

債務の株式化（デット・エクイティ・スワップ） に関する一考察

M1465328 吉 山 浩 明

1. はじめに

わが国では1990年代以降、バブルの負の遺産の処理に加えて、産業構造や企業経営の転換・調整圧力が強まっており、経済の停滞が続いている。そのため、過剰債務を抱えた経営不振企業が数多く発生しており、金融機関の不良債権問題と企業の過剰債務問題をいかに解決するかが日本経済再生を図る上で大きなテーマとなってきた。

このような状況の下、債務の株式化（debt-equity swap、以下「DES」という。）により、過剰債務企業のバランスシートを改善し、当該企業の再生を図るという手段が注目を集めている。その最大の理由は、DESによれば、債務者の財務体質の改善（有利子負債の削減と自己資本の充実）が図れるだけでなく、債権者にとっても企業の再生によりキャピタルゲインが得られる可能性があり、債権放棄する場合と比較して魅力があるからと考えられる。

また、従来DESの実行を妨げていた規制の緩和等（独占禁止法・銀行法上の対応、東京地裁民事第8部による券面額説の採用等）により、DESを実行する基盤も整備されてきた。

こうした背景から近年急増しているDESであるが、実務先行の感があり、理論的な議論が十分になされているかについては疑問がある。また、DESについては、不良債権問題の先送り手段であるとか、経営者がモラル・ハザードを起こすのではないかといった批判があるため、このような批判に対する検討を行い、DESの経済的・社会的意義を明らかにする必要がある。加えて、近年の商法および会計制度の改正を十分考慮した上で、DESに関する論点を整理しておくことが必要と考えられる。

以上を踏まえて、本稿では過剰債務企業に対するDESを対象として検討を行った。その概要は以下のとおりである。

2. DESの意義

ここでは、DESの定義（現物出資型および現金振替型の2類型）を行い、その背景、効果および問題点、経済的合理性について検討を行った。

DESの効果および問題点については、まず、さまざまな企業再生手法におけるDESの位置づけを明らかにし、その中でDESと同様に過剰債務の解消策として用いられる債権放棄との比較を行い考察を行った。また、DESの経済的合理性については、企業財務論における議論を導入して検討を行った。

3. 説例によるDESの分析

ここでは、説例を設けて、利害関係者（DES債権者、その他の債権者、既存株主）に与える影響を分析した。ここでの説例および分析結果をもとに、以下、商

法、会計、税法、それぞれの観点から分析を行っている。

4. 商法の観点からの分析

ここでは、現物出資型と現金振替型の2類型について、商法上の問題を検討した。

検討した主な論点は、現物出資型と相殺禁止（商法200条2項）の関係、現物出資型における評価額説と券面額説の対立、現金振替型は「見せ金」にあたるかである。また、現物出資型、現金振替型、両者共通の問題として、債権者側の取締役の責任、DESと減資の関係について検討した。

5. 会計の観点からの分析

ここでは、現物出資型と現金振替型の2類型について、債権者側、債務者側それぞれの会計処理上の問題点を検討した。

債権者側の会計処理については、企業会計基準委員会が公表している会計処理の指針について検討し、実務上の問題点を導出した。債務者側の会計処理については、会計処理の指針が公表されていないため、現行の会計基準の解釈から債務者側のあるべき会計処理を検討し、現状の問題点について考察した。

6. 税法の観点からの分析

ここでは、現物出資型と現金振替型の2類型について、債権者側、債務者側それぞれの税務上の取扱いにおける問題点を検討した。現物出資型については、適格現物出資に該当するか否かで取扱いが異なるため場合を分けて考察した。

7. 事例分析

DESの実例として、大京の事例（現物出資型DES）と千代田化工建設の事例（現金振替型DES）について検討を行った。

8. おわりに

本稿ではDESに関する考察を行ったが、DESは使い方を誤らなければ企業再生に有効な一手段であることが分かった。しかし、DESは過剰債務を解消させる魔法の杖ではない。過剰債務企業を再生するにあたって当該企業の抜本的な資本再構築を図る中で、DESのメリット・デメリットを勘案しながら債務免除等の手法と組み合わせて利用されることが期待される。そのためにも、法制度面で未解決となっている部分については、早急に対処がなされることが期待される。また、取引の不明瞭さを解消するために、第三者によるチェックや企業再生ファンドの活用等が検討されるべきと考える。

なお、今後の課題として、中小企業金融においてDESをいかに活用するかが挙げられよう。