

# 次世代倒産法制のあり方の研究

上村達男\*1・長野 聡\*2

## 1. 本拠点の目的・方法との関連性

日本の経済や地価が右肩下がり の状況下、倒産制度、すなわち企業の不調による損失分配ルールをより効率的に制度設計し、運用することは、焦眉の急である。近年日本の倒産法制は、目覚しい改正がなされてきているが、倒産制度における本質的問題、すなわち、①継続企業価値についてのステークホルダー間の合意形成の迅速・効率化、②倒産処理制度運用コストの軽減化、について企業理論、倒産法制論から徹底的に掘り下げて対応がなされているといい難く、現行制度の弥縫策の域を出ない。

例えば、特定調停法、民事再生法の制定、私的整理ガイドラインの制定、会社更生法の改正、整理回収機構の事業再生機能強化や産業再生機構の設立など制度整備は着々と図られてきているが、それでもなお、米国に比べて早期着手が図られているとは言い難い。また米国においても、更生制度 (reorganization) そのものに内在する、弁護士費用やターンアラウンド費用などの手続コストや手続自体に時間がかかることに伴う企業価値の減価自体が問題になっている。

こうしたコストの大半は、企業価値の低下

部分を誰が負担すべきかについての合意形成にかかるコストと考えられる。株主や各債権者 (両者を併せて、以下「ステークホルダー」という。) の負担の順序は、民商法や各融資契約で定まっていることから、当該低下部分の金額確定、裏返せば、継続企業価値の価額確定が問題といえる。

もとより継続企業価値は、企業業績予測により決まるものであり、多分に主観的な要素を持っている。真実として、ある特定値が当然にあるわけではない。そうであれば、当該価値を決めるためのルールを予め公開しておき、そのルールに則って価値を決めることが、予測可能性の観点から社会的なコストをより小さくする方法である。ルールの例としては、政府や裁判所が職権で決める方法 (広義にはステークホルダーとの交渉を経る現行会社更生法等もこれに含まれる) があるが、市場機能を活かす意味でより効率的な方法としては、①市場に企業を売却する方法 (企業価値についての札入れ順序のない入札) と②ステークホルダーが優先弁済権を有する逆順に企業支配権を取るか否か決める方法 (企業価値についての札入れ順序のある入札) が考えられる。

後者の考え方に基づいた対応策を理論的に考えたものとしてBAHMモデル (米国ハーバード大学ペブチェック教授、英国オックスフォード大学アジョン教授らの頭文字) がある。本企画では、企業理論、倒産法制論をベースに、ファイナンス論などの成果を生かしつつ、同モデルを叩き台に批判的な検討を

\*1 早稲田大学21世紀COE《企業法制と法創造》総合研究所・所長、早稲田大学大学院法務研究科・法学部教授

\*2 早稲田大学COE客員助教授、日本銀行ロンドン事務所次長

加え、公平を維持しつつ、世界でもっとも効率的な次世代倒産制度の理論的な基礎固めを行うことを目的とする。

本拠点のCOEプログラム「企業社会の変容と法システムの創造」は、真に安定的な日本の経済システムを構築するために、世界各国の企業制度の本質を分析し、日本に適合し、かつ普遍的な企業法制を創造することを目的としている。

上記の本企画の目指す方向性は、正に本拠点の目指す目的そのものであり、その中核プロジェクトの一つとなり得るものである。

## 2. 研究の意義

---

### (1) 理論上の意義

倒産法理論においては、これまで、ファイナンスやゲーム論の成果を明示的に取り込んだ研究は少ない。今回は学際的な研究を行うことにより、世界に先駆けた倒産法理論のパラダイム転換に基礎を与えることになり、その理論上、学問上の意義は大きい。

### (2) 目標の新規性

先行研究としては、BAHMモデルがあり、それを日本に導入することを狙って、実務的な研究を行った旧経済企画庁の研究会報告があるが、それらは、理論面・実務面で不徹底の嫌いがある。そこで、本研究は、それらの成果を踏まえつつも、企業理論、倒産法制論をベースに、経済学、ファイナンス論、ゲーム論などの成果を生かしつつ、同モデルを叩き台に批判的な検討を加える点に新規性がある。

### (3) 社会的意義

より効率的な倒産法制の理論的な基礎が確立され、それが実際のルール作り（法制化）に結びつけば、国民経済的に大きな利益をもたらすことはもとより、そうした制度を前提にした倒産前の財・サービス、資本取引がなされることにより、日本の商慣行全体にとっても大きな改善につながる可能性がある

（基礎法の改正は、日本の経済力回復の早道になる）。また、倒産制度にかかる裁判所や弁護士、公認会計士の関与のあり方にも影響を与えることで司法制度改革にも影響があらう。

### (4) 政策提案の可能性

倒産法制に理論的な基礎を与えることで、次世代倒産法制構築に資することを狙いとしており、政策そのものと直結することを意識している。

## 3. 研究計画の概要

---

第一段階としては、調査・議論段階として、以下のような手順で取り進めている。

- ① 「問題意識の概括的整理」
- ② 「BAHM論文読会」、
- ③ 「新堂研究会報告読会」、
- ④ 「英米仏独の倒産制度報告——BAHMの視点から」
- ⑤ 「論点と方向性の整理」

第二段階としては、BAHMモデルの改善提案・報告書ドラフト策定を目的として、以下の諸点につき研究を進めることを企図している。

- ① 「清算価値の利用の仕方」
- ② 「流動性問題の解決方法」
- ③ 「実務上の問題点の解決」

第三段階としては、銀行倒産、国際倒産など関連諸制度への応用の研究を企図している。

## 4. 他研究機関等との提携の可能性

---

BAHMの所属するハーバード大学、オックスフォード大学、LSE等と共同研究の可能性を探りたいと考えている。

## 5. 教育面での貢献の可能性

---

中間生産物等は、学部・大学院における会社法・倒産法の格好の教材であると考えてい