手形支那人からの回収ができない、ニ) 保証人

の支払能力がない、ホ) 債務者の返済能力がない、へ) その他回収の手段がないこと等の調査を行います。

さらに、不動産等の担保処分をすべて行った後でなければ、直接償却はできないとされています。なぜならば、直接償却は貸出金全額が回収不能と認定されなければ実施できないからで、貸付金等の一部償却は認められていないためです。

保証人がいる場合も同様で、保証人の資産・収入の両面を調査して、いずれからも回収ができないことを疎明する必要があります。

このように、まず間接償却を実施し、将来担保物件が任意処分または競売により処分された時点で、債務者・保証人の資産・収入の現況から判断し、今後まったく回収ができないことを疎明して初めて直接償却を実施することができるのです。このような作業は実務上の大きな障害になっています。

3. 債権譲渡

融資を実施した原債権者の場合、法的な債権額と債権の簿価が一致しています。このため、債権は全額を回収するのが基本であり、安易な債権放棄は債務者に対しての寄付金と認定される可能性があります。

債権譲渡は一定の客観性が確保されています。債権譲渡にあたっては、複数の買い取り希望価格を募り、最も高値をつけた先に債権を譲渡するのが一般的ですので、債権譲渡価格イコール最も高い時価ということです。最も高い時価で譲渡した結果、発生した貸倒損失なので、損金として認められやすいのです。

市場価格という客観性ゆえに国税当局も直接償却を容認している状況にあり、原債権者は、将来、寄付金と認定される危険を回避するために債権譲渡の道を選択することになります。

債権譲渡により出現した新債権者の場合、法的債権額と債権の簿価は一致していません。原債権者から時価で債権を取得しているため、債権の簿価と債権の時価は一致していることになります。したがって、債権の簿価以上の回収を容易に行うことができ、回収額が債権の簿価を上回れば経済合理性が認められるのであり、法的債権額との差を債権者が放棄しても、寄付金と認定される余地がなくなるわけです。

II. 債務免除と債権放棄の違いと貸倒引当金

債権放棄は債権者の立場からの表現であり、債務者の立場からは債務免除となります。返済額がカットされるという点では同じですが、債権放棄は貸倒引当金という形で、事前に準備できる点で債務免除とは異なっています。債権者が債権放棄を行うか否かの判断にあたっては、貸倒引当金の多寡が影響を及ぼすことになるのです。

1. 債権放棄は債権者の損

借金を棒引きするので、当然、債権者にとっては大損になります。債権を放棄すると、会計上は貸倒損失を計上しなければならず、この貸倒損失は当期の損失になってしまいます。損失といっても、現金の支出を伴わない損失です。現金は貸し付けをしたときに支出済みであり、当期の損失といっても、「将来、返ってこない貸付金という資産を、当期において処分する」ための計算上の損失に過ぎません。

このような計算上の損失は、実は事前に対策を講じておくことができます。それは貸倒引当金を計上することに他なりません。引当金とは、将来において予想される損失に備え、あらかじめ計上しておくもので、期間損益の平準化を行うことが目的です。いわば将来の損失のための蓄えのようなものです。

2. 債務免除は債務者の益

債務を免除してもらいますので、債務者には債務免除益という利益が生じます。利益といっても現金が入るわけではなく、将来、支払うべきものを支払わないで済むという意味での利益です。

現金が入らないのに課税されるので資金的には苦しい状況になります。税金倒産になってしまいかねません。そもそも、借りた金を返せないのですから税金が払えるわけがありません。

たとえば融資を受けて、不動産を高い金額で買ってしまった場合のように、資産を処分することで売却損が発生することもあります。このような場合は、債務免除益と売却損を相殺することで、課税対象利益の発生を回避することが可能になります。しかし、キャッシュフローとしては不足していることに変わりはありません。

3. 債務免除と債権放棄の違い

債務者の益は準備できないのに対し、債権者の損は事前に貸倒引当金という形で準備することができる点で大きな違いがあります。そもそも債務は支払うのが基本であり債務者には債務免除を決定することはできません。債権を放棄するかどうかは債権者次第だからです。

このように、債権放棄は貸倒引当金として準備できますが、債務免除は準備できないところに違いがあるのです。見方を変えれば、債権者としては、貸倒引当金を計上したかどうかという点が債権放棄を行うかどうかの大きな判断ポイントになるといえます。

4. 貸倒引当金との関係

同一の債権者であっても、融資を実行したばかりで貸倒引当金を計上していない場合と、何年も前に融資を実行した後に当該債権が不良債権化し、十分な貸倒引当金を計上済みである場合では、債権者の価値判断が異なるのは当然です。

(1) 貸倒引当金が及ぼす影響

実際に債権の放棄を求められたとします。この場合、引当不足なら当期に貸倒損失が発生することになり、引当過剰なら貸倒引当金戻入益が発生することになります。

貸倒損失にしても、貸倒引当金戻入益にしても、発生するのは当期の決算です。通年で見れば、債権総額から回収額を控除した額の全額が貸倒損失であり、その額は、貸倒引当金の多寡とは無関係ということになります。

それにもかかわらず、債権放棄に影響を与えるのは、当期の決算への影響があるからに他なりません。債権者は自らが判断する会計期間上の区分に従って損失回避行動をとるために、貸倒損失を伴う債権放棄には慎重になるのです。

会計期間を超えた視点でとらえれば同じ債権放棄ですが、当期だけをみて貸倒損失を伴うのであれば慎重になるし、戻入益を伴うのであれば寛容になるというわけです。

(2) 債権者の自己査定との関係

債権者にとって貸倒引当金の多寡は、債権放棄を考える上で重要な要素となります。金融機関は自己査定により貸倒引当金を算出しています。まず、債権者を区分し、次に債権を分類し、債権分類に応じた引当率を乗じて引当金を算出しているのです。債権者が自己査定で貸倒引当金を計上しやすくなれば、債権者は債権放棄をしやすくなります。金融機関を欺くのではなく、債務者のありのままを示すことで、債務者区分が引き下げられ引当金が上昇することになります。

粉飾決算をして経営成績を良く見せることなどは、まさに逆行した考えなのであり、即刻、中止すべきなのです。

無理に返済をしたところで、完済までに何十年もかかるくらいなら、体力に見合った返済に引き下げるべきです。所詮、あらたな融資が期待できないのであれば、債務者区分が下がっても問題はありません。むしろ貸倒引当金を計上しやすくなることで債権放棄の可能性が高まる方が、債権者と債務者双方のメリットになるともいえるのです。

粉飾を重ねて返済をしてきたため、金融機関としては昨日まで正常債権あるいは要注意債権として扱っていた債務者が、ある日突然、「はい、別会社に事業譲渡をしましたので、これ以上の返済はできません」と言ってきても通るはずがありません。そんな乱暴なやり方は、金融機関にとっては晴天の霹靂であり、まとまる話もまとまらなくなってしまいます。このような事業再生が許されるわけがありません。

Ⅲ. 第二会社方式

事業再生にあたって新たな会社に事業を移転する場合、第二の会社であるため第二会社方式と呼びます。この場合、従来の会社との倒産隔離をしておかなければなりません。中には債権者を出し抜く形で詐害的に第二会社方式を強行する例も見られますが、とんでもない誤策です。第二会社方式による再生は簡単なようで難しいということを理解しておくことが必要です。

法的整理の弊害を回避して私的整理で事業再生を成功させるためにはどうしても債権者の協力が必要になります。端的にいえば債権放棄が考えられますが、中小企業のために銀行が債権放棄に応じることは滅多にありません。

そこで、全くの第三者たる第二会社を利用して、資産譲渡、事業譲渡、会社分割等の組織再編を行うことで事実上の債権放棄を目指すことが有効な手段となります。

1. 第二会社方式の方法

手形の不渡りによる銀行取引停止処分を受けていた場合には、第二会社にしないことには手形や小切手を発行できないこととなります。また、再生に非協力的な債権者によって営業中の差押さえなどを回避するためにも、別法人たる第二会社により事業を継続する道が選択されます。

第二会社は従来の会社とは別の独立した法人です。従来の会社に対する債権者が、第二会社に対して従来の会社の債務を求めるわけにはいきません。

(1) 黒字部門を独立させる方法

たとえば企業が経営危機に直面した場合に、業績の良い事業部門を業績不良の事業部門と切り離し、業績の悪い部門を潰してしまう方法が考えられます。この方法は業績の良い部門だけをつまみ食いするので、負債を残して業績の良い部門だけを第二会社で引き取るというわけです。

収益用不動産のような資産のみを第二会社に譲渡する「資産譲渡」や、黒字の事業をまるごと第二会社に譲渡する「事業譲渡」といった方法があります。さらには黒字の事業部門を新しい会社に分割する「会社分割」といった方法もあります。

(2) 会社そのものを売却する方法

株式譲渡方式は株式の移動という形ですので手続は比較的簡単です。ただし、事業譲渡と異なって資産のみならず負債も負担しなければならない点で、買収する側としては慎重にならざるを得ないという側面も有しています。譲渡価格の決定には、資産をどのように評価するかの問題も発生します。

