

# 事業再生論レジュメ（前半）

高崎経済大学地域政策学部非常勤講師

高 橋 隆 明

不動産鑑定士・税理士

博士(経済学)・博士(経営学)

## 事業再生論レジュメ・前半（第1回から第6回）

### 第1回 授業の概要

#### 【目的】

さまざまな理由で経営が悪化し、事業継続が困難になることがあります。この場合、事業譲渡や会社分割、M&Aという形で事業を再編し、事業の再生を進めることも少なくありません。法的整理あるいは私的整理により事業再生を進めていく過程で債権放棄や債権譲渡が行われることもあり、債務者のみならず債権者の立場にも配慮することが必要になります。事業再生の基本的事項を理解し、法的な知識を得ることで、今後、具体的に必要とされた際に応用するための基礎力を身に着けることを目的とします。

#### 【達成目標】

事業再生の方法論に留まらず、民法、会社法、会社更生法、民事再生法、税法等々の法的知識に加え、会計学、経済学の視点からも事業再生のあり方を理解することで理論と実務の融合を目指します。事業再生に関連し、社会で実際に起きている事象について、自分の言葉で説明できるようになることを目標にします。

#### 【スケジュール】

- 第1回 授業の概要把握
- 第2回 不良債権と事業再生 (不良債権の発生と事業再生の必要性)
- 第3回 事業再生に関わる法制度 (民法、会社法、会社更生法、民事再生法、破産法、税法等々)
- 第4回 法的整理と私的整理 (裁判所に頼るのか否か、風評被害、詐害行為)
- 第5回 再生と清算 (事業継続の可能性、モラルハザード)
- 第6回 金融検査と債務者区分 (金融機関の立場、金融検査)
- 第7回 事業再生に関わる損益計算書 (破綻企業の経営成績、収益・費用・利益)
- 第8回 事業再生に関わる貸借対照表 (破綻企業の財政状態、資産・負債)
- 第9回 債権放棄・債権譲渡と債務免除 (サービサー、債権者の貸倒損失、債務者の債務免除益)
- 第10回 事業再生に関わる経営分析、キャッシュフロー (粉飾決算の実際、見破り方)
- 第11回 事業譲渡、会社分割、M&A、第二会社方式 (事業再生に関わる組織再編)
- 第12回 事業再生の実例 (実際の事業再生、事業再生計画、シミュレーション)
- 第13回 事業再生に関わる法と経済学 (情報の非対称性、債権者と債務者の行動)
- 第14回 事業再生に関わる法と交渉学 (配分型交渉と統合型交渉)
- 第15回 講義全体のまとめ

#### 【教科書・参考文献】

- 教科書 これまでに出版してきた自書の中から必要箇所を抜粋したレジュメを配布します。必要に応じてプリントを追加配布しますので、教科書を購入する必要はありません。
- 参考書 高橋隆明(2017),『事業再生読本』,ファーストプレス社他。必要に応じて授業中に紹介します。必要な資料は授業中に配布しますので、参考書を購入する必要はありません。

**【授業外での学習】**

授業で使用するレジュメは、事業再生に関する基本的な資料となります。レジュメを参考に、新聞・テレビ等を通し、実際に社会で起きている事業再生に関わるニュースについて興味を持ってください。特段の予習は必要ありません。

**【評価方法】**

定期試験とレポートを中心に評価します。授業内容を反映し、自分の言葉で表現している答案を高く評価します。

**【履修上の注意】**

20年以上に渡って事業再生を専門に扱ってきた経験を基に、実務家教員【税理士・不動産鑑定士、博士(経済学)・博士(経営学)】として理論と実務の融合を目指しています。授業で学んでいる知識を、実社会でどのように生かすことができるかを念頭に置きながら履修してください。

