

日本における経営破綻処理のメカニズム

フランク・バックカー＝マーク・ライザー*

要 約

金融制度の中で、企業が経営破綻を来たした場合にどのようにその損失が処理・配分されるかは、企業の経営戦略や資金調達に重要な影響を及ぼすことからである。とくに事後的な破綻処理は、事前的にはリスク分担のあり方に関して重要な含意を持っているから、経営者や株主の行動を規定するのである。経営破綻が招く契約不履行のダメージをできる限り円滑に処理する一方で、そのような処理が債務者側に不当な「機会主義」の誘因を与えないようにすることが、事後的措置の効率性を測る尺度となる。

しかしこの重要な問題は、比較的最近になってようやく本格的な分析の対象となったに過ぎない。この論文は、この問題を日本における経営破綻処理のメカニズムの実態に即して考察している。日本の破産処理の多くは、裁判所の手続きに因らずによって進められる傾向があるが、これは債務者が裁判手続きによる保護的な措置を悪用することを厳しく制約しようとする合理制度の側面をもっている。私的な破産手続きは、上に述べたような効率性の基準に照らして、比較的うまく機能していると評価できるが、しかし万全というわけにはいかない。私的な清算手続きには、しばしば犯罪組織がからむ可能性があり、それが余分な社会的費用を発生させている。日本に裁判手続きのそのものの合理化、効率化とならんで、日本企業の経営破綻の大半を処理している私的清算の明確化が今後の課題となるであろう。

．序論

アメリカでは1978年に改正破産法(Bankruptcy Reform Act of 1978)が成立して以来、法人の破産に関する法律に対する批判が高まっている。とりわけ、同法11章の諸規定が批判に曝されているが、それはこの規定が、経営者に対

して企業の管理継続に有利な条件を与えるばかりでなく、債権者と取り交わした契約の履行を回避したり遅らせたりする様々な方便を認めているためである。^{*1} 批判者の考えでは、11章は特定の債権者の請求権の効力を奪ったり、^{*2}

*マーク・ライザー氏は東京大学海外客員研究員、フランク・バックカー氏はコロンビア大学大学院生。

(注1) 最近の注目すべき論争的な論文としてBradley and Rosenzweig (1992)と、その短縮版である1992年3月8日のニューヨーク・タイムズの記事を参照。

(注2) この種の申請悪用は、通常、裁判所、議会、および市場の力によって抑制できるが、Nelson (1991)が述べているように、「ある程度の悪用の危険を除去することは、とりわけ企業というヴェールが提供する保護、および契約による労役が禁止されている現行制度の下では、明らかに不可能である。

債権者の優先権を拒否して全ての債権者からレントを奪うことを目的に裁判上の手続きの申請を悪用することを可能とし、本来重視すべき手続き開始前の法律関係を曖昧とすることによって、社会的な厚生を低減させてきたのである。^{*3}

批判と共に改革も提案されている。改革案の多くは、法律を改正することによって、債務者、経営者によって破産法の保護規定を機会主義的に悪用するのを防止することを目的としている。^{*4} それら改革案の中で最も極端なものは、いわゆる「完全な市場解決案」と呼ばれるものであり、裁判所の監視の下で行われる企業の再編成・再構成を完全に廃止する提案である。

^{*5} 皮肉なことに、破産に関する最近の研究は破産法がもたらす便益を明確にし、破産法の多くの規定が効率性の観点からみ、て合理性をもっていることを示してきた。^{*6} 結局、破産法に伴

うこれらの便益と機会主義的濫用という潜在的な費用とをどのように釣合わせるかが、長らく破産を巡る主要な政策問題だったのである。^{*7}

破産処理の制度に必要なこの釣合をどのようにとるべきかという問題は、言うまでもなく、アメリカに固有のものではない。本稿において、われわれは日本の破産制度を展望し、それが現実にもどのように機能しているかを実態に即して包括的に分析する。われわれの分析枠組みは、取引費用の経済学の応用である。この経済学の観点からみると、破産の制度は、企業および破産を管理する機関の責任関係を明確にし、ある場合には十分な法的手続きの下で再契約を可能にし、他の場合には私的な契約が内包している誘因体系を維持するような仕組みでなければならない(Williamson, 1985年および1989年)。本稿は、破産に関する統計を調べ、破産諸