この方法は負債を引き継ぐこととなりますので、負債を整理するためには、事業譲渡や会社分割で第二会社とし、その後、第二会社を売却する方法もあります。

(3) 他社と合併させる方法

企業の吸収合併は、合併される会社の債権債務を引受者である会社が引き継ぐこととなります。従業員の雇用も引き継がれます。中小企業の場合には特別の魅力、たとえば高い技術力等を目的として合併が行われます。

合併会社が存続して解散する会社を吸収する吸収合併の他、関係会社の全部が解散して第二会社を設立する新設合併があります。いずれの場合も、解散によって直ちに従来の会社は消滅し、清算手続をしなくても良いのが特徴といえます。この方法は第三者の会社に吸収されてしまいますので、経営権は移転することになります。

2. 必要な許認可の引継ぎ

第二会社方式により事業を再編しても、第二会社がその事業を行うにあたって必要な許認可が引き継げるか否かが問題となります。せっかく事業を再編しても、あらためて許認可が必要であるならば、その手続を行わなければ事業を継続できないことになるわけです。

大別すれば、「届出すら不要な事業」、「届出だけは必要な事業」、「あらためて許認可を得る必要がある事業」となります。会社譲渡であれば許認可は引き継がれますが、事業譲渡の場合には新規に許認可が必要になります。会社分割の場合は許認可の内容により異なっています。

3. 第二会社の経営権

経営権を他人に奪われるような場合に、経営者のヤル気を確保することが難しいことは自明の理です。債権者にとってのヤル気とは、自らの経営権を確保することにより他なりません。経営権を確保する方法として、現状の経営体制のままで継続できるなら、それはベストな状態といえます。あるいは債権放棄を受けられるなら、債務免除益の問題を解決さえすれば一件落着となります。

しかし多くの場合には簡単にいきません。一部の債権者の合意が得られない場合などは、個別合意型の私的整理に取り組まざるを得ません。この場合には、第二会社に移転する等の外科的手術が必要になるのです。

(1) 経営権の形態

「経営者」という言葉には曖昧さがあります。代表取締役のような会社の代表者を指すのか、それとも、株主のような支配者を指すのでしょうか。会社法の視点に立つと、株主（支配者）は取締役（代表者）より上位に置かれます。株主は取締役の任命権者だからです。中小企業の場合、この両者が同じであることが多いため、経営者の交代は次の3つのパターンに分けられることになります。

- i. 代表取締役は退任するが、株主でいるパターン。
- ii. 代表取締役は退任しないが、株主ではなくなるパターン。
- iii. 代表取締役を退任すると同時に、株主でもなくなるパターン。

i の場合、支配権は有していますので、いつでも代表取締役に復帰できることになります。

ii の場合、会社の実効支配権は持っていないものの、それまでの実績を買われて短期的に続投するケースです。いわゆる雇われ社長です。

iii の場合、支配権も代表権も喪失し、法的には無関係の第三者となります。

(2) 経営者の交代を求められる理由

事業再生において「第二会社方式」が採用される理由の一つとして、「第三者に経営権が移転している」という外観上の問題を作出できるという点があります。すなわち、従来の経営者A氏が経営責任を取った結果として、経営権をB氏に移転した形にすることができるわけです。

この場合、金融機関としては「経営者A氏は経営責任を果たした結果、経営権も第三者であるB氏に移転し、さらには資産も処分した。よって、これ以上の回収はできない」ということで、無税直接償却という形で不良債権を最終処理するのです。

経営者に経営責任を果たしてもらおうという論理は、金融機関の独特な論理であるということもできます。経済合理性だけを考えるならば、経営権が第三者に移ろうが、従来の経営者一族に残ろうが、どちらでも良いのです。しかし、それでは「債権者は債権を放棄するという形で貸付責任を果たしたのに、経営者は責任を果たしていないのは不公平だ」ということになってしまうのです。

このような考え方の是非は別として、現に「経営権は第三者にすること」が第二会社方式における債権者の条件になることは少なくありません。A氏には経営者責任を果たしてもらおうので、第二会社の取締役に就任することは認められないというわけです。第二会社の株主になることも認めないという例もあります。

IV. 法的に問題となる点

1. 詐害行為取消権（債権者取消権）

民法の規定として詐害行為取消権（債権者取消権）が認められています（民法 424 条）。これは、債権者への債務返済の原資となる債務者の財産を保全し、債権者平等の原則に従い債権を回収するために認められている制度で、債務者の財産を不当に減少させる債務者の行為の効力を取り消して、財産を債務者の下に取り戻すというものです。この権利は裁判上でしか主張することはできません。

債務者が、ある債権者の権利を害する行為を行った場合、債権者は詐害行為取消権に基づき裁判を提起す

ることになります。取消しの対象となる財産が不動産であれば、債務者への返還を求めるのですが、金銭であれば直接債権者に支払うよう求めることも可能です。金銭の返還を求める場合は、結果として訴訟を起こした勤勉な債権者が独占することになるわけです。

たとえば、ある債権者が他の債権者に抜け駆け的に債権の回収を図る事で債務者の債権を不当に減少させ、他の債権者に損害を与えた場合などに詐害行為取消権が行使されることとなります。債権者Aが債務者と通謀して債権者Bの債権回収を逃れるために期限前に債権を回収したり、債務者が担保不動産を売却して金銭に換えてしまった場合なども具体例として考えられます。

個々の事例毎に詐害行為が認定されることになるわけですが、債務者が一部の債権者と通謀して他の債権者を害するような財産処分を行った場合は、詐害行為が成立すると考えて良いでしょう。

2. 債権者代位権

民法の規定として債権者代位権という債権者の権利が認められています（民法 423 条）。これは債務者が自らの権利を行使しない場合に、**債権者が債務者にかわって債務者の権利を行使する**ことが認められるという制度です。その目的は債務者の財産保全であり、たとえば債務者が時効中断のしなない場合とか、移転登記を行わない場合などに、債権者が債務者になりかわって債務者の権利を行使することが認められるのです。この他にも、取引先や関連会社に対して債権を有しているにもかかわらず、その回収をしようとしなない場合に、債権者が債務者に代わって債権回収を行い、その結果として回収した金銭を自己の債権に充てるということも考えられます。

これは債権者の権利として認められているものですが、そもそも債務者が自己の権利行使すらしなない場合を想定した規定です。債権者の理解と協力を得て企業を再建する立場にある債務者としては、債権者に債権者代位権を行使させるようであってはなりません。このような場合には債権者の理解と協力を得られるべくもないからです。

3. 各種無効の訴え

債務者が債権者の回収を妨げるような行為を行っても、その行為が違法であるならば、債権者としては無効の訴えで対抗することになります。**民法の規定である無効・取消だけではなく、会社法では様々な無効の訴えを規定**しています。

会社法第二章の第一節は会社の組織に関する訴えを規定しています。ただし、提訴権者の制限もあり、たとえば会社設立無効の訴えでは債権者は提訴権者ではありません。あらゆる無効の訴えができるわけではありませんが、第二会社を利用した事業再生に関しては、会社分割無効の訴え（会社法 828 条）や、株主総会等の決議不存在または無効の訴え（会社法 830 条）等が問題になります。

4. 取締役の第三者責任の追及

会社法 429 条では取締役等の第三者に対する損害賠償責任が規定されています。すなわち、悪意または重大な過失によって第三者の損害を与えた場合に、**取締役等は個人として損害賠償責任を負うという規定**です。本来であれば役員等と第三者は直接の法律関係には立たないのであり、個人として責任を負うものではないのですが、株式会社の社会的重要性と、会社における役員等の重要性に鑑み、第三者を保護する観点か

ら特別に法定された損害賠償責任です。

会社からの回収が困難になった債権者としては、役員等の個人資産から回収しようとするのは当然のことです。悪意または重大な過失によって借入金の返済が不能になったような場合であれば、「個人的に連帯保証はしていないから大丈夫だ」と安心していることはできないのです。

5. 商号続用責任の追及

事業譲渡において従来の商号を続用する場合、外見上は同一に見えるため取引関係に入った第三者を保護する目的で、譲渡人の営業上の債務について譲受人も責任を負うとされています。これが商号続用者の責任です。

6. 法人格否認の法理の適用

ある法人を隠れ蓑にして個人が責任を逃れるような場合に、その法人格を否認して、背後に隠れる個人あるいは別法人の責任を追及するための法理が、法人格否認の法理と呼ばれるものです。具体的には、ある法人と個人あるいは別の法人とが実質的には同一であるにもかかわらず契約締結をある法人が行い、実際の債務履行の段階になって個人と法人は別の人格であるとして債務を逃れるような場合に、背後に隠れる個人あるいは別の法人の責任を追及する場合に適用されるものです。

法人格否認の法理は一般条項としての規定であり、どのような場合にかかる法理が認められるかについては、個々のケースにより裁判所が判断することになります。

7. 会社分割無効の訴え

会社分割が行われると、従来の会社は分割会社として残り、分割の結果できる新しい会社は承継会社となります。

会社分割の手続きに瑕疵があった場合などには、会社分割無効の訴えが提起される危険がありますので注意が必要です。この訴えは分割の日から 6 か月以内に訴えを提起する方法によってのみ可能な制度で、株主、取締役、監査役、清算人、破産管財人の他、分割を承諾しない債権者すなわち債権者保護手続で異議を述べた債権者も訴えを提起することができます（会社法 828 条）。