**【講師紹介】**

日産火災海上保険（現損保ジャパン）愛媛県今治支社勤務後、国際部、融資部勤務。

㈱千代田キャピタルマネージメント代表取締役。

敬愛大学経済学部客員教授。愛媛大学社会共創学部非常勤講師。高崎経済大学非常勤講師。

不動産鑑定士・税理士。博士(経済学)・博士(経営学)・修士(不動産学)。

研究領域はミクロ理論経済学、行動経済学、事業再生、地域企業会計。

日本交渉学会理事、日本税務会計学会会員。日本不動産鑑定士連合会認定指導鑑定士。

**【主著】**

1. 経営再建計画書の作り方（2001年7月）明日香出版社
2. 不動産売買得本（2004年10月）全日出版社
3. 事業再生事件ファイル／事業譲渡編（2006年8月）イース・トプレス社
4. 事業再生事件ファイル／債権譲渡編（2007年2月）イース・トプレス社
5. 事業再生事件ファイル／会社譲渡編（2008年9月）イース・トプレス社
6. 改訂版・債務免除読本（2009年7月）ぜんにち出版
7. 増補版・実録！債務免除読本（2009年9月）ぜんにち出版
8. 民事再生は必要ない！打つべき手は他にある（2010年2月）ファーストプレス社
9. 本物の事業再生はこれだ（2010年3月）ファーストプレス社
10. 不良債権をめぐる債権者と債務者の対立と協調（2011年6月）ファーストプレス社
11. 改訂版、法的整理に頼らない事業再生のすすめ（2011年9月）ファーストプレス社
12. どうしたら銀行に債権放棄をしてもらえるか（2012年4月）ファーストプレス社
13. 事業再生に伴い残った借入金と会社の処理の仕方（2013年1月）ファーストプレス社
14. リスケ(返済猶予)に頼らない事業再生のすすめ（2013年5月）ファーストプレス社
15. 銀行の合意が得にくい場合の事業再生の進め方（2013年12月）ファーストプレス社
16. 貸倒引当金の多寡が債権放棄に及ぼす影響事業譲渡を伴う事業再生における課税の公平（2015年3月）ファーストプレス社
17. 事業再生読本（2017年9月）ファーストプレス社

## 第2回 不良債権と事業再生

### 1、不良債権の概要

#### (1) 不良債権の歴史

バブル時代の日本経済は異常な状態であり、まさに不動産は本来の価値を越えた評価がなされ、それを担保に融資が実行されていました。バブル時代あるいはバブル崩壊直後の融資は、企業の価値ではなく不動産の価値、それも本来の価値を超えた評価に基づいた融資であったと言えるでしょう。

しかし、バブル崩壊に伴う長引く不況で債務者は返済が不能となり、借入金返済の延滞が生じ、また不動産価額の下落により財務上も債務超過の状態になるなど、不動産価額の下落は企業に深刻な影響を与えました。不動産価額の下落により銀行が担保不動産を競売しても債権の回収ができない状態を作り出しました。実際に競売を申し立てても競落人が現れず、何回も競売を繰り返す間に競売価額が下がる状況となり、当然、競落までに何年もの時間がかかる例も珍しくありませんでした。

かつて銀行はいわゆる行政による護送船団方式のもと、体力の弱い銀行も旧大蔵省の保護の下で安穩とした経営を続けてきました。バブル期には、企業の価値を見極めることなく本来の価値以上の担保評価を行い、甘い融資が実行されていたのも事実であり、いわば、貸し手としての銀行にも責任の一端があるといえるでしょう。

もっとも、銀行だけに責任があるわけではありません。たとえば不動産を例にとれば、日本では地価公示制度が採用されており、規準となる土地の価額が示されています。国土が狭いとはいえ、都市部を中心として日本の土地価額は諸外国の中でも高いというのは事実で、日本の経済は資本主義計画経済の基、高い土地の上に高い所得を得る国民が生活していたのであり、いわば国民経済全体が高値に安定していたという側面もあったのです。ところが国際化の名のもとに、主にアメリカ流の資本主義市場経済社会への移行を余儀なくされ、高値に安定していた土地価額は急落し、国民生活の基盤たる土地価額は下落し、不況の長期化により高い所得水準も下落するというスパイラル現象に陥ってしまったのです。

#### (2) 不良債務

不良債権の最終処理は主に債権者である金融機関、および産業としての金融組織の観点からの議論が中心であり債務者の観点での施策が曖昧なままでした。債務者の立場を考慮せずに議論を進めたのでは、債権譲渡により債権者の「不良債権」が片付いたとしても、債務者は依然として「不良債務」を抱えたままになってしまうのです。抜本的に解決するには最終的には債権を消滅させることも検討しなければなりません。真に不良債権を片付けるのであれば債務者の立場からの施策が必要なのであり、端的には債権放棄も必要になってくるのです。