(注3) Brabley and Rosenzweig(1992a, 1992b),あるいはEconomist(1991)を参照。Franka and Torous(1989, 1991), Weiss(1990), Gilson et al(1990),そしてWberhart et al(1991)などの実証研究は、絶対的優先権の否定は実際問題として、破産法11章が意味する企業管理と論理的に整合する形で生じてきたことを見いだしている(Bergman and Callen, およびBebchuck, and, Chang)。他方, Lopucki and Whitford (1992)は有意に優先権の否定があったことを発見していない。

破産法11章の批判者は、絶対的優先権の否定が「社会的費用」を発生させると想定しているが、これは未解決の問題である。一般の投資家が保有する債券の価格づけにおいて、予想される債権者の優先権の否定が織り込まれているという証拠がある点についてはEberhart (1992)を参照。債権者の優先権が必ずしも認められない可能性があることを貸し手や債券保有者に正しく伝えられている場合には、何ら問題はないとする有力な考え方については、Altman (1992)を参照。

(注4) たとえば、アメリカの破産裁判所が、資格の無い申請を却下するために、「悪用」と「誠実」というふたつの範ちゅうを作るべきだという提案が、最近なされている(Hillman)。また、Buschman et al, およびWeissは、破産処理過程を債務者がコントロールするのを制限するため、「排除期間(exclusivity period)」(この期間中には企業だけが再建計画を提案する権利を有する)を短縮するように提案している。

(注5) Bradley and Rosenzweigは破産法に代えて、各種の債権者にその優先順位の低い者から未払いの負債の払い戻しの機会をビッドするか、または彼らの請求権を放棄するかを選択権を与える手続きを導入すべきであると提案している。この手続きが、優先債の保有者にまで達すると、彼らには企業を乗っ取って、経営したり、売却したり、あるいは清算できる権利が与えられる。企業再建法の適用を諦めることなく、破産企業の新しい株式を競売するというアイデアは、決して新しいものではない(Roe, 1983を参照)。

(注6) もっとも一般的に言うと、法律を経済学の観点からながめた場合、破産法として知られている一連のルールが効率性を高める上で有用であるという考え方が標準的である。破産法を経済効率の観点から考察した最近の研究としては、Easterbrook (1990), Webb (1991), Nelson (1991), Milgrom and Roberts (1992)などを参照、。

(注7) 個人破産との関係で政策問題を展望した研究として、Sullivan et al (1989)を参照。特に破産法11章問題を取り上げた最近の展望としては、Altman (1992), Buschman et al (1991)を参照。

法や経営破綻を処理する裁判所やその他の仕組みを分析することによって、企業破産とそれに関する制度枠組みに関する一つの事例研究として日本の制度を考察する。破産処理手続き問題に対する日本における処理方法のひとつは、様々な強度の法律の適用と私的な契約関係との組み合わせから成る多様な破産処理手続きを提供することであった。企業清算と再建の双方において、日本では「強い」手続きから「弱い」手続きまでの幅広い処理方法が存在する。「強い」手続きにおいては、金融的な再契約の幅広い範囲に裁判所が介入する権限を与えられる。一方、「弱い」手続きにおいては、裁判所の権限ははるかに制約されており、私的な処理手続きを「間接的に」支援する仕組みとなっている。この解決方法と関連して、裁判所は関係者を選別し、破産諸法の保護規定の濫用を制約するような様々な受付処理機能を幅広く用いてきた。われわれは以下で、様々な破産処理手続きをとる企業の特性が、手続き開始後の法律関係、および手続きの受付処理機能と、予測可能な形で対応していることを示そうと思う。

