

担保・保証と企業金融システム

木下 信行*

概 要

我が国の企業金融システムについては、担保・保証に過度に依存しており、企業の事業展開や銀行の金融仲介に弊害をもたらしているという指摘がなされている。筆者は、この問題については、担保・保証のみならず、債権と株式、企業の整理、企業会計等の広範な分野において、制度と実務が相互に絡み合ったものとして分析すべきものとする。また、その際には、当事者の情報処理コストを中心に論ずることが現実適合的だと考える。

この観点から、本論においては、まず、関連する法制度について、当事者にとっての経済的機能という観点から概観する。すなわち、株式と債権を典型とする金融商品について、資金供給者の権利内容の変動と企業の経営に対する関与とのトレードオフの枠組みとして整理を行う。また、担保・保証についても、それが企業の整理において有する機能の切り口から整理する。

次いで本論では、企業と銀行等との間の情報量の格差に関し、当事者の情報処理コスト及び企業の経営規律について検討する。担保・保証がこれらに対して有する効果については、情報処理コストの節減の一方、状況変化に応じた能動的な事業革新や、経営困難に対する機動的な事業再構築には悪影響があると論ずる。

さらに本論では、こうした担保・保証に過度に依存した企業金融システムは、現在の我が国においては十分に機能しておらず、変革がすすみつつあるとしている。具体的には、民事法制や金融行政の変革等により、企業の状況把握、資金供給者への情報の伝達、資金供給者からの情報のフィードバック、企業の事業革新について、より早いタイミングでの情報処理が行われるようになってきていることを論ずる。

最後に、今後の展望として、ITの革新に伴って、企業整理の市場化、流動的な資産担保の活用などのビジネスの発展が見込まれることを指摘する。

* コロンビア大学日本経済経営センター客員研究員（金融庁金融研究研修センター特別研究員）

本稿の執筆に当たっては、宍戸善一 成蹊大学法学部教授、高木新二郎（株）産業再生機構取締役産業再生委員長、北川展子 金融庁監督局総務課監督調査室課長補佐、永田貴洋 金融庁金融研究研修センター研究官に有益な御意見をいただいた。

なお、本稿は、筆者の個人的な見解であり、金融庁の公式見解ではない。

< キーワード >

権利の縮減と経営関与

企業の経営困難への対応については、株主は、経常時から権利の価値が変動する一方で議決権を有するのに対し、債権者は、契約通りの弁済が行われない場合、自らの権利を縮減させる一方で事業に関与することとなる。

情報量の格差

企業金融では、企業経営者が個別情報の整理や資金供給者への伝達に要するコストを、資金供給者が情報の分析や企業経営者へのフィードバックに要するコストを各々節減しようとする等から、情報量の格差が存在する。

経営者の個人保証

経営者の個人保証は、事業に関する情報の整理を阻害するほか、倒産によって企業の債務が免責された後も責任が存続することを通じ、事業再構築の判断をより長期的かつ防衛的なものとするという弊害がある。

流動的な担保

売掛金や在庫等の流動的な担保は、資産価値によって債権が保全される不動産等の固定的な担保と異なり、売上げの減少が直ちに担保不足につながることにより、企業金融におけるタイムリーな情報処理をもたらす。

企業整理の市場化

企業の整理の機能は権利内容の縮減に応じTS債権者の経営関与であるが、議決権制限株式の利用等により金融商品の設計にこの機能を盛り込むことは可能であり、ITの革新によって、その有効性が高まるとみられる。

目 次

| | |
|-------------------------|---|
| はじめに | 1 |
| 企業金融に関わる法制度 | 1 |
| 1 債権と企業の整理 | 1 |
| 2 債権と担保・保証 | 2 |
| 3 株式及び債権と経営関与 | 2 |
| 4 株式と担保・保証 | 3 |
| 5 デット・エクイティ・スワップ | 3 |
| 企業金融における情報処理 | 3 |
| 1 情報量の格差 | 3 |
| 2 情報量の格差と担保・保証 | 4 |
| 3 情報量の格差と株式 | 4 |
| 4 情報処理と経営者の規律付け | 5 |
| 5 担保・保証と経営者の規律付け | 5 |
| 企業金融システムの変革 | 6 |
| 1 企業金融システムの現状 | 6 |
| 2 事業の状況認識 | 6 |
| 3 資金供給者への情報の伝達 | 6 |
| 4 資金供給者によるフィードバック | 7 |
| 5 事業の革新 | 7 |
| 今後の展望 | 8 |
| 1 政府の役割 | 8 |
| 2 企業金融の変革に向けたビジネス | 8 |

はじめに

近年のわが国の企業金融については、担保・保証への過度の依存が指摘されることが多い。とりわけ、銀行の中小企業向け融資について、事業の状況ではなく不動産担保の有無によって融資判断を行ったり、過度の包括根保証を求めたりすることが批判されている。また、その経済に与える弊害については、担保があまりない企業の可能性を摘んでいるという指摘、個人保証の責任への懸念が中小企業経営者の早期再生着手を阻害しているという指摘、銀行が自らの事業機会を狭めているという指摘等がみられる。

こうしたことから、政策面でも、担保・保証に過度に依存した資金調達の是正等が図られている。具体的には、金融行政の分野でリレーションシップバンキングの機能強化の一環として、中小企業金融の新たな手法が促進されたり、政府全体としての産業金融機能強化の一環として、関連する諸制度の改正や政策金融面での措置等が講じられたりしている。

筆者は、この問題について検討する場合には、担保・保証のみならず、債権と株式、企業の整理、企業会計等の広範な分野において、制度と実務が相互に絡み合ったものとして、現状の全体像を分析し、その変革の方向と今後の展望を考察すべきものとする。企業金融と担保・保証に関しては、倒産制度を含む法制度面で、近年、大幅な見直しが行われているほか、経済学では情報の非対称性に関する理論の蓄積が存在している。筆者は、こうした議論を踏まえて、我が国の企業金融の実務を概観すれば、この問題については、当事者の情報処理コストを中心に論ずることが現実適格的と考える。

本論においては、この観点から、まず、関連する法制度について、当事者にとっての経済的機能の観点から概観する。次いで、企業と銀行等との間の情報量の格差に関し、当事者の情報処理コスト及び企業の経営規律について検討する。さらに、こうした担保・保証に過度に依存した企業金融システムは、現在の我が国においては十分に機能しておらず、変革がすすみつつあることを論ずる。最後に、今後の展望として、ITの発展に伴って、よりタイムリーな情報処理につながる企業金融システムの発展が見込まれることを指摘することとしたい。

企業金融に関わる法制度

1 債権と企業の整理

企業の事業活動には必ずリスクが伴う。これが顕在化して経営困難に至った場合、事業面で、再構築や清算を行う一方、財務面でも、資産の状況に応じて負債と資本の整理を行う必要が生ずる。

経営時における資金供給者の法的な権能をみれば、株式では、企業の業績に応じて配当や元本が変動することが当初から予定されているのに対し、債権では、企業の業績如何に関わらず、利子や元本は契約により確定されている。一方、経営時における経営への関与については、株主は議決権を有しているのに対し、債権者はそうした公式の権能を有していない。

