

## 企業救済の社会的効率性

- 債権の絶対優先順位からの逸脱の経済的意味 -

一橋大学 松本 訓一

バブル経済の崩壊で棄損した銀行の自己資本を補強するために、公的資金の導入が図られた。この公的資金の導入を行うに当たって、それが銀行によって不振企業への債権放棄として利用され再建の見込みのない企業の延命策に通じるのではないかと、という批判があった。また、企業の過剰債務を解消するために、企業の負債の一部を株式と交換するデッド・エクイティ・スワップを積極的に活用できる環境の導入が議論された際にも、安易な負債の株式化は企業のモラルハザードを招くのではないかという意見もあった。その様な銀行による債権放棄や、債務の株式化は、契約時に高い順位での弁済の確保を定めた当初の負債契約とは一見明らかに矛盾する。ただし、債務者と債権者間での事後的な交渉の結果、返済すべき負債の額が減額されるという現象は決して珍しいことではない。例えば、

米国においては、Chapter 7とChapter 11というそれぞれ再建型、清算型の法律が存在し、再建型の倒産処理法案であるChapter 11の下、絶対優先順位からの逸脱という現象が頻繁に観察されている。また、日本においても、従来からメインバンクによる負債の劣後化や債権放棄と言う形での優先関係の順位変更及びそれによる企業の再建措置はたびたび行われている。

ここで問題となるのは、その様に事後的に債権債務関係の調整をして行われる企業救済は、どのような社会的合理性を持っているのか、言い換えると「第一弁済順位にあるものから返済が行われ、上位の弁済順位にある請求権への債務が完済されない場合には、それより下位にある請求権への支払いがなされない」という絶対優先順位の原則、(Absolute Priority Rule、以下APR)からの逸脱が果たしてどのような経済的意味を持っているのかということである。本稿では、APRからの逸脱によって、債務者に私的情報を積極的に開示する誘因が与えられることを述べる。その際、日本あるいは米国のいずれにおいても、企業の破綻処理は、債権者・債務者間の私的整理の方法が最初は模索されるのが通常であるが、その場合であっても、私的整理のstatus-quo pointである倒産法の持つ影響は大きく、倒産法で与えられた権利の強弱が彼らの事後的な利得に大きな影響を及ぼしていると考えられる。そのため、本稿では、企業の破綻処理に関する法律がどの様にあるべきかという視点から上述の問題を考察した。