破産処理のもう一つの側面は、裁判上の破産処理手続きで決着がつけられる破綻と、裁判所の外で決着がつけられるものとの区分である。日本では破産処理が裁判上の手続きで決着される割合は小さいが、それは主にほとんど全ての手続きに受付処理の制約がかけられるためである。たとえば費用の予納の要件は資産規模の小さい破産を締め出すばかりでなく、再建申請をも妨げる。弁済猶予が自動的に認定されるのではなく裁判所の裁量によって認められること、また裁判所の裁量権に関する裁判所自体の特定の解釈が、裁判所への再建申請を一層制約している。日本において法的権限の最も強い裁判上の手続きによる再建(それ自身が今や存在していないアメリカの旧再建法を参考としている)

への申請は、法律によって経営者が手続きの開始前に権限を放棄しなければならない規定になっているために、さらに抑制されている。しかしここでは、裁判上の破産処理手続きに持ち込まれる企業の属性とそうでない企業の属性との相違は、効率性への配慮から予想可能であるという形で、諸条件に対応しているという証拠を示すことにしたい。

多くの潜在的な申請を門前払いとする裁判所の厳しい受付処理機能は、破産による保護を一切撤回してしまうのと同様の潜在的な費用を伴っている。その費用とは、債務不履行を回避するために経営者がとる最適でない操作によって引き起こされる破綻類似の(near-default)費用である。日本の制度においては、民間による処理手続きの相対的な効率性を高め、裁判所の外で民間主体による仲介が企業破綻の処理を可能にしている面があり、それが厳しい受付処理機能に伴う費用を引き下げてきた。「メインバンク」による救済は、そのような機能をもつものとして頻繁に言及されてきたが、それにもかかわらず現実には、日本の企業経営の破綻は圧倒的に、破産企業の私的による清算の事例が多く、その場合には、おおむね「法律の影響力(the shadow of the law)」(Mnooking and Komhauser(1979), およびEllickson(1991))の下で、破産企業に対する企業間信用の債権者が破産処理手続きを管理するのである。

しかし、多くの清算はうまく処理されているとは必ずしも言えず、破綻類似費用が高いという点が、日本の制度の重要な特徴である。破産を裁判所に持ち込むことが難しいことが、日本における裁判所の権威とその効率性に対する一般的な制約とあいまって、民間における清算に幅広く組織犯罪が絡み、付加的な社会的費用を発生させる原因となっている。^{*8} 裁判所の外での破産処理がしばしば債権者に混乱を与える

(注8) 犯罪者が破産直前に介入できることは、現行の制度が破産類似費用を伴っていることを示唆している。他方、日本の法律制度の機能に時間がかかることは、法手続きによってレソトを求めようとする無駄な活動を減少させるという点で役に立っていると見ることもできる(Ashenfelter and Bloom, Baumol)。

のも、また無視できないコストのひとつである。しかしながら、総じて見ると、日本の破産制度は、効率性の基準からみて一応評価し得る秩序だった法体系を形成しているように見える。

本論文の構成は、次のとおりである。第 節において、日本の破産に関する統計上の分類を示し、その意味を説明する。この説明の過程で、日本の企業が破産する場合の道筋を示す。第 節では、日本の 5 つの破産諸法の主な特性

と適用例を対比する。そして、様々な法手続きの下での企業の性格に関する実証的な分析を行う。第 節においては、民間における清算手続き(これが日本における企業破綻処理の最も典型的な姿である)を特徴づける3つの主要なパターンを調べ、企業破綻が裁判所で処理される場合と私的に処理される場合、企業の特性を分けるものは何かという点を実証的に考察する。第 節は結論である。