### 2、不良債権の本質

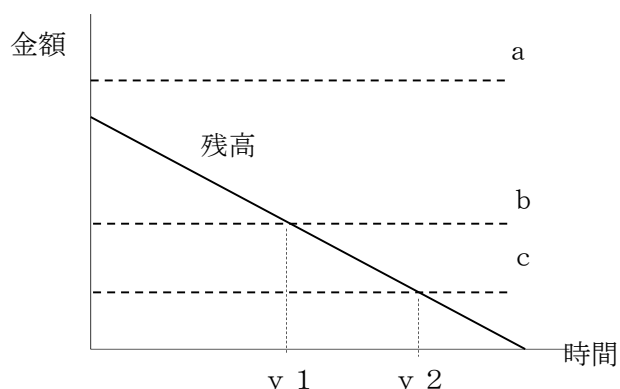
融資を実行する場合、金融機関は債務者の評価を行います。どのような資金使途で資金が必要とされ、経営計画はどのようなものであるかを把握することはもちろん、債務者の経営成績、財政状態を把握します。これらは定量評価といい、数値であらわすことが可能です。さらに、債務者の人間性にまで踏み

込んだ評価も行います。これは数値ではあらわせるものではなく、定性評価と呼ばれています。このような債務者の評価は、総合して信用リスクとも呼ばれています。

一方、担保をとる場合は担保の評価を行います。仮に、信用リスクが全く問題ない場合（＝信用リスクが低い場合）には担保は不要とも言えます。なぜならば、倒産の可能性が低く、債務不履行の危険がないならば、あえて担保を取る必要はないからです。しかし、現実には担保を求められます。中小企業の場合、信用リスクが皆無ということはないからです。

不良債権の問題を考えるにあたっては、この信用リスクと担保の関係を無視することはできません。信用リスクの高低により、金融機関の回収姿勢は異なるのが通常であるからです。

### 3、金融機関の回収姿勢



同一債務者であっても担保をどのように設定しているかによって金融機関の回収姿勢も変化します。

まず、aの価値の担保を持つ金融機関Aは債務者の倒産リスクにはあまり関心がないと言えるでしょう。債務者が倒産しても担保処分ですべて回収すれば良いからです。従って、債務者がいつ倒産しても金融機関Aには関係がないということが出来るのです。bの価値の担保を持つ金融機関Bは時の経過とともに、y 1時点までは回収にこだわるでしょう。なぜならば、y 1時点までに債務者が倒産すると、担保処分では回収できない部分が発生し、貸倒損失となってしまいますからです。従って、y 1時点までは債務者が倒産しないように配慮しながらも、回収を強く迫ることで残高を減らそうと努力すると考えられます。y 1時点以降は金融機関Aと同じ立場に変化します。cの価値の担保を持つ金融機関Cもy 2時点を基準に回収姿勢が異なるのであり、これは金融機関Bと同様です。このように各金融機関は保有する担保如何によって回収姿勢が異なるわけです。

### 4. 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になります。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になります。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になります。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。

## 5. 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判断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のかを検証し、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、バレーン返済（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事は、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事は、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、後順位抵当権者にくらべ、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となります。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。

## 第3回 事業再生に関わる法制度

### 1、民法と会社法

#### (1) 民法の構成

民法は次のような構成になっています。

第1編 総則	第1章 通則 第2章 人 第3章 法人 第4章 物 第5章 法律行為 第6章 期間の計算 第7章 時効	
第2編 物権	第1章 総則 第2章 占有権 第3章 所有権 第4章 地上権 第5章 永小作権 第6章 地役権 第7章 留置権 第8章 先取特権 第9章 質権 第10章 抵当権	
第3編 債権	第1章 総論	債権の目的 債権の効力 多数当事者の債権 債権譲渡 債権の消滅
	第2章 契約	総則 贈与 売買 交換 消費貸借 使用貸借 賃貸借 雇用 請負 委任 寄託 組合 終身定期金 和解
	第3章 事務管理 第4章 不当利得 第5章 不法行為	
第4編 親族	第1章 総則 第2章 婚姻 第3章 親子 第4章 親権 第5章 後見 第6章 保佐及び補助 第7章 扶養	
第5編 相続	第1章 総則 第2章 相続人 第3章 相続の効力 第4章 相続の承認及び放棄 第5章 財産分離 第6章 相続人の不存在 第7章 遺言 第8章 遺留分	