たとえば、分割計画書又は分割契約書の作成を怠ったり、必要的記載事項の虚偽記載や記載漏れも無効原因となります。さらには、備置きを怠ったり、承認決議に瑞庇があったり、債権者保護手続を行わなかった場合も同様と考えられます。

債権者を出し抜くような形での事業再生は将来に禍根を残しかねません。債権者の合意を得ることで抵抗勢力を極力作らないようにすることが肝要です。

3 私的整理と法的整理、再生と清算、任意売却と競売

I. 法的整理と私的整理

再生には民事再生法に代表されるような法的整理と、個々の債権者との話し合いで進められる私的整理があります。まずは私的整理を目指すべきであり、法的整理は最後の手段にすべきです。ここでは私的整理を優先する理由を正しく整理するとともに、私的整理には一括合意型と個別合意型があることを明らかにします。

1. 法的整理と私的整理の特徴

法的整理とは端的に言えば裁判所を通して会社整理を行うことです。一方、私的整理とは裁判所を通さずに行う手続をいいます。

私的整理は債務者と債権者が債務の返済方法について話し合いを進め、個別的あるいは集団的な合意によって処理を進める手続ですので、法的整理のように多数決によって少数者の権利が変更または制限されることはありません。あくまで債権者の個別の同意がなければ債権者の権利内容が変更されるものではなく、合意するかしないかは個々の債権者の自由です。

(1) 私的整理のメリット

私的整理は法的整理に比べて、迅速かつ低廉に進められる点がメリットです。法的整理の場合には手続終了まで時間がかかるのも珍しくなく、申し立てにあたっては裁判所に多額の予納金を納めなければなりません。私的整理ではこのような予納金は不要となります。

法的整理においては裁判所の監督下で行われるのに対し、私的整理は債務者と債権者間の話し合いで進められるため、取引先などの外部の第三者に知られないという大きなメリットがあります。さらに、私的整理では、債権者の取り扱いに差を設けるなどの柔軟な対応が可能でもあります。

(2) 最初に私的整理をする

信用低下を心配することなく、しかも迅速かつ安い費用で再生計画を推進できるというメリットを考えると私的整理のほうが望ましく、第一の選択肢は私的整理にすべきです。

私的整理は相対的に合意を取り付ければ柔軟に進められるのですから、債権者を小まめに回り、債務者主導の計画を進めるべきなのです。魅力的な私的整理を先行させるべきなのですが、往々にして弁護士は法的整理に誘導する傾向があります。個々の債権者を訪ねて合意を取り付けるよりも、裁判所の威光を借りて、法的、事務的に進めた方が楽だからです。

法的整理は抵当権の実行を停止させたり、多数決により少額債権者の抵抗を阻止したりする効果が期待されますが、反面、再生計画に債権者の合意が得られなければ破産手続に移行するという危険もあるのです。慎重な対応が必要なのであり、むやみに法的整理を進めると逆効果にもなりかねません。

私的整理を進める過程で、どうしても債権者の協力が得られず競売などの法的手段に備える必要が生じたときは、民事再生法で対抗するしかありません。債権者の協力が得られず債権者の法的攻勢を防ぐ必要が生じた場合には、債務者として法的整理に移行するという2段階作戦で対応すべきです。もっとも、債権者の協力が得られなければ、破産手続に移行するのであり、この場合は事業再生は困難になるかもしれません。

2. 再生型と清算型

(1) 再生型と清算型の違い

会社整理の方法として再生型と清算型に大別されます。

i. 再生型

再生型の会社整理は企業を存続・再生させるというものです。このため、債権者の意向を無視して手続を進めることは許されず、その企業の再生が認められるためには債権者の一定の同意が必要とされることになります。

法的整理であれば最終的には債権者の多数決の同意を基に手続が進められますが、私的整理であれば個々の債権者の個別合意を基に進められることになります。換言すれば、再生型の私的整理の場合は債権者の同意があれば自由に進められるということになります。再生型の法的整理の場合は裁判所によって監督委員が選任され、裁判所の監督下において手続が進められます。

ii. 清算型

清算型の会社整理の場合、会社を清算し債務者に代わって管財人の手により、裁判所の厳格な監督の下ですべての資産の換価処分や配当が行われることになります。したがって、個々の債権者の意向は原則として反映されず、一方的に手続が進んでしまうという点が一つの特色です。いわば会社を解体し、残った資産を分配するものであり、清算型の会社整理は企業の終焉を意味することになります。破産手続においては破産管財人が選任され、裁判所の監督下において手続が進められます。

(2) 最初に再生型を目指す

債権者の同意が得られなければ破産に移行してしまうことを考えると、準備も不十分なままに法的整理に着手するのは極めて大きな賭けのようなものです。

それだけではありません。

うまい具合に資産も経営も確保することができたとしましょう。計画も認可され、再生に向けて歩き出したとします。この場合、次に待ち受けているのは、計画通りに行かないという危険です。

予想していた売上が得られないとか、予想以上の費用が発生したとか、様々な理由で業績不振に陥ることもありえます。さらに、信用低下による業績不振が追い討ちをかけることもあるでしょう。

計画を進めているうちに不幸にして計画が挫折した場合には、清算に移行するという可能性が高くなります。よって、慎重に計画を進める必要があります。

3. 私的整理は2種類ある（一括合意型と個別合意型）

一口に私的整理といっても単純ではありません。一括合意型と個別合意型があるのです。

一括合意型とは全金融機関の合意を求めるものです。バンクミーティングを開催する、あるいは、再生支援協議会の場を利用する等により、全ての金融機関の合意を一括して得るという意味で一括合意型の私的整理といえます。

個別合意型とは、全ての金融機関の合意を得られない場合に、たとえば抵当権を有する債権者と個別に話し合っ、先に合意を得て不動産を第二会社に移転する等が代表的な事例です。一括合意ができないから個別に合意をするというわけです。

II. 再生できるか清算するか

現実に再生できる可能性がないにもかかわらず再生にこだわっているのは傷口を広げることにもなりかねません。手遅れにならないうちに清算すべき場合もあるのです。清算する場合には、清算後の経営者自身の生活に大きく影響が及びますので、かかる悪影響を最小限に食い止めるためにも早めの決断が必要になります。ここでは再生の可能性を判断するにあたって必要な点を整理しておくことにします。これらの各点を総合的に判断し、再生の可能性があれば自信をもって再生に取り組むべきなのです。反対に、再生すべきではない場合には勇気をもって清算の道を選ぶべきです。

1. 清算ではなく再生を目指せるかどうかの判断

企業は経営を続けるということで実現可能な無形の財産を持っています。暖簾の価値をどのように把握するかというような学問的な話ではなく、地元あるいは取引先の事情に精通した現在の経営者こそ、実現可能なノウハウとも言うべき資産を持っているという話です。さらには、従業員、取引先に対する責任もあるわけですから。このような企業が過去の負債を理由として清算することは社会的な損失であると言うべきではないでしょうか。会社を再生できる可能性があるのならば、会社経営者として再生を選択すべきなのです。

(1) 営業利益の段階で黒字かどうか

企業を経営するからには、利益を獲得することが目的になります。その利益には、いくつかの種類があります。基本的な話ですが、最初に簡単に整理しておきます。

まずは営業利益です。この利益は、いわゆる本業の利益でもあります。次に経常利益です。この利益は、副業も含めた企業全体の利益となります。さらに当期純利益があります。この利益は、特別に生じた利益や損失も含めた最終の利益となり、当期純利益は税金を支払う前と後に区別され、特に、税金を支払った後の利益を税引後当期純利益と呼びます。

一番初めに求められる利益である営業利益は確保できているのかという点が重要です。まさに本業の利益であり、肝心要の利益だからです。極論すれば、本業の利益が出ないのに存在価値があるのかということにもなりかねません。

極論すれば、営業利益の段階で黒字になっていない企業を再生することは困難であると言えるでしょう。再生可能な企業の多くは、営業利益段階では黒字であるものの、支払利息などの借入金返済が原因で経常利益の段階で赤字に陥っている企業です。もし、営業利益の段階で赤字が続いているのであれば、徹底したリストラを行う可能性を再検討し、それでも改善できないのであれば再生ではなく清算を考える必要があるでしょう。

(2) 資金繰りが可能か

利益は、短期的能力として1年間の経営の結果として表わされます。短期の返済能力×返済期間で長期の返済能力が決まるのです。経営者が真摯に努力した結果の返済能力は、返済期間によって決まるといえます。したがって計算の基になる短期の返済能力は重要なのです。しかし、この短期の返済能力は、経営が少なくとも1年間は継続できるからこそ成り立つ論理です。

果たして経営は1年持続するのでしょうか。ここで心配になるのは資金繰りです。どんなに明るい未来が待っているとしても、毎日の資金繰りが成り立たなければ黒字倒産になってしまいます。必要な支払いはで