・ 破産への道筋

- 1 破産の統計的分類

日本では、企業破産の統計は、経済状況を示す指標として用いられるのが通常である。もっともよく利用されるのは東京商工リサーチによる負債額1,000万円以上の企業の破産統計である。最近まで、この統計による企業破産の件数はアメリカの対応する規模の企業の破産^{*9} とたいして違わなかったけれども、破産を分類する範ちゅうはいくつかの点でアメリカの統計と異なっている。^{*10}

顕著な違いのひとつは、裁判上の破産処理手続きに複数の選択肢があることである。ほとんどの資本主義経済において、破産諸法は二組のルールから構成されている。ひとつは清算のル

ールであり、もうひとつは再建のルールである。しかし日本では、企業破産の法的処理手続きは、5つのタイプのものが存在する。^{*11} 表1の最初のふたつの列は、主として清算を目的として裁判所に持ち込まれる破産処理の事例、つまり「破産」と「特別清算」をそれぞれ示している。その次の3つの列、つまり「会社更生」、「会社整理」、および「和議」は再建を意図した裁判上の手続きを示している。^{*12}

表1に示されている破産統計のもうひとつの特徴は、法律上は破産の範ちゅうに入らない二種類の破綻が日本には存在することである。^{*13}

第一に、「内整理」という範ちゅうが存在する。これは正式の債権者会議が開催され、債権者の

(注9) Altmanによる比較研究では、1980年における人口当たり、あるいはGNP当たりの企業倒産の数は、日米でほぼ同じか、ほんのわずかアメリカの方が大きい(Altman:174)。しかし1980年代後半になると、アメリカの倒産数は日本に比べて増加した(Ashenfelter and Montgomery:264)。

(注10) Dunnand Bradstreetによって公表されているアメリカの企業倒産の統計は、裁判所へ申請された件数と、譲渡抵当実行手続き(foreclosure)などの方法によって裁判上の破産処理手続きの枠外で処理された倒産件数の合計であるが、実際に実行された処理が法律に則ったものか、私的な手続きによるものかの範ちゅうを細分していない。

(注11) これと比較すると、アメリカの法律では破産法7章か、11章の適用かの選択肢が、またドイツの法律では清算(Konkurs)か再建(Vergleich)の選択肢が与えられている。破産法の国際比較として、一般的には正確であるが、日本に関しては不完全な展望がThe Economist(1990年2月24日号)に掲載されている。

(注12) 実際には、これは狭い分類であり、債務者により破産の申し立てがなされる、いわゆる自己破産の事例である。しかし、債務者による破産申請は、今では企業破産の圧倒的多数を占めている。他方、債権者による破産申請は、通常銀行取引停止の後に起こるものであり、それゆえに東京商工リサーチの統計には記録されていない。

表1：日本の企業破産の分類（負債額1,000万円以上）

	破産	特別 清算	会社 更生	会社 整理	和議	銀行取引 停止処分	内 整理	合計
1980	277 (1.55%)	-	41 (0.23%)	59 (0.33%)	261 (1.46%)	16,995 (95.03%)	251 (1.40%)	17,884
1981	281 (1.60%)	-33	52 (0.19%)	294 (0.30%)	16,714 (1.67%)	236 (94.91%)	17,610 (1.34%)	
1982	330 (1.93%)	-	26 (0.15%)	46 (0.27%)	292 (1.71%)	16,183 (94.52%)	245 (1.43%)	17,122
1983	513 (2.68%)	14 (0.07%)	23 (0.12%)	35 (0.18%)	282 (1.47%)	17,949 (93.70%)	339 (1.77%)	19,155
1984	637 (3.06%)	13 (0.06%)	33 (0.16%)	30 (0.14%)	325 (1.56%)	19,474 (93.44%)	329 (1.58%)	20,841
1985	717 (3.81%)	23 (0.12%)	21 (0.11%)	30 (0.16%)	336 (1.79%)	17,278 (91.85%)	407 (2.16%)	18,812
1986	856 (4.90%)	14 (0.08%)	35 (0.20%)	35 (0.20%)	385 (2.20%)	15,638 (89.48%)	513 (2.94%)	17,476
1987	696 (5.50%)	12 (0.09%)	13 (0.11%)	14 (0.11%)	228 (1.80%)	11,242 (88.83%)	450 (3.56%)	12,655
1988	536 (5.30%)	10 (0.10%)	5 (0.05%)	9 (0.09%)	119 (1.18%)	9,079 (89.70%)	364 (3.60%)	10,122
1989	381 (5.27%)	19 (0.26%)	7 (0.10%)	2 (0.10%)	60 (0.83%)	6,521 (90.14%)	244 (3.37%)	7,234
1990	388 (6.00%)	4 (0.06%)	6 (0.09%)	4 (0.06%)	46 (0.71%)	5,782 (89.39%)	238 (3.68%)	6,468