## (2) 会社法の構成

会社法は次のような構成になっています。

第1編 総則	
第2編 株式会社	第1章 設立 第2章 株式 第3章 新株予約権 第4章 機関 第5章 計算等 第6章 定款の変更 第7章 事業の譲渡等 第8章 解散 第9章 清算
第3編 持分会社	第1章 設立 第2章 社員 第3章 管理 第4章 社員の加入及び退社 第5章 計算等 第6章 定款の変更 第7章 解散 第8章 清算
第4編 社債	
第5編 組織変更、合併、会社分割、株式交換及び株式移転	
第6編 外国会社	
第7編 雑則	

## 2、事業再生に関わる民法と会社法の論点

## (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ますが、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手続をしない場合とか、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のはありませんが、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。

## 2、清算型と再生型の法制度

事業再生の法制度としては清算型と再生型のそれぞれについて4種の制度が存在します。それぞれのポイントは次表のとおりです。

	法律	対象	原因	申立権者	管理処分	備考
清算型	破産(破産法)	個人・法人	支払不能 支払停止 債務超過	債権者 債務者	破産管財人	
	特別清算(会社法)	株式会社	債務超過の疑い	債権者 清算人 監査役 株主	清算人	破産より柔軟
再生型	民事再生(民事再生法)	個人・法人	支払不能 支払停止 債務超過	債権者 債務者	債務者	
	会社更生(会社更生法)	株式会社	支払不能 支払停止 債務超過	債権者 株式会社 株主	更生管財人	強力な手続

## (1) 清算型の手続

清算型の手続には破産と特別清算があります。

### ①破産

経済的に破綻し債務が返済できなくなった債務者の財産や相続財産を清算する手続が破産手続です。債権者または債務者の申立てを受けた裁判所が破産手続開始の決定を行い、裁判所により選任された破産管財人が財産の管理・処分を行い、債権者に配当金を配分します。債権者が債務者の破産を求めて申立てをする場合は債権者破産の申し立てで、債務者自身が申立てを行う場合は自己破産の申し立てとなります。

破産は個人および法人が対象となり、債権者の個別的な権利行使たとえば債権回収などは禁止されます。全ての債権者は破産手続への参加が強制され、公正な配当手続が保障されることとなります。再生型の法的手続が失敗した場合の最終的な処理手続となります。破産の原因としては支払不能・支払停止・債務超過の3つが規定されています。

### ②特別清算

債務超過の疑いがある株式会社に行われる手続です。債権者や清算人などの申立てを受けた裁判所が開始決定を行い、清算人が債務の弁済について協定案を作ります。債権者集会で可決され、裁判所が認可した協定に基づいて弁済が行われます。失敗した場合には破産に移行することとなります。

## (2) 再生型の手続

再生型の手続には民事再生と会社更生があります。

### ①民事再生

民事再生は経済的に窮地にある債務者の再生を図ることを目的とします。債務者に破産手続開始の原因となる事実が生じるおそれがある場合、あるいは事業の継続に著しい支障を来すことなく債務を弁済することができない場合に、債務者もしくは債権者により裁判所に開始を申し立てることとなります。

再生手続が開始された後、債務者が再生計画案を作成し債権者集会において可決され、裁判所により認可された再生計画に従って弁済が行われます。

民事再生手続では、原則として債務者自らが再生を行うことができるようになっています。

再生計画案の可決の要件としては、議決権者（債権者集会に出席または書面等投票をした債権者のこと）の過半数（頭数の過半数）の同意かつ議決権者の議決権総額（債権総額）の2分の1以上の議決権を有する者の同意が必要となります。

### ②会社更生

会社更生は弁済期にある債務を弁済できない株式会社や、破産手続開始の原因たる事実の生ずるおそれのある株式会社について、債権者や株主の利害調整を行いながら再生を進めるものです。債務者等からの申立てを受けて開始決定がなされると、更生管財人の管理のもとに手続が進められます。更生管財人が更生計画案を作成し関係人集会において可決され、裁判所により認可された更生計画に従って再生

が進められることになる。

更生計画案の可決の要件としては、債権者に加えて担保権者・株主も含む関係人集会で更生計画案を決議することになります。会社更生は債権者のみならず担保権者や株主も拘束する法的手続となります。