債務者が経営困難に陥り、当初の契約通りの弁済が行われないと見込まれる場合には、債権者は自らの権利を実態に応じて縮減させる一方で、債務者の事業に関与せざるをえなくなる。権利縮減の最初の形態が個別債権の返済猶予や金利減免等の条件緩和であって、これに対応して債権者は、債務者に事業再構築を求めることとなる。また、債務者の経営困難がさらに進行した場合には、個別債権の条件緩和にとどまらず、関係する債権者全体が、債務者の事業再構築計画に対応する権利縮減に応ずるかどうかを判断することとなるが、権利縮減の内容としては、条件緩和のみならず、株式や劣後債権への転換のほか、状況によっては債権元本の減額も行わざるをえなくなる。さらに、事業を再構築することに経済合理性がみられない場合には、債権者は、債務者の事業を清算して事業用資産を処分し、その対価を現預金で受け取るることとなる。

こうした合意形成に向けた手続きを、当事者のみで行うものが私的整理、裁判所が関与し

で行うものが法的整理である。後者については、事業を再構築する再建型手続きとして民事再生、会社更生の両制度があり、資産を処分する清算型手続きとして破産制度がある。また前者については、再建型の処理手続きとして私的整理に関するガイドラインがあり、合意形成の円滑化に向けた手続きとして特定調停制度がある。

こうした企業整理の手続きにおいては、債権者平等の原則が基調となっているが、合意形成の円滑化や債務者の事業の経済的価値の維持といった別途の観点から、具体的な処理においては、厳密な平等とは異なる結論となることが多い。また、株主と債権者の対比においては、株主が劣後することが原則であるが、再建型手続きの具体的な処理においては、必ずしも株主が全面的に損失を引き受けた後で初めて債権者の権利が縮減されるという絶対的な優先劣後の扱いとされるのではなく、株主も若干の権利を留保することがある。このように、企業の整理においては、権利義務の実現という法的な要請と並んで、迅速・円滑な処理による事業の価値保存という経済的な要請が重要な意義を有している。

なお、我が国の中小企業においては、従来、こうした手続きが整然と行われるよりも、手形の不渡りによって銀行取引停止処分を受け、混乱のうちに事実上清算に追い込まれる資金繰り破綻が多い。この点に関しては、仮に正確な情報開示が行われ、法的整理における保全関連の諸措置が迅速・的確に行われるのであれば、関係者全体にとって無用のコストとなる混乱は回避されるはずのものであることが指摘できる。

2 債権と担保・保証

債権者からみた担保・保証は、こうした企業整理が行われる際に、他の一般債権者よりも有利な取扱を受けるための制度であり、その機能については、手続き面でこれを担保するための手段が設けられていることが重要である。

まず、破産制度における担保権の扱いをみると、実体法の面での優先的弁済とともに、手続法の面でも簡易で独立した換価手段が認められている。後者に関しては、抵当権や質権等の担保権について、破産法で別除権として独立して実行できると規定されているほか、譲渡担保等についても契約に基づき私的に実行できるものと考えられている。その実行の時期については、実務上、早期の手続き完了の必要があること等から、破産手続の終了以前とされることが通常である。こうした扱いは、再建型手続きである民事再生制度でも同様である。会社更生制度においては、担保権の実行も更生手続き内とされているが、更生計画の成立要件において担保権者の発言権が重視されることによって均衡が図られている。

一方、保証の扱いについては、主債務者が破産制度の適用を受けた場合、債権者は、手続き開始時点では主債務者と保証人の双方に権利行使が可能であり、手続き終了により主債務者が免責された以降も、非弁済額について保証人に対する請求権が存続する。こうした扱いは、民事再生制度や会社更生制度でも同様である。

このように、担保と保証は、債権者の権利保全の手段としては類似の機能をもっているが、倒産手続きとの時期的前後をみれば、一般に、担保は手続き終了前に実効性があるとみられているのに対し、保証は手続き終了後においても実効性があるとみられていることに留意を要する。

3 株式及び債権と経営関与

資金供給者の立場から株式をみると、債権のように特定の事象が生じた際にのみ権利の性格が変動するのではなく、決算等による状況認識と議決権による経営関与を経常的に行うこととなっている。逆に、企業の整理を株式と対比すれば、債権者は再建計画の認否について議決権を有し、その限りで株主と同様の権利を保有することとなっている。これは、権利の縮減と経営関与が経済的に対応関係にあることを反映したものである。

このような債権と株式の関係について、議決権制限株式を考えると、経常時は経営関与が行えないが、議決権発生要件に該当する事態が生じた場合には経営関与が可能となっており、議決権発生が債権における企業整理とパラレルな位置にある。もっとも、議決権がない

段階で元本変動のリスクがある点は異なるが、これについては、実務上、普通株式への転換価格の調整によってカバーされることも多い。また議決権が発生した段階における経営関与の権利内容が既存株主と同等であることについても、倒産制度の要件よりも財務上の困難が軽微な場合にも議決権が発生することと均衡がとれているとみることができる。このように、議決権制限株式を用いることにより、債権について私的整理の手続きを予め定めることと概ね等価の商品設計が可能となっている。

なお、嘗ての優先株式に関する規定では、配当が行われないことと議決権の発生とが関連づけられていたが、最近の改正により、議決権制限株式の設計について、こうした配当と議決権の関連付けは必要でなくなっている。この点も、配当の有無によって株主の経済的利益が本来的には影響されないことを踏まえれば、より経済合理性に即した制度とされたものと捉えることができる。

4 株式と担保・保証

株式の価値を保全するために担保・保証を付すことは想定されていない。これは、担保・保証は債権保全のための制度であるからとされるが、前述のような債権と株式の関係に鑑みれば、例えば償還株式を用いることにより、経済的にみて類似の機能をもつ仕組みを法律構成することは考えられない訳ではない。

むしろ、株式の価値保全のために担保・保証が付されない理由は、それが個別の金融商品の設計としては成立しえても、資金供給者と企業との関係を全体としてみれば内部矛盾を生ずることになることにあるのではないかと考えられる。即ち、他の普通株主からすれば、上記のような議決権制限株式は、自らの権利の価値が下落した際に、さらに特定の株主のために追加的な負担を被るものであって、合意し難いものである。

5 デット・エクイティ・スワップ

最近においては、とりわけ私的整理のプロセスにおいて、債務を株式と交換するデット・エクイティ・スワップが多く用いられている。これも、資金供給者が権利の縮減に応じる一方で経営に関与することとなる点で、私的整理の手続きに経済的に準ずるものとみることが可能である。

ただし、私的整理の債権者会議における議決や議決権制限株式における議決権発生と比べれば、デット・エクイティ・スワップにより株主となった場合には、以後継続的に経営関与が可能となる点が異なる。このことから、デット・エクイティ・スワップは、私的整理で金融支援を受ける債務者に対し、条件緩和や債権放棄のみでは継続的な改善努力に向けた規律付けに乏しいことに対応し、再建計画のフォローアップの手段として機能することとなる。逆に、債権者が継続的に経営に巻き込まれることを嫌う場合には、債務と交換する株式を議決権制限株式とすることも多い。