きるのかという点が問題になるのです。

収入が限られているのに支出するのは、無理というものです。業態にもよりますが、支払期限までに入金があれば、経営は破綻してしまいます。この穴を埋めるために、やむを得ず高利の金融に走る例が時々見られますが、新たに借入れをすれば、減らすべき借入金が増えるだけのことです。さらに、高利の金融は債権者間の協調に欠ける傾向があるので要注意です。債権者間の協調を乱すことで、ただでも警戒心の強い債権者が疑心暗鬼になり、まとまる話もまとまらなくなってしまうのです。

経営破綻の状態にある場合はもちろん、事業再生が成功した場合も、運転資金融資が難しくなるのは事実であり、資金調達が課題となってくるのです。キャッシュフロー経営の管理の大切さが、いっそう浮き彫りになってくるといえるわけです。

(3) 得意先との取引は可能か

仕入先、販売先などの取引先が取引をしてくれなければ事業を継続することはできません。今後も同様な取引関係を継続していけるかどうかは再生にあたって見極めることが必要です。この場合、多額の保証金を要求してくる場合があることも考えておく必要があります。

(4) 仕入先は今後も品物を入れてくれるか

商品の供給や原材料の供給を継続してもらえるのかどうかは死活問題と言えます。仕入先ばかりではなく、下請先などの協力も見極める必要があります。さらに、再生型とはいえ整理を進めるとなると、仕入先が現金決済を求めてくる場合が多いため、運転資金の確保も重要な課題となります。

(5) 債権者の同意が得られるか

再生型・清算型の法的整理においては、債権者から返済計画への同意を得ること、あるいは、同意と認められるための割合というものが会社更生法や商法、民事再生法などで定められています。

たとえば、民事再生法では、債権者集会に出席した者の過半数であって、議決権を行使することができる再生債権者の債権総額の2分の1以上の賛成があつてはじめて同意とみなされます。このように、同意が得られてこそ再生計画が進められるわけです。

私的整理の場合は個々の債権者との相対的な同意を得ることになります。仮に全部の債権者の同意が得られず一部債権者の同意に留まる場合でも、内整理として私的整理を進めることができます。但し、全債権者が同一の再生計画に同意したという事実は再生計画の妥当性を間接的に疎明するという意味で、再生計画の合理性に対する事実上のお墨付きとして大きな意味を持つこととなります。

このように、法的整理にしても私的整理にしても債権者の同意が前提になりますので、債権者の同意が得られない場合には清算型の整理を選ばざるを得ないこととなります。

(6) 抵当権者が抵当権を実行しないか

抵当権を有する債権者はほとんどが金融機関でしょう。本社はとまかく工場、店舗など商品を製造する場所、サービスを提供する場所、商品を販売する場所である不動産に対して競売が申し立てられるなど、営業継続の場所がなくなってしまうと、事業の継続は不可能となってしまいます。

(7) 事業再生計画を立てられるか

会社がどのような事業展開を行うのかという事業再生計画を立て、年間の売上と利益を予測し、さらに、債権者への返済計画を立てることが求められます。返済計画がなければ、再生に協力する金融機関はまずないと行って良いでしょう。すなわち、返済条件を提示することが再生にあたって一番重要な点であると言っても過言ではありません。

(8) 経営者に再生の情熱はあるか

再生型手続を始めて、実際に再生が完了するまでには大変な時間がかかります。1年や2年で完了するものではなく、5年、10年の再生計画となるのが一般的です。その間、経営者が先頭に立って再生に取り組むには後継者も含めた経営者の相当の情熱、熱意が必要となります。情熱とは、弱気な態度姿勢を見せずに再生に取り組むこと、粘り強く交渉を継続すること、相手があきらめるまで徹底的に耐えること、一発逆転の幻想を抱かないで再生に着実に励むこと等の強い意志であるということが出来ます。

なお、債権者との関係において、現在の経営者が引責辞任しなければ收拾がつかない場合も想定されます。このような場合には後継者が必要であり、後継者の有無も再生が可能かの判断ポイントになる場合も出てくるわけです。

2. 究極の判断基準

再生できるのか清算するべきなのか、とりわけ債権放棄が必要になるような事案の場合、その判断基準は何なのでしょう。究極のところ、その判断基準は次の各点に集約されると思います。

(1) 経営者の決意

まずは経営者の固い決意が必要です。ヤル気を失ってしまっているような例では、再生は困難です。まして金融機関の債権放棄を要件とするような事業再生では粘り強い交渉が必要になるのであり、経営者のヤル気がないようでは再生は一層困難になります。

これまでに扱った案件の中に、計画次第では十分に再生が可能であるにもかかわらず、代表者や筆頭株主といった実権を有する経営者がヤル気を失っているような場合、ほぼ100%再生はできませんでした。親族や経営補助者が心配したところで、実権を有する経営者自身のヤル気がないのでは話になりません。

(2) 営業利益を確保できるか

本業の利益である営業利益が確保できない場合に再生が困難であることは先に述べた通りです。

(3) キャッシュフローが回るか

利益を確保できたところで、キャッシュフローが回らないのであれば、いわゆる黒字倒産になってしまいます。

(4) 第三者との比較で遜色ないか

競売やM&Aが検討されるということは、事業そのものは再生できるが従来の経営者による経営は継続できないということになります。この場合、第三者との比較で遜色のない再生計画を策定することが求められます。

(5) 抵抗勢力はいないか

株主の中に抵抗勢力がいた場合、組織再編にしても事業譲渡にしても機関決定をすることができません。株主総会における3分の2以上の特別決議ができない場合、重要な決議ができなくなるため、債務者主導の再生は困難になります。このような場合、債権者としては債権者破産の申し立てで回収を進めることになります。

(6) 債権者の事情が許すか

債権者の立場や特性によっても再生の行方が左右されます。債権放棄さえ受けられれば事業再生が可能であるところ、金融機関に体力がないために貸倒損失の計上ができない場合が典型例です。

他の債権者との協調を一切無視するような債権者が存在する場合も自力再生が困難になりかねません。債権者の事情は債務者には如何ともしがたい部分なので、まさに債務者の「運」によって左右されると言っても過言ではありません。

Ⅲ. 不動産の評価と競売制度

市場で取引される正常価格と競売における競売価格は乖離します。ここでは不動産の正常価格と競売価格が乖離する理由を具体的に明らかにした後、競売制度における様々な概念や制限、さらには競売制度の各段階における情報について整理します。

1. 正常価格の評価方法

不動産鑑定評価においては「費用性」「市場性」「収益性」の3つの要素を勘案します（価格の三面性）。「費用性」とはその不動産にどれくらいの費用を投じたかに着目したもので原価方式と呼ばれます。専門用語では原価法による積算価格と呼びます。「市場性」とは周辺地域で同じような不動産がいくらくらいで取引されているかに着目したもので比較方式と呼ばれます。専門用語では取引事例比較法による比準価格と呼びます。「収益性」とはその不動産からどれほどの収益が得られるかに着目したもので収益方式と呼ばれます。専門用語では収益還元法による収益価格と呼びます。

この3つの要素を勘案し、それぞれの試算価格を比較検討して最終的に価格が決定されるのですが、どの試算価格を重視するかは、「住宅用か商業用か」「既存の不動産か新しく開発した不動産か」「環境を優先するか利便性を優先するか」等々の違いによって変わってきます。用途や、性格、収益性等の様々な要因から最も有効な使用方法を判断し価格を決定します。

競売が申し立てられると裁判所選任の不動産鑑定士が鑑定を行い、この鑑定に基づいて裁判所が売却基準価額を設定します。売却基準価額とは最終価格ではありませんが、ひとつの目安であることは間違いありません。

2. 競売価格が低くなる理由

不動産の競売市場については特別の事情があります。

一般の不動産市場と異なり売主の協力のない売買であること、事前に物件に立入ることができず引渡の保証等の安全性が確保されていないこと、保証金を必要とし代金も即納しなければならないこと、同時履行の関係になく引渡までの期間が必ずしも保証されていないこと、さらに土地境界は原則として確定したものでなく地積も原則は公簿渡しであること等の特殊性があります。

これらの事情を有しているため、評価に際しては、この特殊性が売却基準価額に反映されることになるのです。実際には正常価格を3割程度減額した価格が売却基準価額として設定される例が多いようです。

平成17年4月に民事執行法が改正されました。従来の最低売却価額制度が見直され、新しく売却基準価額・買受可能価額の制度が導入されています。売却基準価額は、これまでの最低売却価額と同じ価格水準です。具体的には、正常価格：売却基準価額＝100：約70という関係になります。なお、不動産鑑定理論では正常価格（かかく）と呼び、競売実務では売却基準価額（かがく）と呼びます。

売却基準価額から2割を控除した額は買受可能価額と呼ばれ、買受可能価額以上の額であれば、入札することができます。売却基準価額と買受可能価額の両方が開示され、入札の際の保証金額は原則として売却基準価額の2割となっています。保証金は落札した場合には代金に充てられますし、落札できなかった場合には返金されます。

売却基準価額を100とした場合

正常価格	約 140	(正常価格：売却基準価額＝100：約70)
売却基準価額	100	
買受可能価額	80	(売却基準価額の80%)
保証金	20	(売却基準価額の20%)

