

全資産担保貸出

奥 総一郎

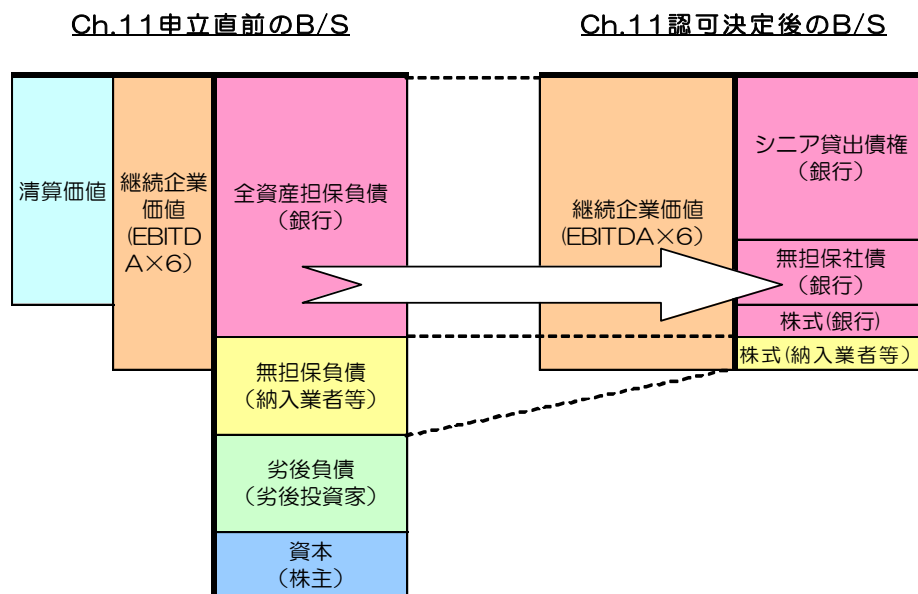
① 全資産担保の取得

- 動産や知的所有権の担保取得についての法制度は相当部分整備され、企業の全ての資産を担保取得することは、テクニカルには可能
- だが、現実には日本において会社の全資産を担保に取るケースはLBOファイナンス以外ではあまり見かけない。個別に不動産や工場財団、あるいはせいぜい売掛金を担保取得する程度に留めるケースが多い
⇒なぜだろうか？

② 米国における全資産担保取得の意味

- 米国においても、担保取得手続の難易の差はあれ、基本的には日本と同様にアセットを個別に担保取得していく。
- このような煩雑な手続を経てまで、債権者(銀行等)が「全資産」担保取得にこだわるのは、ひとえに Ch.11 申立時の継続事業(GC) 価値ベースでの最優先順位を確定させたいため*とされている。

*債権者の立場としては、通常担保資産を清算価値よりも GC 価値で評価する方が評価額が上る可能性が高いため、GC ベースでの評価を希望するのが一般的だが、米国においては、全資産を担保取得すれば、「この担保資産がなければ会社は事業継続できないから、担保を(清算価値ではなく)継続事業価値ベースで評価すべきである」という主張が通りやすくなる。また米国では Absolute Priority Rule(絶対優位性原則)が厳格に守られるため、最優先順位を確定させれば 100%の弁済を受けるまでその価値を全て配当として受け取れる。



③ 日本の現状

i) 日本では財務リストラクチャリング時には以下の通り、必ずしも GC ベースでの絶対優位性原則が守られていない。

- 私的整理時

- 普通株式上場維持…債権者が将来のアップサイドを取れない

- 法的整理時

- 少額債権者保護

(米国における少数債権者保護は、あくまで事務手続の煩雑さを軽減するための制度であり、日本のような「弱者救済」的色彩は全くない)

- 無担保社債権者(特に個人投資家)に対する高い配当率

- スポンサーの参入…債権者が将来のアップサイドを取れない

ii) 動産や知的所有権等の担保取得に係る法制度も、相当程度整備されてきたが、それでもまだ相対的には手続が煩雑で、かつ“完全な”担保取得とは言いがたい部分も残る。特にグローバル企業における海外資産の第三者対抗要件具備は非常に難しいケースが多い。

⇒ 日本においては、手間をかけて“全資産を”担保取得しても、米国のようにそれに見合うだけのベネフィットを得られる蓋然性が低い。それゆえに全資産担保取得するインセンティブが薄れ、結果として債権者は価値のありそうな資産を個別に担保取得する方が割に合うと考えているのが現実ではなかろうか？

また中小企業の場合は、そもそも見るべき資産も限られており、それらを個別に押えておく方が効率的という思いが一層強くなる傾向があるので、“全ての”資産の担保取得にこだわる理由が見出しにくい。

日本において、全資産担保を定着させるには、資産(売却による回収)ではなく事業から生み出されるキャッシュフローを「担保」とみなす実務面での意識改革が必要と思われ、その概念に沿った制度改正を行う必要があると考える。

以上