企業金融における情報処理

1 情報量の格差

企業金融のプロセスにおいては、当事者である企業経営者と資金供給者が、各々のインセンティブに基づき、以上で述べてきたような法制度を用いることとなる。

これまで論じてきたように、資金供給者は、自らの権利内容が変動するのであれば経営に関与することを求めるが、経営者は、これと対称的に、事業に困難が生じた場合、弾力的な条件緩和を受ける一方で経営には関与されたくないとする。こうした経営者と資金供給者のインセンティブの差異は、事業の再建による権利保全の見込みと金融支援の大きさにより調整されるものであって、そのメカニズムは、投資額が負であるという差異はあるものの、出資の引き受けと同様である。

一方、決定の基礎となる情報については状況が異なる。事業の状況については、条件緩和の際に限らず、常に企業経営者が資金供給者よりも多くの情報を有している。

この点についてやや詳しく述べれば、事業の現場においては常に様々な出来事が生じており、経営者は、自らの情報処理能力が限定されているなかで、そうした出来事の情報的確に分析し、対応しなければならない。情報の内容としては営業、技術、総務といった様々なものがあるが、資金調達に関しては、計算書類や管理会計等、財務に関わる個別情報を整理するためのオペレーションを要することとなる。また、その結果を資金供給者に伝達するためにも、説明等に相当の能力を割かねばならない。経営者としては、こうした情報処理と他の分野の情報処理との間で厳しいトレードオフに直面することとなる。

また、経営者は、場合によっては、発信する情報を操作することにより資金供給者の判断を歪めようとすることも考えられる。この点については、かねてより情報の非対称性の問題として論じられている。

さらに、資金供給者も、自らの権利内容に影響がない範囲であれば、受信した情報の分析や経営者に対するフィードバックに要するコストを節減することが合理的である。

こうしたことから、企業経営者と資金供給者の間では、情報量の格差が常に存在せざるをえない。

2 情報量の格差と担保・保証

情報量の格差及び情報処理コストは、債権による資金供給において、とりわけ大きな問題となる。

これは、まず、資金供給の以前の段階においては、情報処理にかかるコストは当事者双方にとって前払いとなるものであって、そのことに伴う利益は、資金供給が行われ、それを用いた事業が収益を生み、それに基づいて資金供給者に弁済がなされて初めて実現されるからである。特に新たな事業を開始するような場合は、情報処理コストが大きな問題となる。担保・保証は、こうした情報処理コストを削減するための手段であり、その情報の非対称性に関する経済的機能については、スクリーニングやシグナリングという概念で論じられている。経営者による自己資金の出資も、これに準じた機能を有している。

また、資金供給の実施後においては、経営者からすれば、情報の処理にはコストがかかる一方、資金は既に調達済みなので、情報の整理や伝達に要するコストを削減することが合理的となる。他方、資金供給者からしても、契約通りの弁済に支障をもたらすような出来事であれば、情報処理コストを支払う必要性は小さい。担保・保証は、こうした情報処理コストに関する当事者の必要性に対応する機能を果たす。即ち、資金供給者にとっては、担保・保証によって債権の弁済が確保されていれば、情報を受信し分析するコストを省略しうることとなり、企業にとっても、担保・保証を提供さえしておれば、自らの事業の状況について整理し、その結果を伝達するためのコストを節約しうることとなる。

なお、こうした情報処理コストについては、銀行と企業の間では、こうした資金供給と返済が多数かつ反復して行われることによって、個別の資金供給に関するコストが軽減されている。特に中小企業とそのメインバンクの間では、銀行が企業の資金繰りを分析することも含め、長期継続的な取引関係が構築されている。しかし、この場合にも、さらに担保・保証を用いて情報処理コストの節約が図られていることに留意が必要である。具体的には、根抵当や包括根保証がその手段となっており、企業と銀行の間では、こうした手段に供された不動産等の価格と与信残高とを確認しておけば、個別の資金の用途についてはもとより、企業の事業の状況についても、情報処理コストを支払わずにすむこととなる。

3 情報量の格差と株式

株式による資金供給では、情報量の格差の問題は以上と異なる。

資金供給の実施前では、情報処理コストが前払いであるという問題点は同じであるうえ、担保・保証によりこれを緩和することも困難である。他方、資金供給の実施後においては、

情報処理に関する経営者と資金供給者の対応の差異は比較的小さなものとなる。これは、株主には経営者の任免に関する議決権があり、経営者は、その地位にとどまるためには、定期的に情報発信を行わざるを得ないからである。

なお、こうしたことから、資金供給者からみれば、株式の購入は情報処理コストが相対的に高いものとなっている。とりわけ、起業段階の中小企業にとっては、有効な情報の発信は極めて困難であり、このことが、経営者の家業意識とあいまって、中小企業の過少資本の原因のひとつとなっていると考えられる。

4 情報処理と経営者の規律付け

資金取引に伴う情報の伝達は、資金供給者の意思決定の基礎となるのみならず、資金供給者からのフィードバック及びその予測を通じ、企業経営者の規律付けにつながる機能を有している。

この点に関し、株式と債権とを対比すれば、まず、情報の伝達のインターバルやタイミングが異なることを指摘できる。株式においては、企業経営者は、各事業年度終了後の可及的速やかな時点で、事業状況に関する情報を決算として整理し、その結果を発信しなくてはならない。とりわけ上場企業の場合は、タイムリーディスクロージャー等を含め、情報開示の強い要請がある。他方債権においては、相対的借入を行っている場合、そうしたスケジュールは定まっておらず、返済に支障がない限り情報発信は必ずしも必要でない。

また、伝達すべき情報についても、株式であれば、アップサイド、ダウンサイドの両方向の情報が必要であるが、債権であれば、ダウンサイドに関する情報が重要である。

さらに、株式と債権では、資金供給者からのフィードバックの性格が異なる。株式の場合は、規律付け効果が明らかであるが、債権の場合は、返済に支障が生じうるか否かで大きく異なる。即ち、返済に支障を生じうる場合は、経営関与を受けざるを得ず、最終的には事業の清算も念頭に置かねばならないが、返済が可能でさえあれば、同様の経営体制を継続することが可能となる。返済が可能であるという情報の発信を行っている限り、規律付け効果は顕在化しない。

もっとも、以上は、いわば類型化した対比を行ったものであって、実務上は、こうした差異はかなり相対化されていることにも注意を要する。即ち、債権については、使途からすれば長期の資金とすべき場合であっても、短期資金のローリングとする等により、情報の伝達のインターバルが短縮されているほか、資金供給者からのフィードバックについても、コベナンツを付けることで株式に準じたものとする例がみられる。他方、株式についても、議決権制限株式等では、資金供給者からのフィードバックの効果は債権に近いものとなっている。