IV. 企業価値評価

事業再生において企業価値の把握が問題となるのは、たとえばM&Aで会社そのものを譲渡する場合の他、第二会社方式において融資を受ける場合、営業権を無担保債権者に配分する場合等があります。

第二会社方式で事業再生を行う場合、売主と買主が相対する場合は価格決定が争点になります。身内に経営権を残して形式上の第三者に譲渡するのであれば、売主と買主が相対しませんので、価格決定が争点になることはありません。とはいえ、営業権を認識するのであれば、売主と買主の間で争いがなくとも、債権者間の争いを避けるために営業権の価格を客観的に明らかにする必要があります。

1. 企業価値の算出

(1) 費用性

貸借対照表の資産・負債を時価で評価し、時価資産の合計額から時価負債の合計を控除して導出した時価純資産額と営業権の合計を企業価値とする考え方です。すなわち、時価純資産額＋営業権＝企業価値となります。この場合、営業権は利益に年数を乗じて求めます。

i. 営業権算出の基礎となる利益

過去 3～5 年の平均利益を基礎とします。1 期だけの数値ではブレが生じる可能性があるため、数年の平均値を採用します。この場合、一般的には税引後の経常利益を基礎にしますが、他にも、営業利益や、当期純利益、さらには減価償却費を加算したキャッシュフローベースでの分配可能利益を基礎とする場合があります。この違いについては後述します。

ii. 営業権算出の基礎となる年数

一般的には利益の 3 年分から 5 年分とされていますが、現状の利益が安定的に続くと予想される業種（安定的な資産経営に依存するような業種）の場合には長期で計算し、逆に流動的な業種（流行に左右されやすい業種）の場合には短期で計算することになります。

iii. 資産・負債の時価評価

資産の時価評価について、たとえば不動産鑑定制度のように確立された制度がありますが、負債の制度に関しては確立された制度はありません。借入額の総額はあくまで簿価であり時価とは異なります。債務者の返済能力をもって負債の時価と位置付けることが最も合理的な考え方となるでしょう。返済能力とは担保処分による回収可能額と、債務者自身の返済能力の合計値となります。しかし、このような負債の時価概念は債務者目線でもとらえた考え方に他なりません。債権者目線でもとらえるならば、全額回収すなわち負債の簿価＝負債の時価になるからです。

(2) 市場性

類似の取引や企業を基準として企業価値を計算する方法として類似取引比準法があります。この方法は、考え方としては合理的ですが、業種によって類似企業が存在しなかったり、仮に見つかったとしても諸条件の差をどのように反映させるのかが曖昧なままになってしまいます。したがって、求められた数値は必ずしも該当企業の状況を反映しないということになります。類似事例が存在しない場合や、諸条件の格差が大きすぎる場合などには採用できない方法といえるでしょう。

(3) 収益性

収益還元法とも呼ばれ、将来の予測キャッシュフローを投資利益率で割り引いた現在価値をもって企業価値と考える方法です。この方法においても、ネットの企業価値すなわち株主分配価値を把握する場合には負債を控除しますが、事業再生における第二会社方式では負債を引き継ぎませんので、負債を勘案しないことになるのは既述の通りです。

収益還元法の中でも特に DCF 法の場合には、将来の計画をどのように見込むかによって数値が大きく変動されます。事業再生における第二会社方式の場合、将来の経営は第二会社で買主が行うものですので、買主が自身の計画に基づいて算出した収益価格は買主には説得力がありますが、売主には必ずしも妥当しないこととなります。同様に、経営にたずさわらない売主が将来の収益計画に基づく収益価格を算出しても買主には妥当しないこととなります。

2. 営業権の把握

営業権すなわち超過収益力の求め方は、次の二つに大別されます。

(1) 企業価値から資産価値を控除する

全体の企業価値から資産価値を控除した額を超過収益力、すなわち営業権として捉えます。

$$\text{企業価値} - \text{資産価値} = \text{営業権}$$

類似取引比準法や収益還元法は全体の企業価値を求め、ここから資産価値を控除した残額を営業権として把握します。この方法では、ダイレクトに求めるのは企業価値であり、営業権は残額として求めることになります。

(2) 営業権に資産価値を加算する

超過収益額たる営業権と資産価値を合計した額を企業価値として把握します。

$$\text{資産価値} + \text{営業権} = \text{企業価値}$$

この場合、営業権の額を求め、これに資産価値を加算して企業価値として把握します。この方法では、ダイレクトに求めるのは営業権であり、企業価値は合計額として求めることになります。

3. 価格決定に影響を与える要因

制度化された不動産鑑定評価の場合、鑑定価格は3つの価格算出方法により求められた試算価格を比較検討して最終的に一つの価格が決定されます。しかし、企業価値については制度化された算出方法が存在しません。よって、一つの価格が決定されるものではなく、売主が算出した価格（売り希望価格）と、買主が算出した価格（買い希望価格）が異なることになります。

売主と買主が何らかの理由で取引成就にこだわる場合は別として、一般に売主の立場としては売り物の一つですが、買主の立場としては買い物は他にもあります。換言すれば、買主は、「他を購入する」という交渉材料で、価格の引き下げ交渉が可能になるのです。これに対するには、売主は他の買主を探し出し、「他に売る」という交渉材料を持ち出すしかないのである。

このように、価格の決定にあたっては、単に理論的な算出方法だけではなく、交渉により決められるという面も否定できません。この点、交渉を行う際の理由付けとして、売主としては金額が低くなる理由を、買主としては高くなる理由を整理しておくことが求められます。

(1) 利益

一般的には税引後の経常利益を基礎にしますが、営業利益や、当期純利益、さらには減価償却費を加算したキャッシュフローベースでの分配可能利益を計算の基礎額とする場合があります。

本業の利益である営業利益に経常損益を加減して企業全体の利益である経常利益を求めるのですから、**本業の利益の占める割合いかに**、どちらの利益を基に計算するのが高く（低く）なるかが決まります。税引後当期純利益は節税源資の多寡により税額が左右されますし、**減価償却費を加算したキャッシュフローベースを根拠にする場合には、償却資産の多寡により大きく異なります。**

たとえば事業継続に必要な**資産が保有資産である**ならば、維持管理費、固定資産税、減価償却費が発生します。減価償却費が高くなればキャッシュフローベースでの利益は高くなります。反対に、保有資産ではなく**賃借物件**であれば賃料がかかりますが、維持費、固定資産税、減価償却費は発生しません。減価償却費は保有期間によりゼロに近づきますので、資産を保有する場合と賃貸の場合のいずれが高く（低く）なるかは一概にいうことはできません。個々のケースに応じて、いずれの利益が比較的高い（低い）のかを判断し、取引の根拠とすることになります。

(2) 年数

取引価格を巡って売主と買主が相対する場合、論理的に考えれば年数は買主が決定することになります。なぜならば、将来の経営は買主があたるのであり、**何年間分の利益を営業権の根拠とするかを主体的に決めるのは買主**ということになるからです。売主は経営から離脱しますので決定に関与する立場にないというわけです。

なお、安定的な業種であれば年数を長く、流動的な業種であれば短くとらえて交渉の材料にすることになります。この点は一般論ですので、売主と買主の経営計画のいかんには直接関係しません。売主としても交渉材料にすることができるといえるでしょう。

4 不確実性と期待効用仮説

I. 事業再生の経済学

金融機関は預金を運用し、得られた運用利益を株主に配当する責務を負っています。すなわち、金融機関の経営者は経営を委託されているのです。このような立場の金融機関が意思決定を行う時、経済合理性を満たしていることが求められます。それでは、何をもって経済合理性を満たした判断といえるのでしょうか。ここでは、経済学の視点から、情報の非対称性や不確実性がある中で、経済合理性の判断基準をどのように考えるべきかを整理します。

借入金の返済をめぐる債権者と債務者は対立する関係となります。破綻した事業の再生にあたっては債権者が求める返済額が債務者の返済能力を超えることが多く、とりわけ返済能力が借入金の総額を大きく下回ると債権の放棄を伴うこととなります。このような場合、債権の放棄をどの程度認めるかが事業再生をめぐる交渉の究極の課題となるのです。事業再生をミクロ経済学の視点から考えるとき、以下の二つの問題点を指摘することができます。

(1) 情報の非対称性

一つは、債務者が有する正確な情報を債権者が有していないために、債務者からの返済額について債権者と債務者の間で評価が異なるという情報の非対称性の問題です。事業再生において情報の非対称性は、債権者が債務者に対して要求する返済額が、債務者の返済能力を超えてしまうことであり、これは事業再生に向けての交渉が決裂するというリスクを招いてしまいます。

さらには、債務者の返済能力をどのようにして正しく把握するか、返済能力に対する期待値の評価をどのようにして正しく行うべきかという、評価方法あるいは評価制度を確立することの議論へと発展します。さらには、債権者と債務者の利益配分をどのように調整し、債務者の努力水準と事業価値をどのように維持するのかという課題も解決しなければならないのです。

(2) 期待効用仮説

もう一つは、自己の利得を最大にするように行動するという「期待効用仮説」です。この期待効用仮説に従って債権者が行動するとき、各債権者の効用関数が異なるために、債権者ごとに不良債権の返済額に対する期待が異なるという点が問題となるのです。