(出所) 東京商工リサーチ

(注) 1983年分までは特別清算の統計が含まれていない。

間で債務の弁済猶予など、企業の存続を目指す合意が成立する場合である。しかし、東京商工リサーチによると、この分類に属する企業は、ほとんどが中小企業であり、金融危機に直面する大手企業の負債を私的に処理するという事例のほ

とんどはここには含まれていない。とりわけ、メインバンク研究の主要なテーマである、メインバンクによる大企業の救済というお馴染みの事例はここに含まれていない。つまり、メインバンクによる大がかりな救済劇はほとんど、上に

(注13) 本稿では、「破産 (bankruptcy)」の西欧的概念には、完全には対応しないけれども、この言葉を非常に包括的な意味で用いている。つまり、日本の「破産」統計は、上の5つの裁判上の手続きのいずれについても申請がない企業破綻をも含んでいる。法律上の破産と私的な破産の言葉の区別は、日本でも議論となっている。日本では普通、「倒産」という言葉と「破産」という言葉が、その区別を曖昧とする風に用いられている。「倒産」自体は正確には経営破綻 (business failure) であるが、「倒産法」は破産法 (bankruptcy law) を指している。「破産」という言葉は、特定の破産法上の意味を持つものであるが、日本の破産の研究者にとっては困ったことに、一般に通常の経営破綻を指す言葉としても用いられている。東京商工 (1991:1-19) の摘要と破産の範ちゅうについての説明を参照。

(注14) 「内整理」の定義は東京商工の摘要、19ページを参照。この摘要によると、この範ちゅうには一債権者、あるいは債権者の一グループの一方的な譲歩による処理は含まれない。恐らくは、このこともあって、破産統計の中にマツダなどの有名なメインバンクによる救済が含まれないのであろう。メインバンクによる救済の絶対数は小さいとはいえ、無視できるほどに小さいものではない。たとえば Suzuki and Wright は1974-78年の期間中に34件の上場企業の救済があったと記録している。メインバンクが企業の業績不振のリスク (downside risk) を負担するのは、企業の経営破綻の場合に限られており、企業の業績を安定化するために利子費用を調整する契約にはなっていないようである (Horiuchi et al, 1988)

述べた範ちゅうのいずれにも属しておらず、したがって企業破産の記録には残らない。^{*14}

第二に、「銀行取引停止処分」という範ちゅうが存在する。この範ちゅうは一貫して、東京商工リサーチによって報告される企業破綻の圧倒的多数(90パーセント以上)を含んできた。各地域の手形交換所によって、6ヵ月間に2度不渡りを出したと認定される企業はこの範ちゅうに含まれる。この認定は手形交換所の会員銀行による処罰手続きのきっかけとなる。会員銀行は当該企業との、すべての当座預金取引と貸付を二年間停止するからである。^{*15}