5 担保・保証と経営者の規律付け

前述のように、十分な担保・保証を提供して債権で資金を調達している場合には、企業金融における情報処理の合理性は小さくなる。特に根抵当・包括根保証が供与されているような場合、企業経営者と資金供給者の間で情報を交換する機会自体が減少する。この場合には、事業の状況悪化が資金繰りの窮迫として顕在化するまで、事業再構築の着手に向けた契機が生じないこととなる。経営者の個人保証については、企業と家計の未分離への備えという意義はあるとしても、状況に応じて事業の革新を行っていくための情報処理に対しては悪影響をもつものと考えられる。

次に、経営困難に直面した場合における経営者の判断について考えると、担保と保証では大きな相違がある。経営者が早期の事業再構築に踏み切るためには、資金繰りの安定化といわゆるリストラコストの捻出とが不可欠であり、そのためには、場合によって法的整理を行うことも必要となる。その際の担保・保証の効果を考えれば、前述のように、担保に供された不動産等は倒産手続き終了までに換価され、担保権も消滅するのに対し、個人保証に伴う責任は倒産手続きによって企業の債務が免責された後も存続する。

中小企業では、経営者が、自宅等を担保に供するとともに、関係者も含め個人保証を行っ

ていることが多い。経営者としては、不動産担保のみであれば倒産手続きまでに視野を限定した機動的な判断が可能であるのに対し、個人保証が行われている場合には、経営者や関係者の個人破産までを視野に入れることが必要となり、より長期的かつ防衛的な判断とならざるを得ない。また、資金供給者においても、債務者へのフィードバックや再建計画の検討に際し、個人保証は、視野に入れる期間を長期にする効果をもつ。経営者による個人保証は、経営困難に陥ることを予防するための規律付けとしては有効である面もあるが、事業環境の変化等、経営者本人にとっての不可抗力によって経営困難に陥った場合には、機動的に対応することに対して悪影響をもつと考えられる。

企業金融システムの変革

1 企業金融システムの現状

不動産担保や個人保証に依存した企業金融システムは、嘗ては有効に機能していたものと考えられる。これは、右肩上がりの経済成長や不動産価格の継続的上昇などの環境によるものである。

しかし、最近においては、従来のような企業金融システムは有効に機能しなくなっている。事業環境の変動がより激しいものとなっているなかで、売り上げ不振や資産価格の下落から、過剰債務に陥る企業も多い。事業の再構築は、状況が悪化しはじめてから時間が経過すればするほど加速度的に困難になると言われているが、不動産担保や個人保証への依存は、早期の事業再構築の着手を阻害する要因のひとつとなっている。資金供給者からみても、不動産担保は資産価格の下落によって保全手段としての実効性が低下しており、個人保証も弊害が目立ってきている。

このため、企業金融システムの変革が必要となっており、とりわけより早いタイミングでの情報処理をもたらす枠組みが重要である。その具体的なステージとしては、企業経営者における自らの事業の状況の認識、事業の状況に関する情報の資金供給者への伝達、資金供給者による情報の分析とフィードバック、企業経営者による事業の革新が挙げられる。

2 事業の状況認識

わが国の企業金融においては、前述のように事業の状況認識に要するコストは過大なものと評価されてきた。とりわけ中小企業については、計算書類の作成等は、経営者では税務対応、銀行でも金融検査対応等のためにやむをえず負担するものと考えられがちであった。

しかし、銀行に関しては、厳格な債務者区分に基づく資産査定の実施を求める金融検査が行われ、実務レベルでの認識の変革にもつながってきている。また、経営者の限定された情報処理能力を巡るトレードオフについても、現在では、ITの革新により、計算書類の作成等に係るコストが相対的に小さいものとなっている。銀行においても、最近では、計算書類の的確な作成が行われる企業に対し、より優遇された条件で融資を提供する例がみられる。なお、法制度面では、中小企業の計算書類の正確性を担保するため、監査人より簡易な枠組みを設けることが検討されている。

3 資金供給者への情報の伝達

企業から債権者に伝達する情報としては、とりわけ銀行の場合、資金繰りに関する情報が最もインターバルが短く、タイムリーに伝達される。しかし、これについては、事業の状況悪化が資金繰り悪化につながるまでのラグが長く、資金供給者がその情報を受信した段階では、事業の再生が困難な段階にまで達していることが多いという問題点がある。とりわけ、十分な不動産担保が提供されているような場合には、資金の返済に懸念が小さく、状況が悪化し始めた後も、長期にわたり資金繰りに支障がないままに、再建困難なまでの過剰債務状態に陥ることもある。

他方、情報の非対称性への対応という観点からすれば、スクリーニングの手段として、何らかの保全手段の提供を求めることはいずれにせよ必要である。こうしたことが行われなければ、特に小規模な資金取引においては、相対的な情報処理コストが禁止的にまで高くなることもありうる。

この点に関しては、売掛金や在庫等の流動的な担保を用いることが考えられている。即ち、不動産等の固定的な担保の場合は、事業の状況に関わりなく、資産価値によって債権が保全されるが、流動的な担保の場合は、売上げの減少が直ちに担保不足につながることであり、資金供給者に情報がタイムリーに伝達されることとなる。法制度の面では、こうした流れに対応し、動産やこれに関連する将来債権について、公示制度の対象とするための検討がすすめられている。

なお、これに関連して、従来からの不動産担保制度をどのように考えるかという論点がある。即ち、これを規制すれば金融取引の縮小につながる恐れがある一方、規制しないままでは現状が変わらないのではないかという論点である。この点に関しては、現状では、不動産価格が下落傾向にあるので、事実上置き換わっていくことが見込まれる。さらに将来に向けては、不動産担保であっても、将来収益の予想に基づく評価換えが頻繁に行われれば、より早いタイミングでの情報伝達に向けて機能するものと考えられる。この点については、不動産の減損会計の導入によってある程度は対応されるものと考えられるが、より広く中小企業をも考えた場合には、基本的には企業と銀行の実務的対応によることとなる。

4 資金供給者によるフィードバック

資金供給者からのフィードバックに関しては、銀行における不良債権額の開示が重要な効果を有している。この制度は、信用リスクに対応した返済条件を下回る水準まで条件緩和を行った債権や、破綻の懸念が高い債務者に対する債権について、担保等による保全の如何を問わず、その額を開示対象とするものであり、銀行は、市場からの信認確保のために、不良債権額が資産に占める割合を抑制する必要がある。

銀行は、嘗ては、企業が資金繰り困難や債務超過に陥った場合にはじめて、経営に対する厳しい関与を行っていたが、不良債権額の開示の徹底によって、条件緩和というより早いタイミングで、事業の再構築を求めるべき動機が生ずることとなった。また、このことは、保全の状況如何に関わらず、企業の状況把握等に必要な情報処理を行うことにもつながっている。

なお、私的整理が行われた場合等では、再建計画の実施をより確実とするためにフィードバックを強化する手段が設けられることも多い。具体的には、前述したデット・エクイティ・スワップによって株主となることのほか、財務状況等に関するコベナントを結び、これに反する事態が生じた場合には、金利引き上げ等のペナルティが講じられるものとするところもある。

