

破産法と債権者のインセンティブ

九州大学大学院 野崎 竜太郎

< 報告要旨 >

企業が負債契約を締結している場合、その企業が債務不履行に陥ると債権者は元利の支払いに代わって経営決定権の配分を要求することができるようになる。経営決定権の配分が変更される可能性があることは、経営決定権のより望ましい選択を行える余地があることを意味している。しかし、選択範囲の増加が、必ずしも実際に実現される厚生水準を増加させるとは限らず、かえって低下が引き起こされるかもしれない。この主たる要因として指摘されているのは、経営決定権の配分の変更が企業の様々な関係者の利害に対して異なって影響を及ぼすためである。このために、企業の利害関係者の個別利益の追求が経営決定権の移動を妨げたり、望ましくない移動を引き起こしているのである。本稿では、企業破産における私的整理と法的整理の効率性について理論的に検討している。

企業が倒産するという状況に陥った際、まず、債権者間での私的整理（債権者間の自発的な交渉）が検討され、その整理計画が債権者間で合意に至らなかった場合、法的手続きに則って各種整理へと移行する。また、私的整理を行う場合、法的枠組みを用いた法的整理が存在しなければ、債権者全員が納得するような自主的再建案を作りだすのも、合意に至るのも困難であると考えられる。そうした意味においても法的整理は私的整理の交渉を行うための出発点として重要な役割を持っている。

本稿では、このように法的整理を私的整理の出発点と考えたとき、法的整理が私的整理に与える影響について分析している。すなわち、私的交渉は破産法制度に依存するということを出発点として、法制度の変化が私的整理へどのように影響を与えるかを分析している。もし各債権者間で交渉コストが無視できるならば、コースの定理が成り立ち、私的交渉を通じて事後的に企業価値を最大にするような効率的破産処理が行える。しかしながら、現実には私的交渉を行うインセンティブが各債権者間に存在するので、コース的な処理が行われるとは考えにくい。また、法的整理での各債権者の利得配分が変更されるならば、私的整理を行各債権者の交渉を行うインセンティブと私的整理への合意に変化が生じると考えられる（私的合意が実現可能な場合と不可能な場合が起こりえる）。このことは、また、どのような基準での法的整理で破産処理を行うことが望ましいかについて考えることとなる。

< 討論者からのコメント >

大東文化大学経済学部 加藤正昭

- (1) この論文は、企業が債務不履行に陥った場合に、清算するか再建するかということ
を優先債権者、劣後債権者、株主の利益相反に着目して分析を行ったものである。
しかしメインバンクは債権者であると同時に当該企業の株主でもあり、企業が債
務不履行に陥った場合に主導的な役割を果たす主体である。従ってメインバンク
の行動と他の債権者や株主との利害関係を考え、経済厚生上の観点から分析する
ことが望ましいと思われる。
- (2) この論文の想定と異なり、現実的には経営破綻に陥った企業を再建する場合には追
加的な資金が必要である。その際の資金調達の方法と経済厚生との関係を考察すると
良いのではないかと思われる。
- (3) この論文では債権者委員会が優先債権者一人から構成されると仮定されており、そ
の仮定が結果に大きな影響を及ぼしている。しかし、現実的には様々なケースがあ
り得るため、場合分けをして考察してみると良いのではないかと思われる。
- (4) この論文では、私的整理の場合でも協力ゲームのフレームワークで分析が行われて
いるが、現実との対応において、その場合の binding agreement は何であるのか？
もし確固たる binding agreement がないならば、非協力ゲームのフレームワーク
で分析するのが良いのではないかと思われる。そうでなければ、非効率な解が得ら
れないことになる。
- (5) この論文では優先債権者の努力水準がモデルに組み込まれて分析されているが、単
にフリーライド問題による過小生産の結論がでるだけで、分析目的に直接に関係す
るかたちになっていないのではないか？確かに、優先株主の努力のコストが大きく、
その結果努力が少なくなると、法的整理になる結論が出されている。しかしそれは、
努力がゼロの場合は私的整理の費用が法的整理の費用を上回ると仮定されている
ため導かれる自明な結論である。すなわち、努力の過少生産が他の主体との利害関
係を複雑化するという理論構造になっていないと考えられる。たとえば優先債権者
にモラルハザードを起こさせないための誘因両立性条件などを考察することで、他
の経済主体との関係に及ぼす影響を考えてみると良いのではないか？

< 討論者のコメントに対する回答 >

(1)について

まず、先行研究として、池尾・瀬下[1998]論文でメインバンクの果たす役割を
分析している。その結果としては、その株式保有による内部化と交渉を通じて債

権者間の利益相反を取り除き，交渉コストを下げ，コースの定理が成り立つ状況を作り出すことが導きだされている．本稿ではメインバンクの行動を考えていないので今後の検討課題としていきます．

(2)について

債務不履行に陥った企業に追加的資金を投入するのが現実的であるが，本稿では，私的整理への合意がどのように行なわれるかについて分析の焦点を当てているので考えていません．

(3)について

ご指摘の通りで様々なケースが考えられます．委員の努力コスト構造を同じするならば，同様の結果が生じ，交渉力の違いで努力の水準が変化する．費用構造の違いによって，結果は変わってくるので，このことを修正点としていきます．

(4)について

ここでの binding agreement は私的整理の合意を逸脱すると法的整理になり，結果として自己の債権回収額が減少するという脅しがお互いにあることで私的整理の合意について拘束性がある．

(5)について

社会的には優先債権者が残余請求権を最大にする努力をすることが望ましい．しかしながら，優先債権者は努力の決定については利己的に行なうので，努力コストよりも大きい追加的債権回収ができるならば努力するが，努力をしてもそれに見合う利得が得られないので努力しない．このことが他の主体の利得も下げている．

優先債権者のモラル・ハザードを防ぐことについてはご指摘のとおりで，今後の課題としていきます

ⁱ 池尾和人・瀬下博之(1998)「日本における企業破綻の制度的枠組み」三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之『会社法の経済学』東京大学出版会，第8章に所収．