民事再生では、債権者集会に出席などをした議決権者の過半数の同意かつ議決権者の議決権総額の2分の1以上の議決権者の同意で再生計画案が可決されますが、会社更生では、関係人集会の出席者の頭数にかかわらず、議決権総額の2分の1超の議決権を有する者の同意が可決要件となります。

### ③会社更生と民事再生の違い

会社更生は株式会社のみを対象としているのに対し、民事再生は法人・個人を問わず利用できる点に違いがあります。

会社更生では、担保権者や株主も拘束するため、債権者や株主が多い場合には会社更生を選択するほうがスムーズに進められます。しかし、経営責任のある経営者は退陣を余儀なくされてしまいます。

民事再生では、債務者自身が再生を進めることを原則とするため、債務者が会社の経営を継続することができます。しかし、少額の債権者や担保権者等に対する拘束力が弱いという側面もみられます。

	民事再生	会社更生
対象	法人・個人	株式会社
可決要件(出席者)	議決権者の過半数	なし
可決要件(債権額)	2分の1以上の同意	2分の1超の同意
管理処分権者	原則として債務者	更生管財人 経営責任がなければ現経営者が再生を行う
拘束力	弱い	強い

## 3、会社の消滅

会社が自主的に消滅する方法として、解散と清算があります。

### (1) 解散

解散とは事業活動を停止することで、一定の解散理由が生じた場合に解散登記を行い、その後は清算を目的として会社は存続することとなります。

### (2) 清算

清算とは会社が解散した場合に、残余財産の分配など財産関係を整理するために行う手続のことです。全ての整理が完了した後、清算終了となり会社が消滅します。

## 第4回 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再生と、個々の債権者との話し合いで進められる私的再生があることは周知の通りです。まずは私的再生を目指すべきであり、法的再生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べき理由を正しく整理するとともに、私的再生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

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言います。

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なのです。

法的整理と私的整理のメリット・デメリットを整理すると次表のようになります。

	メリット	デメリット
私的整理	迅速に進められる 費用がかからない 外部に知られない 柔軟に対応することが可能	不正が起きやすい 履行が不確実
法的整理	不正が起こらない 履行が確実 担保実行を中止することが可能	時間がかかる 費用がかかる 外部に知られる

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数年以上かかるのも珍しくなく、申立てにあたって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。また、私的整理は債務者と債権者の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、債権者の取扱いに差を設けるなどの柔軟な対応が可能であるというメリットもあります。たとえば債務免除を行うにしてもメインバンクが多くを負担するというような再生計画であれば債権者の合意は得られやすくなるのであり、メインバンク寄せという対策が講じられることも少なくありません。

一方、デメリットとしては私的整理の場合は不正が起きやすいということが挙げられます。裁判所を通さずに行われるために、強行な姿勢を貫く債権者からは合意を得られない場合には私的整理そのものが進められないこともあります。この場合は、一部債権者による内整理ということが選択されることとなります。また、私的整理を規制する法律はないため、いつ何時、債権者の態度が変わり、競売などの

法的手段を講じてくるかが不明であるという不安定要素も否定できません。さらには、債権者側としては債務者の履行が確実に実行されるのかという懸念があるのもデメリットといえます。

## 2、私的整理のメリット

債務者の立場から事業再生を考えると、私的整理のメリットは魅力的です。外部に知られないことから風評被害にさらされる危険はないわけですし、また、債権者との合意を得ることで柔軟な対応が可能なのです。

この点は極めて大きなメリットです。たとえば、抵当権を有する債権者と個別に話し合い、債権者の合意が得られるのであれば、任意の先にサッサと処分してしまうことができるのです。いちいち裁判所の確認を得る必要はありませんし、全体計画に拘束されることもありません。債務者が主導する形で財産処分や計画立案を進めることができるのが大きなメリットなのです。

## 3、まずは私的整理をする

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、多数決により小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、半面、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ものであり、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。

## 4、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再生といえます。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あって、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。

個別合意が成立するかどうかは個々のケースによって異なりますが、競売価格や競合第三者の提示価格よりも上回る金額であれば、抵当権者たる債権者の個別合意を得やすくなります。