5 事業の革新

現状においては、前述の通り、個人保証等によって、企業経営者による事業再構築の着手が遅れがちとなっているという問題点が指摘されている。一方、銀行等の資金供給者からすれば、とりわけ家計と経営が未分離なこともある中小企業については、経営者から個人保証を徴することの必要性は大きい。個人保証によるシグナリングを用いない場合、情報処理コストが極めて高くなり、円滑な企業金融が行われなくなる恐れもある。

こうしたなかで進められている制度の見直しにおいては、包括根保証が焦点とされ、保証額の限度を定めるとともに、債務が保証対象となる期間についても限定することが考えられている。これは、保証契約の更改のタイミング毎に、企業経営者に事業状況の認識を求め、早期の対応を促す効果を有するものと考えられる。

また、資金供給者の行動において、企業整理の制度が早期の事業再構築を促すこともみられる。即ち、経営危機に陥った企業に対する資金供与の保全手段として、倒産手続きを進め

る際のいわゆるDIP融資が共益権として優先弁済されることを利用することである。ここでは、倒産手続きの開始が担保・保証の供与を代替する機能を果たしていることとなっており、米国においては、こうしたDIP融資に付された担保に既存の担保に優先する効果が与えられていることもあり、事業再構築の間の資金繰りをつけるために法的整理を開始するという現象も見受けられる。

今後の展望

1 政府の役割

企業金融システムの変革については、従来、どちらかといえば法制度の改正等により政府が主導的な役割を果たすものが多かったと見受けられる。

こうした点に関しては、従来の企業金融システムにおいては、企業と銀行の双方が情報処理コストの節約という点からみて局所的な均衡に陥っており、個々の当事者としてはこれを変えることができなかったことに省みることが必要である。従って、何らかの外生的な動きが必要であった。

勿論、その場合であっても、経済合理性に即したルールとなるためには、取引当事者によるデファクトスタンダードが形成されることが望ましい。しかし、少なくともわが国においては、企業金融に関する取引ルールが自生的に形成されることが困難であった。例えば私的整理ガイドラインは、民間の取引関係者における私的整理に関するコンセンサスであるが、政府の強い要請によってはじめて検討の場が形成され、関係者による真摯なコンセンサス形成につながったものである。また、デット・エクイティ・スワップによる株式を主たる投資対象とする企業再建ファンドについても、政府のイニシアティブのもとで、日本政策投資銀行が先例を開くことによって民間取引の呼び水となったものである。こうした面に関する政府の主導的役割については、必要かつ有効な方策であったものと考えられる。

こうした取引ルールの形成プロセスについて、どこまでが民間関係者の自律に期待することができ、どこからは政府の役割であるかは、金融の分野に限らず、実定法で規定すべき範囲や、さらには技術的な標準の形成プロセスをも含む大きな検討課題である。また、その状況は、例えば米国とわが国では相当異なるものとみられる。こうした差異が何故存在しているかも、併せて考えていくことが重要である。

2 企業金融の変革に向けたビジネス

以上のように、従来は政府の役割が大きかったものの、今後については、こうした変革に向けたサービスの提供が、ビジネスとして発展していくものと予測される。これは、企業金融システムの変革が当事者に利益をもたらすものであること、そのためのサービスについてはITを活用した開発の可能性が大きいことによるものである。

その具体的な分野としては、まず、企業整理の市場化が挙げられる。企業の整理については、前述のように私的整理と法的整理のふたつの形態があるが、その機能は、債権者が権利内容の縮減に応じて経営に関与することであると整理できる。また、議決権制限株式の利用等により、こうした機能を金融商品の設計に盛り込むことも可能である。これを前提とすれば、企業の整理については、裁判所が法的整理の手続き等により事後的に関与するシステムと、投資銀行等が事前に金融商品として設定するシステムとのふたつが競合することが考えられる。法的整理に際し事前に想定されたスポンサーを優先するか否かという、いわゆるプレパッケージ処理をどう取り扱うか等の課題も、こうした競合に伴うものであると考えられる。

この競合に関しては、裁判所を利用することに伴うレピュテーション等のコストと、金融商品の設計の不備に伴う損失などのコストとの対比によって、選択が行われることとなる。この点に関し、ITの革新の効果を考えてみると、後者のコストの見積もりをより確度の高いも

のとなすことや、事業再構築におけるスポンサーの探索をより迅速とすること等によって、投資銀行等によるシステムの優位性を高めるものと考えられる。

企業金融システムの変革に向けたサービスのもうひとつの例としては、在庫等の動産や売掛金等の流動的な資産を担保として活用することが考えられる。流動的な資産の担保は、前述のように、事業の状況変化が直ちに担保の Availability に反映することから、情報のタイムリーな伝達を通じて過剰債務を予防する機能を有している。しかし、実務からみれば、動産等の現在高の把握と価格の評価について大きな管理コストを要する点に困難がある。

ITの革新は、この点についてもブレークスルーをもたらすものと考えられる。すでに、貿易取引に関する金融については、EDI (Electronic Data Interchange) を用いた電子化が実務化されている。これは、貿易においては、取引のロットが大きいこと、倉庫業者等の関連インフラストラクチャがかねてより確立していることなどを反映したものであるが、国内取引においても、その有効性には基本的な差異がないものと考えられる。今後、ICタグにみられるような技術革新を用いた情報処理コストの削減と、動産の評価とリクイデーションを行う事業者の発展とが進展すれば、動産担保を活用した金融のシステムが一般的なものとなることも予測される。

筆者は、こうした流れが加速していくことを期待している。

参 考 文 献

- 1 金融庁「新しい中小企業金融の法務に関する研究会報告書」(2003年7月16日)
- 2 木下信行「企業再建と金融市場」(「ジュリスト」NO.1232, 2002年10月15日)
- 3 小林秀之「破産から民法がみえる」(日本評論社,2003年10月)
- 4 日本銀行金融研究所「デットとエクイティに関する研究会報告書」
(「金融研究」2001年9月)
- 5 池尾和人,瀬下裕之「日本における企業破綻処理の制度的枠組み」
(「会社法の経済学」第8章,東京大学出版会,1999年11月)
- 6 山本和彦「倒産法改正と理論的課題」(「NBL」,NO.751, 2002年12月15日)
- 7 柳川範之「契約と組織の経済学」(東洋経済新報社,2001年6月)
- 8 岩村充,鈴木淳人「企業金融の理論と法」東洋経済新報社,2001年11月)
- 9 J.E. スティグリッツ,B.グリーンワルド「新しい金融論」第2章
(東京大学出版会,2003年10月)
- 10 F.S.Mishkin The Economics of Money, Banking, and Financial Markets Chapter
9 & 10
(Addison Wesley, 1997)
- 11 藪下史郎「金融システムと情報の理論」(東京大学出版会,1995年10月)
- 12 「中小企業金融の新しいあり方と法務」(「金融法務事情」,NO.1690,2003年11月5日)
- 13 事業再生研究機構「事業再生ファイナンス」(商事法務,2004年3月)
- 14 経済産業省「新しい企業金融に関するアンケート調査」
(法制審議会保証部会提出資料,2004年3月)
- 15 法制審議会「動産・債権譲渡に係る講じ制度の整備に関する要綱中間試案」
(2004年3月3日)
- 16 法制審議会「保証制度の見直しに関する要綱中間試案」(2004年6月1日)
- 17 高木新二郎「不良債権処理の加速と事業再生実務の変化」.
(「NBL」NO.751, 2002年12月15日)
- 18 事業再生研究機構「プレパッケージ型事業再生」(商事法務,2004年3月)
- 19 八尾晃「電子貿易と国際ルール」(東京経済情報出版,2003年3月)

[参考]

担保・保証と企業金融システム

木下信行

All Rights Reserved Personally .