日本では、不可避免的に営業活動の停止につながるという意味で、銀行取引の停止は企業にとって重大な罰則であると一般に認識されている。^{*16} このため、金融危機に陥った日本の企業が真っ先に懸念する事は、命取りになる二度の手形不渡りを出さないことである。近い将来手形の満期が到来し、しかも手元の現金でそれをカバーできないことがわかると、企業は手形債務の一部、あるいは全部の期限を遅らせるか、メインバンクのような援助者を見つけだし、彼らに返済義務を肩代わりしてもらわなければ、生き残ることはできない。^{*17}

- 2 破産処理手続きと回避策再論

破産処理手続きとの関連で、銀行取引停止処分という範ちゅうは、どのように位置づけられるであろうか。日本における倒産を扱った英語の文献は少ないが、それらから得られる解答は余り明確ではない。ひとつの重要な文献は、取引停止処分は一般的な倒産と同義であり、企業とその債権者が様々な法律的なあるいは非公式の手続きのいずれをとるかは取引停止の後で決定されると述べている。その論文の議論によると、メインバンクによる不良貸付の再組織は取引停止に続く非公式の手続きのひとつである。

しかし、取引停止処分をそのように理解することは、取引停止処分自体が予測可能で、かつ好ましからざる出来事であるとする上述の説明と整合的ではない。取引停止処分の衝撃は間違いようのないものであり、企業の資産へ債権者を直ちに殺到させることになるから、弁済猶予のような保護的措置を裁判所へ申請しようとする破綻企業は、二度目の不渡り手形を出す前に申請をするであろう(高木, 1988: 2-3)。同様に、金融的危機を脱したいと願い、債権者の協力を得て負債のリスケジュールを計画できる企

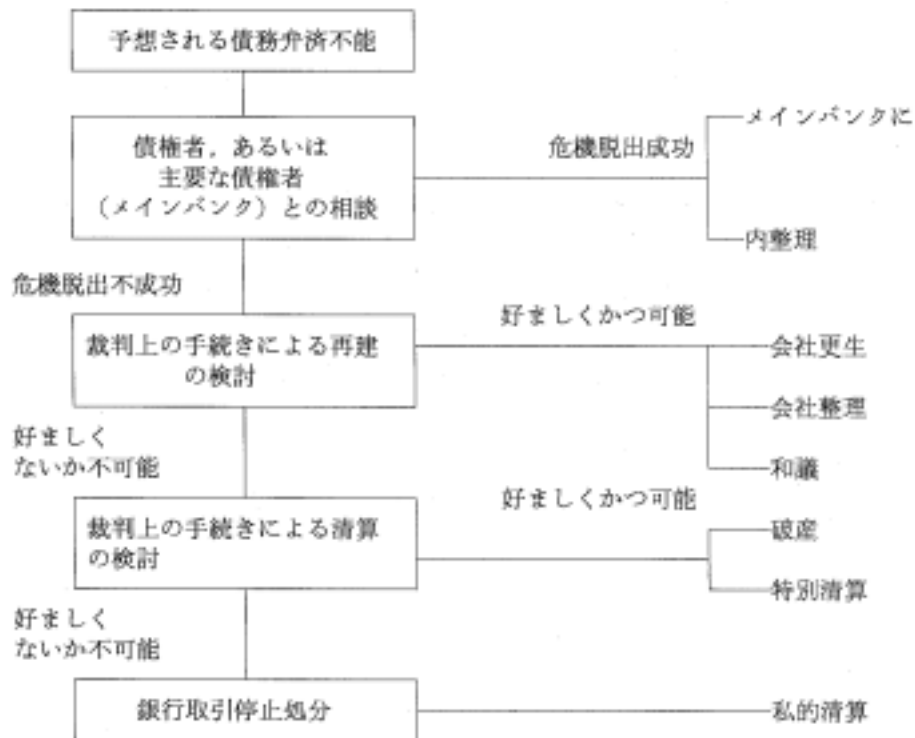
(注15) 裁判上の破産処理の手続きと違って、銀行取引の停止は私的な罰則のひとつであり、その実効性は法律で担保されてはいない。しかしこれは、交換所を通じて銀行に強制されており、ルールに従わない銀行は罰金が科せられるか、ときには除名される。英文の文献としては、Ramseyer (1991)およびHaley (1991)を参照。