## 5、法的整理が有益な場合

どのような場合に法的整理が有益なのでしょう。

たとえば債権者が多数であったり特定できない場合は、私的整理で合意を得ることが難しく、この場合は法的整理により裁判所の力を借りて強制的に合意形成をすることが得策となります。

さらに、私的整理で計画の合意を形成しようとしても、一部の少数債権者が不合意である場合には、法的整理の多数決原理で強制的な合意を形成することも考えられます。

但し、法的整理で合意が形成されない場合には破産手続きに移行してしまいますので、あらかじめ主要債権者との根回しを行うことで、合意が得られるような準備をしておくことが大切です。

## 6、複数債権者の合意

債務者が一部返済を行なう場合の配分額を事例に基づいて考察します。ここでは下表のような事例を想定します。

	残高	残高シェア	抵当権設定額	担保評価額	無担保	無担保シェア
債権者 A	1 億円	66.7%	①1 億円	8 千万円	2 千万円	28.6%
債権者 B	4 千万円	26.7%	②5 千万円	ゼロ	4 千万円	57.1%
債権者 C	1 千万円	6.6%	ゼロ	-	1 千万円	14.3%

債権者Aの残高は1億円で、第一順位の抵当権で全額が保全されています。担保評価額（回収見込額）を8千万円と仮定します。1億円の残高のうち8千万円が有担保債権となり、残額2千万円は無担保債権になります。

債権者Bの残高は4千万円で、第二順位の抵当権で全額が保全されています。担保評価額（回収見込額）は8千万円ですので、全額が第一順位抵当権者Aに配分されますので、債権者Bへの配当はなく、残高4千万円全額が無担保債権となります。

債権者Cの残高は1千万円で、抵当権はありません。残高1千万円全額が無担保債権となります。

各債権者の債権残高を残高総額で按分した比率である残高シェアは、債権者Aが66.7%、債権者Bが26.7%、債権者Cが6.6%となります。

さらに、各債権者の無担保債権残高を無担保債権総額で按分した比率である無担保シェアは、債権者Aが28.6%、債権者Bが57.1%、債権者Cが14.3%となります。

債権者Aは残高総額は最高額の1億円ですので、残高シェアは66.7%と過半数となりますが、担保8千万円を配取下後は2千万円となり、無担保残高シェアは28.6%へと低下します。



### (1) 残高シェアで按分するのか無担保シェアで按分するのか

返済を延滞しており、既に期限の利益を喪失している債務者が、1年分の弁済額として総額100万円を提示した場合、各債権者にどのように配分するのでしょうか。この時、100万円を残高シェアで按分するのか、無担保シェアで按分するのかという点が問題になります。

残高シェアで按分するならば、債権者Aは66.7万円、債権者Bは26.7万円、債権者Cは6.6万円になります。無担保シェアで按分するならば債権者Aが28.6万円、債権者Bが57.1万円、債権者Cが14.3万円となります。

残高シェアで按分すると、債権者Bと債権者Cは、「債権者Aは担保から回収できるのだから無担保シェアで按分すべきだ」と主張するかもしれません。一方、無担保シェアで按分すると、債権者Aは「それなら担保不動産を処分する」と主張するかもしれません。

### (2) 事業継続に必要な不動産の場合

担保不動産が事業に必要なものである場合、たとえば製造業の工場、小売業の店舗を想定します。事業継続に必要なわけですから、不動産を処分することは回避しなければなりません。無担保シェアで按分すると、債権者Aは「28.6万円を受取るより、競売処分で8千万円を一挙に回収しよう」と判断し、競売を申し立てるかもしれません。

債権者Bと債権者Cが事業を継続させるべきと判断しているのであれば、債権者Aが反対するような無担保シェアでの按分は採用できず、残高シェアによることとなります。残高シェアで按分すると、債権者Aは66.7万円を受取ることになりますので、債権者Aはこの金額を受け入れるか、あるいは担保を処分するかを比較考量することになります。

### (3) 事業継続に必要な不動産の場合

担保不動産が事業に必要なものでないものである場合、たとえば遊休不動産の場合を想定します。事業継続には必要ないのですから、不動産を処分しても大きな問題になりません。よって債権者Aが競売するリスクは問題になりませんので、無担保シェアで按分することも選択肢としてあり得ます。債権者Aが「28.6万円を受取るより、競売処分で8千万円を一挙に回収しよう」と判断した場合は担保処分の道が選択されることとなります。事業を継続させるか否かに関係なく、無担保シェアでの按分が可能になるというわけです。