債権者ごとに満足する返済額が異なるため、全債権者が一律に満足する返済計画に合意することは難しくなるという点を解決しなければなりません。

II. 債権者と債務者の対立による交渉決裂のリスク

債権者と債務者の間の対立は、情報の非対称性ゆえに債権者の返済能力が正しく把握されず、事業再生のための交渉が決裂するという問題として具体化します。返済金額の交渉を考えるとき、債権者の要

求額が債務者の返済能力を超えるという形で合意可能領域が形成されないことになるため、交渉が破綻する危険が生じるというわけです。

情報の非対称性を解消するには、確立された評価制度に基づいて返済能力と事業価値を評価することが求められます。いわば第三者による評価の客観性が求められるのであり、この点については合意基準の客観性の問題として制度的に保証することが求められます。

情報の非対称性が解消されたとしても、債務者が返済を限りなく継続しなければならないとなると、債務者への利得配分がなくなるため債務者のヤル気が阻害される危険が生じます。すると、努力水準が減り、返済能力が下方にシフトすることで返済額が減るという悪循環に陥ることになります。

しかし、返済期間を有期化すれば債務者は将来の利得配分を期待して、合意期間内は利益の全額が債権者に配分されることに同意することになります。借入金の返済期間を有期化することにより、債権者と債務者の利益の配分を異時点間で調整することが可能になり、債務者のヤル気を確保できることからです。債務者の努力水準を最大化することで事業価値も維持され、債権者と債務者の双方が満足する利益配分が実現できるので、債権者と債務者の対立による交渉決裂リスクを回避することが期待されます。

この異時点間の利得配分という考え方は、単に金額の多寡という単純な交渉から、配分時点という別の条件を加味した交渉とするものであり、これにより合意の可能性を高めているのです。

Ⅲ. 債権者間の対立による不良債権解消の先送りリスク

債務者の最大努力が発揮され返済額が最大化されたとしても、事業再生が成功する場合と失敗する場合では、その事業から期待される返済額に差が生じることとなります。事業再生にはどうしても不確実性が存在するのです。

この点、期待値の上限値は事業継続の場合の価値となり、下限値は事業清算の場合の価値として捉えることができます。効用最大化を前提として行動するとき、債権者が満足できる金額以上の返済が実現できれば良いこととなります。満足する返済額は各債権者によって異なりますので、返済額が一律となるような事業再生計画に満足する債権者と満足しない債権者が存在します。したがって全債権者一律の合意を求めることは困難となります。

事業再生は、裁判所の力を借りる形で手続が進められる法的整理と、債権者と債務者の話し合いにより手続が進められる私的整理に分けられますが、法的整理の場合には裁判所の介入により多数決で決定することができるので、少数派の反対意見を封じることができるという特徴があります。一方、私的整理は各債権者の話し合いで解決するため、多数決により強制することはできません。

私的整理を成立させるためには、「過半数の債権者が決定権を持つ」という、法的整理で保証された債権者の立場を守ることが求められます。たとえば、決定権を有する債権者を害するような再生計画を私的整理で進めようとしても、法的整理の場合に決定権を有する債権者に拒否され、結局は法的整理に移行することになってしまうからです。したがって、決定権を有する債権者の交渉力は絶大なものとなります。

一律合意の成否について決定権を有していない債権者が満足する返済額を実現するために、一律合意

がなされる前に債権譲渡による債権回収を選択する方法も考えられます。この場合、債務者は新債権者との再交渉を余議なくされ、不良債権の解消が遅れてしまいます。

このような無駄な債権譲渡を排除するためには、全債権者一律の合意形成を図るのではなく、**個々の債権者が満足する形で返済額の個別合意を進める**べきです。

IV. 伝統的ミクロ経済学の限界

伝統的ミクロ理論経済学では完全合理性仮説を置きます。すなわち、すべての情報を正しく持ち、人は完全に合理的な行動をとると考えるのです。

しかし、本当にすべての場合に合理性の判断を基に行動するのでしょうか。たしかに、「常に人は合理的な行動をする」という仮定を置けば、簡単に説明がつくことであっても、なかなかそうはいかないという例も多く見られます。

たとえば**不確実性下における行動について確率論で判断する場合、成功の場合の金額と失敗の場合の金額について正確に算出するのは困難**を伴います。コインの裏表くじのようにアタリとハズレの二者択一であれば当否の確立は 50%として定量化できますが、**さまざまな可能性があるような事象の場合、簡単には定量化できない**からです。

事業再生が成功するか失敗するかを考えると、成功の場合の確率と失敗の場合の確率を正しく判断できるのかという問題が生じます。確率に基づいた期待値という水準で測るのではなく、別の尺度で測るのが自然ではないかという考え方が生まれても不思議ではありません。

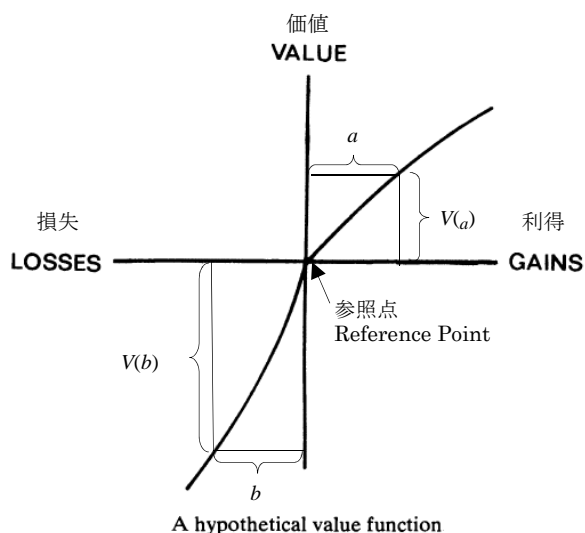
このように、人の行動の合理性を前提とする**伝統的経済学の考え方には限界が指摘されています**。そこで最近では**伝統的な経済学の限界を迫るような新たな動きがみられ、そのひとつが行動経済学と呼ばれる新しい経済学**です。

V. プロスペクト理論

行動経済学は経済活動に感情の動きを反映させた考え方であり、完全合理性ではなく限定合理性の概念を導入したところに特徴があります。いわば人間の感情で経済行動が左右されるという考え方です。その中のひとつの**理論としてプロスペクト理論**という考え方があります。

プロスペクト理論はトヴァスキーとカーネマンという学者が79年に提唱した理論で、多数のアンケートを行う等の実験により人々の行動を確かめ、その結果を分析して定式化したものです。(Kahneman, D and A.Tversky. [1979], "Prospect theory: An Analysis of Decision under Risk", *Econometrica*, Vol.47, No.2, pp. 263-291)

この理論は、**実験から得られた事実を定式化している点が優れている**といえます。プロスペクト理論には次のような特徴的な考え方があります。



(資料：Kahnemann[1979]の279頁を引用して筆者が加筆)

(1) 参照点依存性

伝統的経済学においては効用は常に同じと考えます。したがって100万円は誰にとっても100万円の効用をもたらすことになります。

しかし、大金持ちの100万円と、お金を持っていない貧乏人の100万円の価値は異なるのではないのでしょうか。たとえば、今1億円を持っている大金持ちが100万円を増やして1億100万円になる場合の100万円と、今、1万円しか持っていない貧乏人が100万円を増やして101万円とする場合の100万円とでは価値が違うのではないかと考えるのです。

視点を変えれば次のようなこともいえます。たとえば、仕事の報酬を取り上げます。以前、1000万円の報酬を受け取った時と同じ仕事をするのに、今回は1100万円を受け取るとすると、1000万円を基準にして100万円も多くなったと感じるでしょう。反対に、今回は900万円だとしたら、100万円少なくなったと感じるでしょう。

この場合の判断の基準は「前回の報酬額」である1000万円となります。この基準となる点を参照点と呼びます。同じ100万円でも、参照点が異なれば得にもなるし、損にもなるというわけです。価値は参照点に依存して決まるという特徴のことを参照点依存性と呼んでいます。そして、この参照点は、固定的ではなく移動するという特徴があるのです。

報酬額が参照点になる場合を例にとるならば、報酬額が1000万円であれば参照点は1000万円となりますが、報酬額が950万円であれば参照点は950万円へとシフトすることになります。

(2) 損失回避性

損失回避性とは、同じ額の利益と損失であれば損失の方を過大評価することです。

たとえば先の例で、前回の報酬額よりも100万円を多く受け取る場合と、100万円を少なく受け取る場合で、同じ100万円の差であっても、損の場合の方が得の場合よりも価値の変化を大きく感じる

うものです。

既述の通り参照点は移動しますので、何が得で、何が損であるかという判断も参照点に依存する形で変化することになります。すなわち、参照点依存性ゆえに損得の判断が変化し、さらに損失回避性があるために、「損をするのは嫌だから何もしないでおこう」と考えることにもなるのです。

(3) リスク態度の非対称性

リスク態度の非対称性とは、利得が得られるときはリスク回避的になるのに対して、損失を被るときはリスク愛好的になるということです。リスク愛好的とは、リスクを避けるのではなく積極的に求める姿勢のことです。