目次

企業金融に関わる法制度

- 1 株式と債権
- 2 権利の縮減と経営関与
- 3 企業の整理
- 4 企業の整理と担保・保証
- 5 資金繰り破綻



企業金融における情報処理

- 1 経営者と銀行の情報量の格差
- 2 企業金融における情報処理
- 3 担保・保証と情報処理



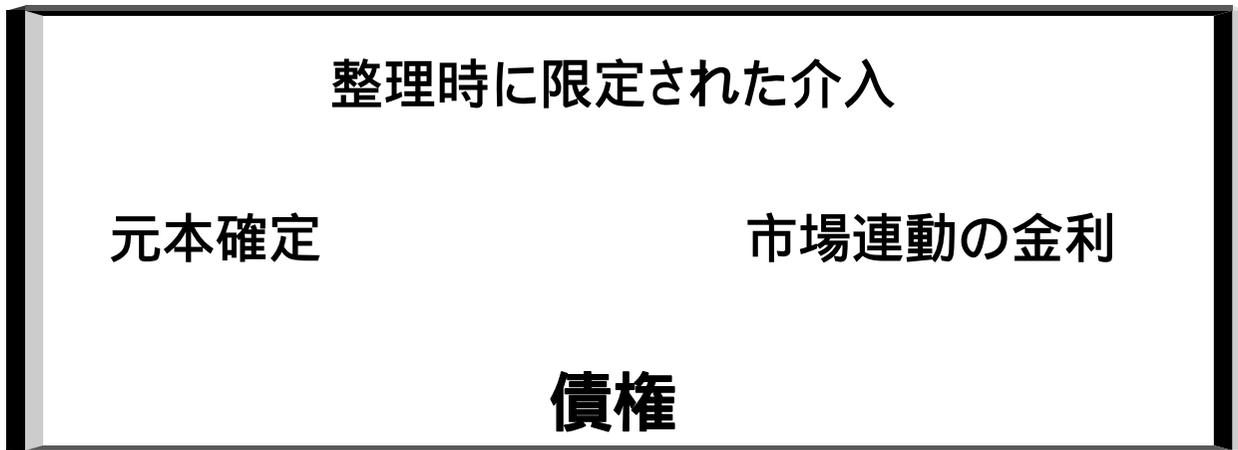
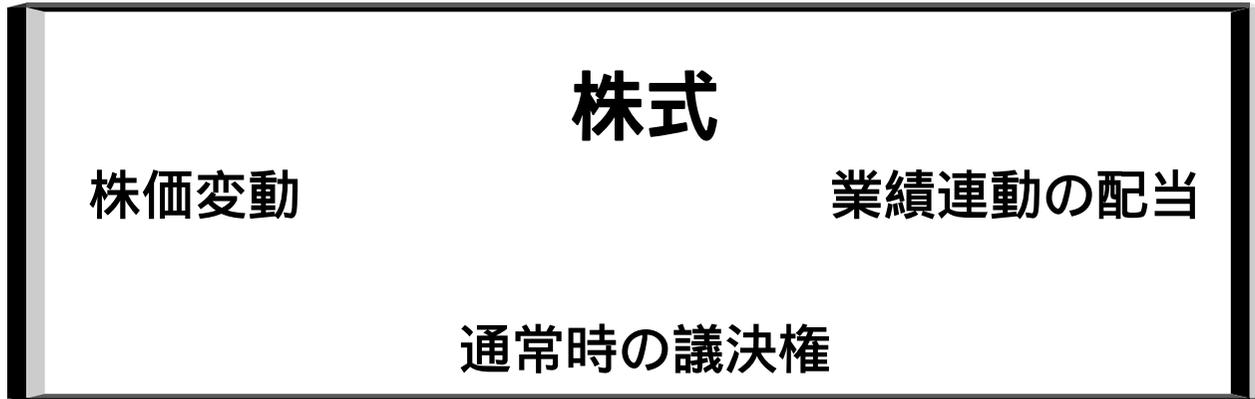
企業金融システムの変革

- 1 企業金融システムの問題点
- 2 情報処理の早期化
- 3 担保・保証制度の改革

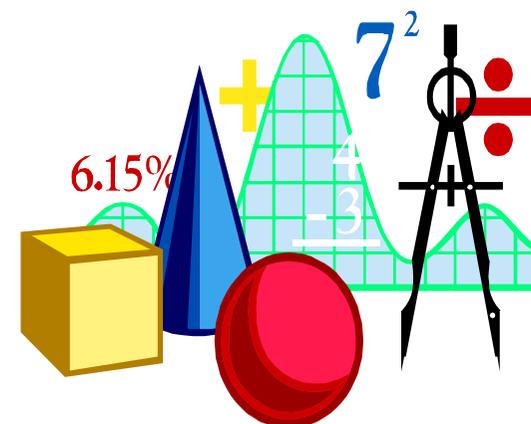
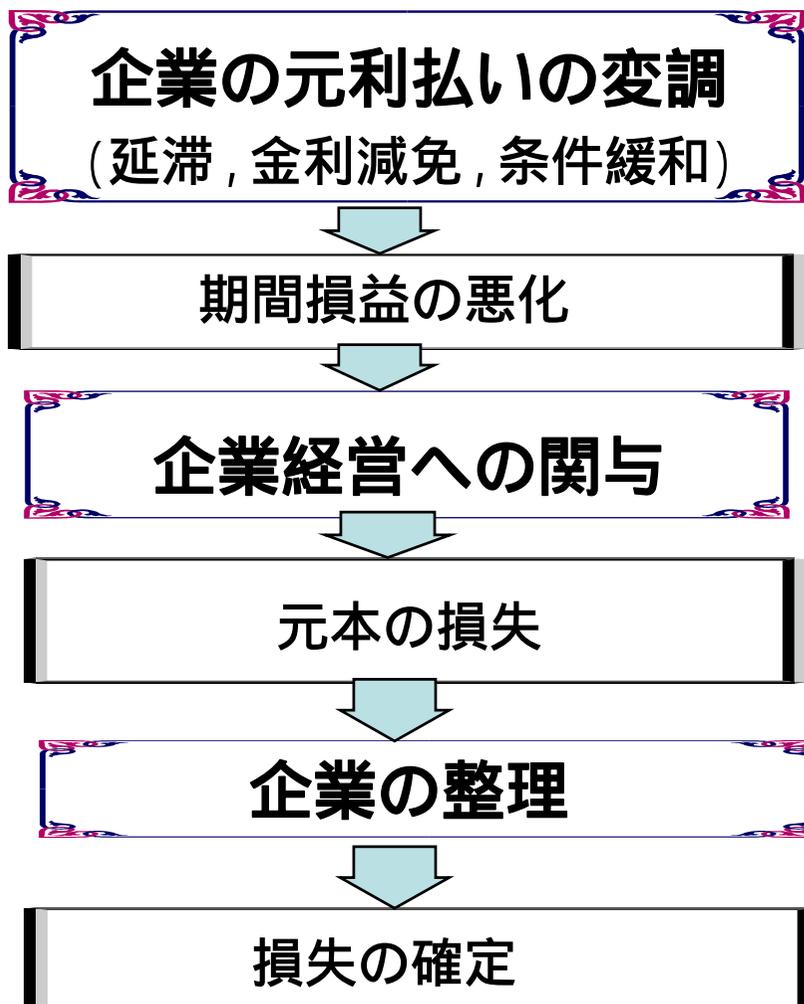
今後の展望