## 第5回 再生と清算

### I. 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。

##### (1) 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となります。

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となります。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となります。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。

##### (2) 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となります。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となります。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

生支援協議会の場合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、再生の可能性があるなら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。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える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なければ、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、いつそう浮き彫りになってくるというわけです。

## (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とも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以上の賛成があっ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。本社はともかく工場、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言って良いでしょう。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**ことが一般的です。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できます。

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となります。

#### (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となるのです。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生じます。

### 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、 $\text{時価純資産額} + \text{営業権} = \text{企業価値}$ 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とらえた考え方に他なりません。債権者目線でとらえるならば、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になります。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になります。

## 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は一つですが、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とする場合には、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。

## 第6回 金融検査と債務者区分

### 1、自己査定

不良債権を論じる場合、金融機関の自己査定の問題を避けて通ることはできません。ある債権が正常な債権なのか不良債権なのかは、金融機関の自己査定で決定されるからです。

#### (1) 金融検査マニュアルとは何か

金融検査マニュアルは金融検査官のガイドラインとして作成されました。さらに、金融検査マニュアルは、これを公表することにより金融機関の自己責任に基づく経営を促進し、規制の行政から市場経済を反映した行政へと転換しつつある金融監督の新しい行政方針の浸透を図ろうとするものでもありました。

金融機関が自己の内部管理体制を整備充実していくうえで必要な事項を要約したものとなっているため、現に各金融機関は金融マニュアルに沿った資産査定マニュアルを整備して運用しています。従って、金融検査マニュアルの内容を理解することで各金融機関の資産査定の実情を知ることができるわけです。

注：金融検査マニュアルについては廃止されましたが、是非は別として、その考え方は未だに参考にされています。本稿では従来のマニュアルの内容を説明しています。

#### (2) 自己査定の流れはどうなっていたか

##### ①債務者を区分する

自己査定にあたっては、まず債務者の財務状況、資金繰り、収益力等により、返済能力を判定して、その状況等により債務者を正常先、要注意先、破綻懸念先、実質破綻先及び破綻先の5つに区分します。すなわち、個々の債務者を債務者毎にランク付けして区分する作業です。各金融機関が独自の自己査定基準を用いるために、同一の債務者であっても金融機関毎に判定結果が異なることとなります（詳しい区分方法は後述します）。

解りやすくイメージ化すると、各債務者を正常先、要注意先、破綻懸念先、実質破綻先及び破綻先の5区分に区分して、次の表の縦の区分にあてはめる作業を行うわけです。

↓債務者区分				
正常先				
要注意先				
破綻懸念先				
実質破綻先				
破綻先				

##### ②債権を分類する

次に個々の債権を回収の危険性又は価値の毀損の危険性の度合に応じて資産をⅠ、Ⅱ、Ⅲ、Ⅳの4段

階に分類します。自己査定において、Ⅱ、Ⅲ及びⅣ分類に分けることを「分類」といい、Ⅱ、Ⅲ及びⅣ分類とした資産を「分類資産」といいます。また、Ⅱ、Ⅲ及びⅣ分類としないことを「非分類」といい、分類資産以外の資産（Ⅰ分類資産）を「非分類資産」といいます。すなわち、区分された債務者に対して有する債権を各段階に分類する作業です。

先の表にあてはめるならば、債権を横に分類する作業です。

債権分類→	Ⅰ分類	Ⅱ分類	Ⅲ分類	Ⅳ分類
正常先				
要注意先				
破綻懸念先				
実質破綻先				
破綻先				

各分類の定義を下に記します（詳しい分類方法は後述します）。

- i : Ⅰ分類は、「Ⅱ分類、Ⅲ分類及びⅣ分類としない資産」であり、回収の危険性又は価値の毀損の危険性について問題のない資産です。
- ii : Ⅱ分類とするものは、「債権確保上の諸条件が満足に充たされないため、あるいは、信用上疑義が存する等の理由により、その回収について通常の数倍を超える危険を含むと認められる債権等の資産」です。
- iii : Ⅲ分類とするものは、「最終の回収又は価値について重大な懸念が存し、従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」です。
- iv : Ⅳ分類とするものは、「回収不可能又は無価値と判定される資産」です。