たとえば、確率 50%で 100 万円を得られるのと、確率 100%で 50 万円を得られるのでは、多くの場合に確実な 50 万円を選択することが確かめられています。確率計算上はどちらも同じですが、不確実な利得よりも確実な利得を好むという、リスク回避的な行動が選ばれることが実験的に確かめられています。

ところで、この利得を損失に替えた場合はどうでしょうか。

確率 50%で 100 万円を損するのに対し、確率 100%で 50 万円を損するのでは、多くの場合に不確実な 100 万円の損失を選ぶことが確かめられています。確率上はどちらも同じですが、必ず 50 万円を損するよりは、50%の確率で損しないで済む方を選ぶというわけです。

VI. 事業再生に関連する行動経済学

ここで究極の課題である債権の放棄を取り上げ、特に貸倒引当金に着目してプロスペクト理論の特徴にあてはめる形で債権者の行動を考えます。

債権者は債務者からの回収見込額を判断し、債権総額から回収見込額を控除した額を貸倒引当金として計上します。簡単にいえば、債権総額－回収見込額＝貸倒引当金となるわけです。

仮に債権総額が 100 で回収見込額を 40 とすると貸倒引当金は 60 となります。この時、回収額が 70 となると、10 の貸倒引当金戻入益が生じることになります。貸倒引当金が多かったわけです。

反対に、回収額が 50 となると、10 の貸倒損失が生じることになります。貸倒引当金が少なかったわけです。

債権総額から貸倒引当金を控除した額、すなわち回収見込額はプロスペクト理論における参照点と考えることができます。参照点以上の回収ができれば得となり、逆であれば損になります。まさに参照点依存性により変化することになるのです。債権放棄にあたって損益の分岐点となる回収見込額は引当金の額を決定づけるだけでなく、プロスペクト理論における参照点となり債権者の価値判断に影響を与えるというわけです。

貸倒引当金の多寡によって債権放棄に伴う貸倒引当金戻入益あるいは、貸倒損失を計上するため、プロスペクト理論における損失回避性は引当金額の多寡により決定づけられることになります。

このように債権放棄をプロスペクト理論にあてはめると、貸倒引当金を計上する前提となる回収見込額の算定が重要になります。債務者が経営状態を良く見せかけると債権者は回収見込額を高く評価する

ことになり、参照点が上方にシフトすることで債権放棄がしにくくなるというわけです。このとき貸倒引当金が不足していることになります。

債務者が経営状態を良く見せかけるのではなく、むしろ窮状を訴えることで債権者の回収見込額が下方評価され、多くの貸倒引当金を計上させることになります。債務者が債権者に対して多くの貸倒引当金を計上するように誘導することで、債権者は債権放棄をしやすくなるわけです。粉飾決算により経営状態を良く見せかけるなどは論外であり、むしろ正しく窮状を開示すべきなのです。

VII. 返済能力の把握

当事者の一方だけが情報を持ち、他の当事者が知らない場合、正しい判断に基づいた取引が難しくなります。これが情報の非対称性の問題です。債権者と債務者は、返済をめぐる利益が相反する関係になります。たとえば債務者の返済能力をとれば、「本当はもっと返済できるのではないか」という漠然とした疑問を債権者として感じるのは当然のことです。なぜならば、債務者は自分のことなので全てを知っているのに対し、債権者は外から推測することしかできないからです。両者の間には情報の非対称性が生じているため、返済能力に関する正しい情報を共有しないと事業再生を成功に導くのは困難なのです。

英語で不良品のことをレモンと呼ぶことがあります。皮の薄い桃やチェリーと異なり、皮の厚いレモンは外から見ただけでは中味がわかりません。

たとえば、古いレモンと新しいレモンがあるとします。買い手は情報を知らないため、取引に際して良否を完全に区別できないことにあります。品質の異なるレモンが同一の価格で取引されるとすると、情報を持っている売手は、自分のレモンが市場価格よりも価値があり、市場価格が低いと思うならば、売らずに保有し続けることになってしまいます。したがって、市場に供給されるレモンは、その価格で売ってもよい程度の品質のレモンだけになってしまい、質の良いレモンは市場に供給されなくなってしまうのです。

このように、情報の非対称性があるために中味がわからず、その結果、不良品が横行して市場が失敗してしまうという現象のことを「レモン市場の原理」と呼び、これは立派な経済用語です。このような不都合を防ぐために、第三者による内容保証制度などが用意されているのです。

(1) 情報の非対称性と交渉の決裂リスク

金融論の世界では、融資取引にあたって情報の非対称性が存在するのは常識です。情報の非対称性が存在することを前提として、メインバンクシステムとか、リレーションシップバンクシステムとあって、金融機関が債務者の情報を少しでも多く把握することで、情報の非対称性を緩和するべしと説かれているのです。

不良債権になると、話は一層深刻です。

たとえば債務者が「当方の返済能力は年間で100が限度です」と主張したところで、債権者に「いや、年間で120は返済できるはずだ」と言われたのでは話がまとまらないというわけです。債権者が債務者の実際の返済能力を過信したのために、まとまる話もまとまらなくなってしまうのです。まさに、

「情報の非対称性」ゆえの悲劇です。

貸付金の返済にあたって、債権者が納得する返済額は債務者の返済能力内にあるとは限りません。債権者は債務者の返済能力の限度を知らず、債務者は債権者が受忍できる下限値を知らないからです。

債権者は債務者の努力水準を把握できず、よって返済額を把握できないため、債権者の要求は、時として債務者の能力を超えたものとなり、交渉決裂リスクを有することになるのです。

債権者が債務者の返済能力の上限値を超える要求をすると、債務者は返済できないので破綻してしまうというわけです。言い換えれば、破綻するかどうかは、債権者の要求如何にかかっているのです。債務者としては債権者が過大な要求をしないように、真の返済能力を債権者に理解してもらうことが大切なのです。

(2) 短期返済能力と長期返済能力

債務者の返済能力とは何でしょう。この返済能力は、二つに分けてとらえることができますと思います。一つは、たとえば1年間でいくら返済できるかという短期的な返済能力です。もう一つは、〇年間でいくら返済できるかという長期的な返済能力です。

一般的に、会社の会計期間は1年ですので、ここでも短期的な返済能力は1年分としてとらえることにします。そうすると、長期的な返済能力は年間返済額×年数としてとらえることになります。

もし、債務者が1年に獲得できる利得の全部を債権者に返済するとしたら、債務者はヤル気が起きないかもしれません。債務者にも何らかの配分があるからこそ、ヤル気が起きるのです。だからといって、多くの配分を債務者に与えたのでは、債権者が黙っていません。そこで、どこで折り合うかという問題が生じることになります。

ところで、年間返済額×返済年数で求められる長期の返済能力は、まさしく返済期間の長短により左右されることになります。この返済期間を決めるのは債権者の自由なのです。なぜならば、債務者には返済義務があるのですから、全額を返済するまで継続しなければなりません。たとえ何十年かかろうが、債権者が受け入れる限り返済する義務を負うのです。

しかし、たとえば全額返済に100年以上かかるような場合に、100年間も債務者が返済に追われるようでは、債務者のヤル気が起きないのも無理のないところです。債務者のヤル気が起きなければ、短期返済能力が下振れしてしまうため、結局は長期返済能力も下振れするというジレンマに陥ってしまうのです。

(3) 過去の実績と将来の計画

一般に、「自己証明は証明にあらず」といわれます。債務者が「私の返済能力は100です」と「自己証明」したところで、債権者が、「はい、そうですか、わかりました」となるはずがありません。債権者を納得させる材料が必要なのです。提出した資料に粉飾がないことを明らかにすることが必要なのです。

過去の決算数値が正しくないといふ現在の決算数値も疑わしいということになります。過去と現在の延長が将来であることから、将来の計画値の信憑性も疑わしくなるのです。

過去・現在に粉飾決算の事実があるならば将来も正しくないということになるので、もし粉飾決算をしているのであれば、直ちに訂正し、正直に事実を打ち明けるべきです。

5 交渉学と事業再生

I. 事業再生の交渉学

(1) 交渉学という学問

交渉学という新しい学問領域があります。様々な交渉のあり方について論理的かつ体系的に明らかにする学問であり、交渉「術」とは異なります。交渉を成功させるためには、小手先の「術」に留まっていたり、単に知識と経験に裏付けられた実務アプローチだけではなく、学問に裏付けられた理論アプローチによって補強することが重要であるといえます。ここでは交渉学の視点から、理論アプローチを行うことにします。

(2) 配分型交渉から統合型交渉へ

一定の金額を交渉の当事者が配分する場合、一方への配分が多くなれば他方の配分が少なくなるという利益相反の関係となります。このことは事業再生における債務者からの返済額を、当事者間においてどのように配分するかという問題にもつながるものです。

たとえばAとBの二者の配分交渉において、契約等によりAが確実に一定額を受け取る場合が想定されます。たとえば100をAとBが配分するとき、交渉が決裂したらAが80を優先的に受け取るのであれば、この80が交渉の不一致点となります。不一致点については優先権利者が受け取り、残りの20をAとBの交渉により配分することになります。