企業金融に関わる法制度

1 株式と債権



2 権利の縮減と経営関与



企業金融に関わる法制度

3 企業の整理

再建 > < 清算 >

事業再構築
財務再構築

資産処分
資金回収

私的整理
民事再生・会社更生

担保・保証の実行
破産

> 債権者平等の原則 <
> 経済合理性の追究 <



4 企業の整理と担保・保証

担保(不動産担保、根抵当)

効果 < 資産価値による保全 >

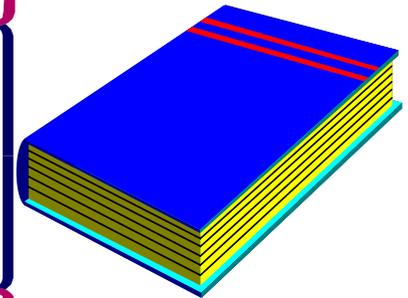
実行時期 < 整理の手続以前 >



保証(個人保証、包括根保証)

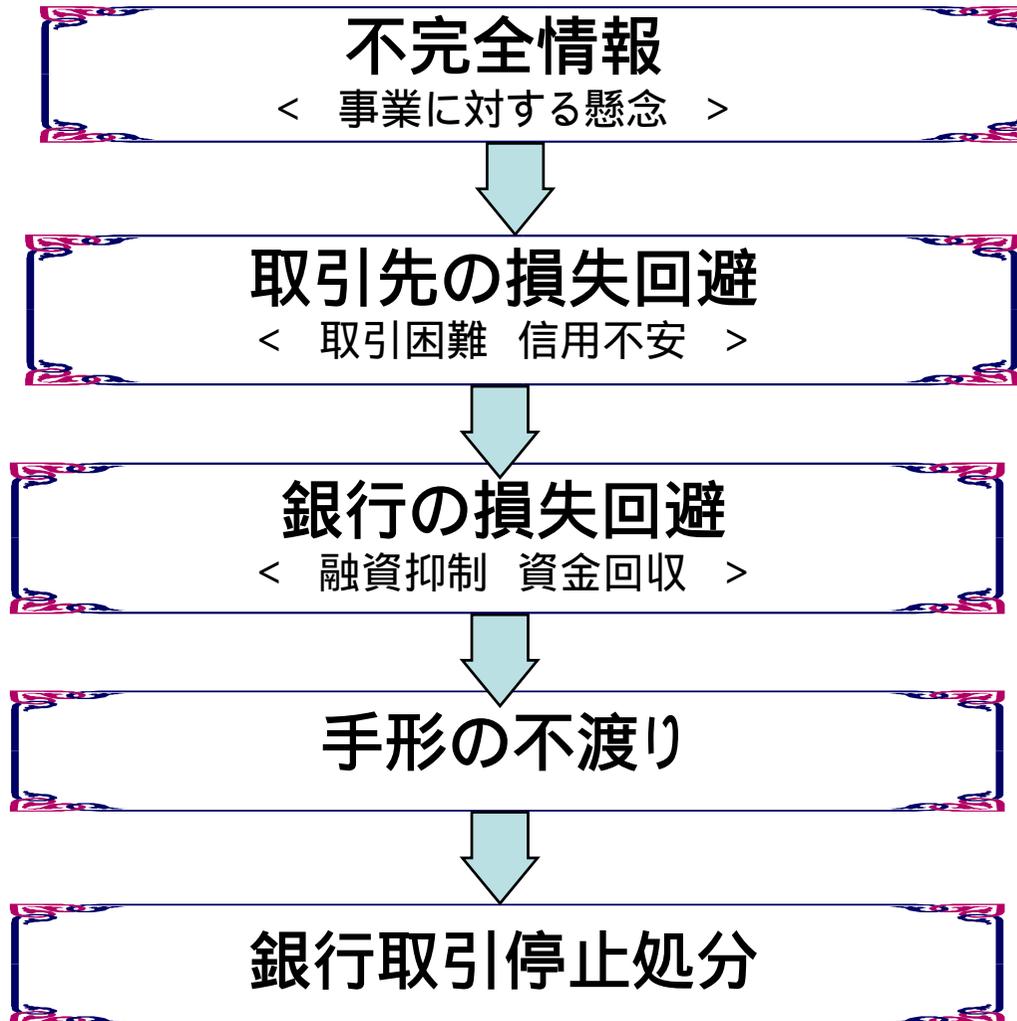
効果 < 規律付け、保全 >

実行時期 < 整理の手続き以降 >



企業金融に関わる法制度

5 資金繰り破綻



企業金融における情報処理

1 経営者と銀行の情報量の格差

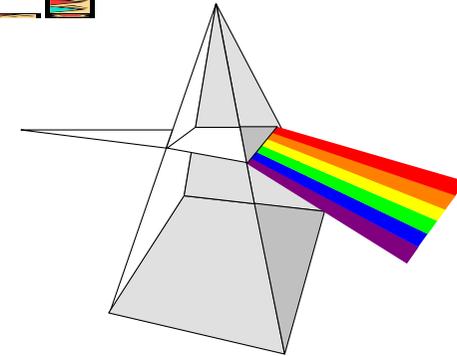
事業の不確実性

情報量の格差

経営者の情報処理能力の限界
情報の非対称性
銀行の情報生産能力の限界

情報処理のコスト

資金取引前 - 前払いコスト
資金取引後 - コスト節減の誘因



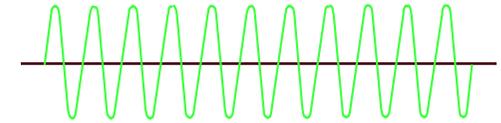
2 企業金融における情報処理

経営者の状況認識

事業に関する多様な情報

財務情報の整理

(計算書類、管理会計)