## 2、債務者の区分方法はようになっていたか

金融機関は独自に信用格付を実施しており、これに基づいて債務者の状況等により債務者を区分します。

金融検査マニュアルを引用する形で、各債務者の区分基準を紹介すると次の通りになります。ただし、各金融機関毎に独自の自己査定基準を持っているため、同一の債務者であったA行では「要注意先」であるのにB行では「破綻懸念先」として区分されることも少なくありません。

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

### 3、債権の分類基準

債務者区分に応じて、当該債務者に対する債権について債権を分類します。

#### ①正常先に対する債権

正常先に対する債権については原則として非分類とします。

#### ②要注意先に対する債権

要注意先に対する債権については、以下のイからホに該当する債権で、優良担保の処分可能見込額及び優良保証等により保全措置が講じられていない部分を原則としてⅡ分類とします。

イ. 不渡手形、融通手形及び期日決済に懸念のある割引手形。

ロ. 赤字・焦付債権等の補填資金、業況不良の関係会社に対する支援や旧債肩代わり資金等。

ハ. 金利減免・棚上げ、あるいは、元本の返済猶予など貸出条件の大幅な軽減を行っている債権、極端に長期の返済契約がなされているもの等、貸出条件に問題のある債権。

ニ. 元本の返済若しくは利息支払いが事実上延滞しているなど履行状況に問題のある債権及び今後問題を生ずる可能性が高いと認められる債権。

ホ. 債務者の財務内容等の状況から回収について通常を上回る危険性があると認められる債権。

#### ③破綻懸念先に対する債権

破綻懸念先に対する債権については、優良担保の処分可能見込額及び優良保証等により保全されている債権以外の全ての債権を分類することとし、一般担保の処分可能見込額、一般保証により回収が可能と認められる部分及び仮に経営破綻に陥った場合の清算配当等により回収が可能と認められる部分をⅡ分類とし、これ以外の部分をⅢ分類とします（なお、一般担保の評価額の精度が十分に高い場合は、担保評価額をⅡ分類とすることができます）。

#### ④実質破綻先及び破綻先に対する債権

実質破綻先及び破綻先に対する債権については、優良担保の処分可能見込額及び優良保証等により保全されている債権以外の全ての債権を分類することとし、一般担保の処分可能見込額及び一般保証による回収が可能と認められる部分、清算配当等により回収が可能と認められる部分をⅡ分類、優良担保及び一般担保の担保評価額と処分可能見込額との差額をⅢ分類、これ以外の回収の見込がない部分をⅣ分類とします。

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

#### 4、実際のカラ

	I 分類	Ⅱ分類	Ⅲ分類	Ⅳ分類
正常先	全額	なし	なし	なし
要注意先	優良担保	残額	なし	なし
破綻懸念先	優良担保	一般担保	残額	なし
実質破綻先	優良担保	一般担保	回収可能分	残額
破綻先	優良担保	一般担保	回収可能分	残額

例えば、20億の債務を負担する債務者が定期預金1億円、土地（評価額5億、処分可能見込額3.5億）を担保に供していた場合を例に設定し、次表に実数を当てはめて説明してみます。

この場合、債務者が正常先と区分されれば20億全額がI分類となります。債務者が要注意先と区分されれば定期預金の1億優良担保としてI分類ですが、残りの19億はⅡ分類となります。債務者が破綻懸念先と区分されれば、定期預金の1億はI分類で、不動産担保部分の3.5億がⅡ分類、残額の15.5億がⅢ分類となります。債務者が実質破綻先（破綻先でも考え方は同じ）の場合は定期預金の1億がI分類、不動産担保の3.5億がⅡ分類、評価額と処分可能見込額の差1.5億がⅢ分類、残りの14億がⅣ分類となります。

	I 分類	Ⅱ分類	Ⅲ分類	Ⅳ分類
正常先	20	—	—	—
要注意先	1	19	—	—
破綻懸念先	1	3.5	15.5	—
実質破綻先	1	3.5	1.5	14
破綻先	1	3.5	1.5	14

注：あくまで従来の金融検査マニュアルの考え方を説明したものです。金融検査マニュアルは既に廃止されていることに留意してください。