配分の対象となる利益が一定額に確定している場合には、伝統的ミクロ理論経済学では50:50で配分することになるのですが、これは交渉当事者間の交渉力が同じであることを前提としています。交渉力が異なっていたり、有する情報に差があると、配分の対象となる利益が確定しないという弊害が生じてしまいます。最悪の場合には交渉が決裂し、事業再生が失敗してしまうことになりかねません。

交渉力に差がある場合に、交渉を有利に導こうとして交渉「術」のような策を弄することは有効ではありません。交渉「術」を駆使することで、短期的な交渉で勝ち負けの関係がはっきりするとしても、それはWin/Loseの関係であり、Win/Winの関係にはなっていません。Win/Loseで一方の利得を増やすのではなく、Win/Winにより両者の利得を増加させるべきなのです。

金額の配分という一つの条件だけに着目すると、交渉「術」を弄する交渉当事者の出現を許してしまいかねず、そのため交渉決裂の危険性が高まることになります。一方の利得は他方の損失である場合に交渉力に差が生じると交渉決裂のリスクが高まることになるからです。交渉学の視点から、このような配分型交渉の問題を解決するためには、二つ以上の条件について交渉を行う統合型交渉を行うことが有効となります。交渉決裂リスクを回避するためには交渉「術」ではなく、交渉「学」の立場からWin/Winの解決を図ることが求められるのです。

II. 事業再生における交渉

事業再生に関する交渉について債権者と債務者の対立が念頭に置かれがちです。しかし、実際には債権者と債務者の対立だけではなく、債権者と債権者の対立も大きな問題になるのです。

(1) 債権者と債務者

債権者と債務者の対立とは、端的には債務者の利得をどのように配分するかという配分交渉となります。債務者は自己の返済能力の限界を把握しているのに対し、債権者は債務者の返済能力を完全に把握してい

ません。債権者と債務者の間には情報の非対称性があるため、債権者は債務者の返済能力を過信し、「返済源資をもっと増加させることができるはずだ」との誤解に陥りかねないのです。換言すれば、情報の非対称性ゆえに合意可能領域が形成されないのです。この場合の交渉決裂とは、単なる配分の失敗に留まらず、合意が形成できないことによる経営破綻という形で壊滅的な結果を招く危険さえあるのです。

これは債権者と債務者が配分型交渉に拘ることでもたらされる弊害です。たとえば債務者が10年で100を返済すると主張し、債権者が120を求めたとします。この場合、金額だけの配分型交渉では合意可能領域が形成されず決裂の危険を招いてしまいます。ここでは期間という条件を加えた統合型交渉を実施すべきなのです。債務者が120を受け入れるかわりに期間を10年から15年に延ばすことができれば、総額では債権者のニーズを満たすものの、期間が延びたことで1年の返済額は10から8に減るので債務者が有利になるのです。このように統合型交渉に移行することで、債権者と債務者の双方がWin/Winの解決が可能になるというわけです。

(2) 債権者と債権者

債権者と債務者が債務者の返済能力を正しく把握し、返済源資の限界に合意したとしても、そこで終わりではありません。債権者が複数存在する場合、その確定した返済額をどう配分するかという交渉が行われることとなります。

利益が相反する一つの例は、有担保債権者と無担保債権者の交渉です。たとえば不動産に抵当権を設定している場合には、不動産の価値を評価して別除権とし、債権者の債権総額から控除した残額を無担保債権者で按分することになります。この場合、別除権が低くなれば無担保部分が多くなるため、無担保債権部分の按分額が増えます。よって有担保債権者は別除権を低く評価したいという立場となります。一方の無担保債権者としては、有担保債権者の別除権を高く評価することで自らの無担保債権比率を高めたいという立場になります。

このような債権者間の交渉に債務者は関与できないのであり、債務者が関与できないところで債権者間の交渉決裂リスクが存在するのです。ここにも事業再生を成功させる難しさがあると言えるでしょう。

Ⅲ. 配分基準の客観性

Win/Winの解決策を目指して分かち合うパイ自体を拡大することが重要なのですが、パイを拡大したところで、最終的にはその配分が問題になります。交渉を合意に導くために何らかの基準が求められます。

事業再生における配分交渉にあてはめるならば、何らかの基準が共有化されないと、交渉当事者が懐疑的になるため交渉決裂リスクが高まってしまいます。これを放置していたのでは、Win/Loseの決着ができるとしても、Win/Winでの解決は成立しないことになりかねません。交渉当事者が客観的な基準を共有することにより情報を補い、それにより交渉の破綻リスクを回避し、Win/Winの形で決着することができるのです。

客観的な基準がない場合に交渉当事者が多いと、それぞれが好き勝手な基準を持ち出すことで収拾がつかなくなってしまう。制度的に客観的な基準がない場合には、交渉当事者が何らかの基準を探し出すことが求められますが、この場合、当事者からの独立性や客観性、公平性等が重要となります。

たとえば先方に基準を作成させ、当方が選ぶという方法も考えられます。一方が配分案を作成し、他方が選ぶという古典的な手法です。配分案を作成した方は公平であると判断しており、選んだ方も満足を得てい

るので異論はないはずですが。

しかし当事者が多数に渡る場合には、このような手法は採用できません。交渉当事者から独立した何らかの基準が必要となるのです。交渉を解決する前提として、客観的基準を捜し出す共同作業が必要になるというわけです。

IV. Win/Winの解決を目指す

(1) 有期化による債権者と債務者の調整

債権者と債務者間の対立は、情報の非対称性ゆえに債権者の返済能力が正しく把握されず、事業再生のための交渉が決裂するという問題として具体化します。

情報の非対称性を解消する一つの方法として確立された評価制度に基づいて返済能力と事業価値を評価することが求められるのであり、第三者による評価の客観性が重要となります。

情報の非対称性が解消されたとしても、債務者が返済を限りなく継続しなければならないとなると、債務者への利得配分がなくなるため債務者のヤル気が阻害される危険が生じます。これにより債務者の努力水準が減り、返済能力が下方にシフトすることで返済額が減るという悪循環に陥ることになります。

この点、返済期間を有期化すれば債務者は将来の利得配分を期待して、合意期間内は利益の全額が債権者に配分されることに同意することになります。借入金の返済期間を有期化することにより、債権者と債務者の利益の配分を異時点間で調整することが可能になり、債務者のヤル気を確保できることになるからです。

すなわち、返済期間を有期化することで債権者への利得配分を先に行い、債務者への配分を後に回すという異時点の利得配分を行うわけです。この異時点間の利得配分は単に金額の多寡という配分型交渉から、配分時点という別の条件を加味した統合型交渉とすることで合意の可能性を高めることが可能になるのです。

(2) 個別化による債権者と債権者の攻勢

債務者の最大努力が発揮され返済額が最大化されたとしても、事業再生が成功する場合と失敗する場合には、その事業から期待される返済額に差が生じることとなります。したがって、事業再生にはどうしても不確実性が存在するのです。

期待効用仮説に基づいて合意可能領域を考えると、期待値の上限値は事業継続の場合の価値となり、下限値は事業清算の場合の価値として捉えることができます。効用最大化を前提として行動するとき、債権者が満足できる金額以上の返済が実現できれば良いこととなります。満足する返済額は各債権者によって異なるので、返済額が一律となるような事業再生計画に満足する債権者と満足しない債権者が存在することになります。したがって全債権者一律の合意を求めるのは困難となるのです。

この点、多数当事者の合意可能領域が違う以上、合意できるところから個別に合意を得るのが合理的な対策となります。合意内容を強制できないと同様、個別合意を停止することもできないからです。

とりわけ事業再生は複数の債権者と債務者の交渉が行われるものであり、単に債権者と債務者の交渉ではなく多数の当事者間の交渉となります。交渉学の視点からは当事者のすべてがWin/Winの形で解決できるように、対立から協調に移行すべきなのです。

(3) 対立から協調へ

返済期間の「有期化」により債権者と債務者の協調関係を構築し、さらには返済期間の「差別化」により

債権者と債権者の協調関係を構築することが期待されます。返済期間の有期化と差別化により、不良債権をめぐる債権者と債務者の対立を協調へと導くことで、私的整理による事業再生の成立の可能性を高めることが可能となるのです。

対立から協調へと交渉のあり方をシフトするという考え方は、分かち合うパイを大きくすることで Win/Lose ではなく Win/Win の解決を目指すという交渉学の基本的考え方でもあります。すなわち、ミクロ理論経済学と交渉学は、目指すべきところが同じであるということです。

「術」を弄することで、一時的に有利な解決を実現したとしても、それは Win/Lose の関係で相手に損をさせた短絡的な解決に過ぎないかもしれません。これでは相手の不信を買うことになり、ひいては「警戒すべき交渉相手」という社会的評価を得ることになりかねません。これでは一時的に有利であっても、長期的に不利になってしまいます。

Win/Win の解決を目指し、分かち合うパイを大きくすることで、交渉当事者全体の利得を極大化することが可能になります。交渉「術」ではなく交渉「学」により事業再生を成功に導くことで、ひいては社会全体の利益をも極大化させることが期待されるのです。