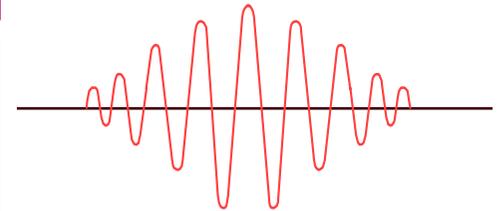
銀行への情報伝達

決算

資金繰り情報

情報の非対称性への対応

(担保・保証によるシグナリング)



銀行からのフィードバック

議決権

権利の縮減と経営関与

経営者の判断

事業の革新

事業再構築と企業の整理



企業金融における情報処理

3 担保・保証と情報処理

不動産担保(根抵当)

事業に関する情報処理の必要性を減殺
(情報処理の機会を削減)



状況認識の遅れ



個人保証(包括根保証)

事業に関する情報処理の必要性を減殺
(情報処理の機会を削減)
企業整理以後も実効性



状況認識の遅れ
機動的な経営判断を阻害



企業金融システムの変革

1 企業金融システムの問題点

企業経営

過剰債務の危険

再構築着手の遅れ



銀行

不十分なモニタリング

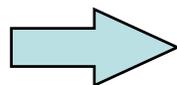
高率の損失



企業金融システムの変革

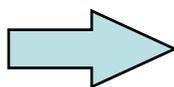
2 情報処理の早期化

状況認識



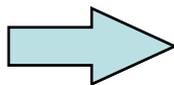
債務者区分
中小企業の会計

情報伝達



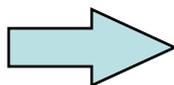
流動的な担保

フィードバック



不良債権額の開示
DES

経営判断

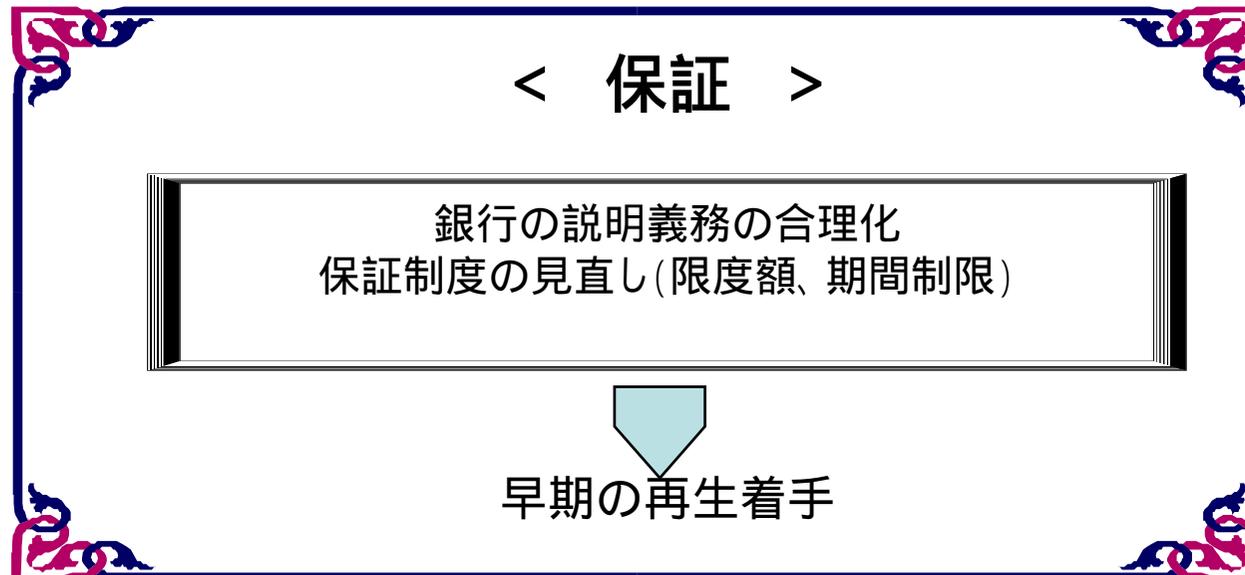
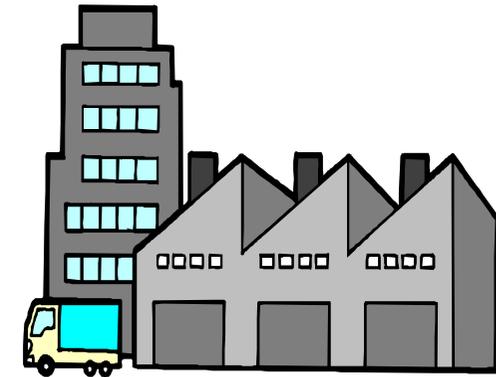
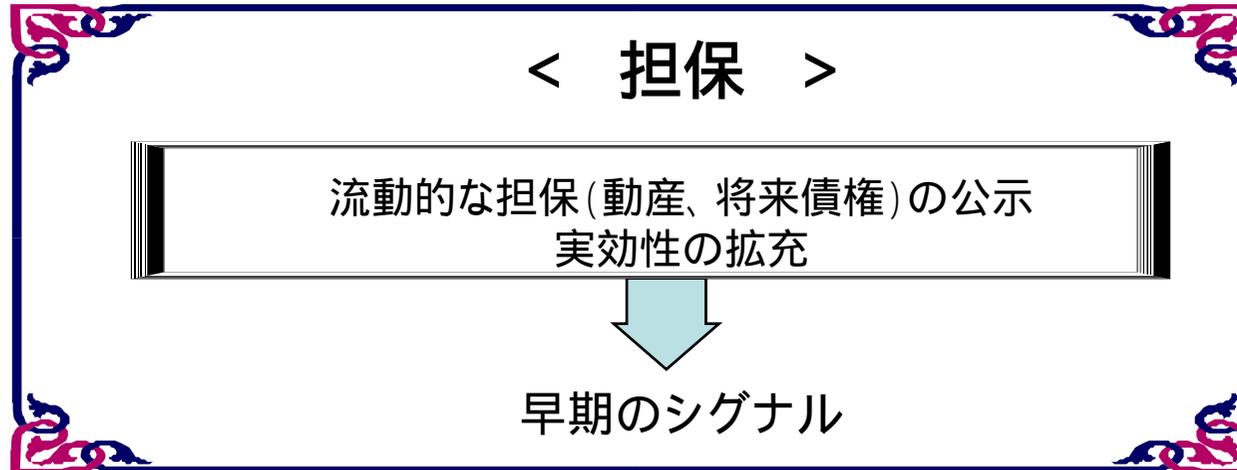


保証制度の見直し
DIP融資



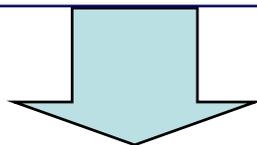
企業金融システムの変革

3 担保・保証制度の改革



今後の展望

I T の革新



企業整理の市場化

(金融商品としての設計)

(プレパッケージ処理)

投資銀行

流動的な担保の活用

(現在高の管理)

(価格の評価)

リクイデータ