(注16) たとえば高木 (1984)を参照。不渡り手形の致命性は、この方式の罰則の側面と情報の側面とから支えられている。取引を停止された企業は、他人名義で銀行勘定を開設して、現金ベースで営業を続けることも不可能ではないかも知れないが、二度目の不渡りを出したことが広く伝わることは、将来は取引先が手形を一切受け取らないであろうことを意味している。これは、取引先から6ヵ月以上の手形で仕入れなどを行うのが通例である日本の環境においては、企業にとって回復不可能なハンディキャップである(高木: 2-3)。ヨーロッパやアメリカに比較して、日本の企業が伝統的に多額の企業間信用に依存してきた点は、Mayer (1990)を参照。

(注17) 疲弊した企業が振りだした大量の支払い手形を処理する気違いじみた交渉の例については、森高 (1987年: 52-56)を参照のこと。

(注18) 秩序立った私的清算が試みられたが、予想外に債権者間の意見統一が困難なことが分かったとか、裁判による原状回復命令が適用できるような不法な譲渡や一部の債権者だけを優遇する活動の疑いが起こったために裁判上の破産処理手続きを申請するという重要な例外もある(高木・中村: 38-40)。東京商工の破産統計は、秩序だった私的清算が失敗した結果として裁判上の破産処理手続きに持ち込まれた事例を含んでいない。

図1：破産への経路と破産の分類



業は、二度目の不渡りを出す前にそうした措置を講じようとするであろう。したがって、破産の申請、メインバンクによる救済、再建に結びつく内部措置は、稀な例外を除いて全て、銀行の取引停止を受ける企業のうち外にある。^{*18}

図1は、倒産の範疇と破産処理手続きの関連を示している。^{*19} 大まかに言って、まずふたつの選択がある。ひとつの選択は決定表(デシジョン・ツリー)の上側に続く経路で、ゴーイング・コンサーンとして企業が継続する結果となるものと、企業の清算に結果する経路との選

択である。^{*20} もうひとつの選択は、裁判上の破産処理手続きの手助けを得るか、それとも得ないかという選択である。上で論じたように、銀行の取引停止処分を受けた企業は、ゴーイング・コンサーンとして存続できないし、裁判上の破産処理手続きを申請することもない。この意味で、銀行の取引停止処分は私的な清算の一種と見なせるであろう。

- 3 企業規模と破産の範疇

表1は、日本では、取引停止を通じる私的清

(注19) 概念を明らかにするために、多くの細かい点は無視してある。われわれの意見では、無視された点の中で最も重要なことは、秩序だった私的清算手続きは、裁判上の破産処理手続きの申請の前、あるいは銀行取引停止処分よりも前にさえ、考慮されることがありうることである。とくに、債務者がイニシアティブをとって債権者会議を召集する場合にはその可能性がある。しかし、私的清算は銀行取引停止処分の前にでも後にでも開始でき、結果的に取引停止に至るということがあるけれども、裁判上の清算手続きへの申請は、ほとんど常に、取引停止の前になされ、それが取引停止を招来することはない。

(注20) Bulow and Shoven (1978)は清算するか営業を継続するか意思決定が、債務者と主要な貸手との結託により、しばしば他の債権者の利益を犠牲にしてなされるようなモデルを提示している。かれらの分析をフォローした業績としてはWhite (1980, 1983)を参照。

表 2：破産の規模による分類

(A) 払込資本金による分類

	非法人 企業	資本金 100万円未満	100万円 ～1,000万円	1,000万円 ～5,000万円	5,000万円 ～1億円	1億円 以上
1985	5271 (28.0%)	533 (2.9%)	10,127 (53.8%)	2660 (14.1%)	162 (0.9%)	39 (0.2%)
1986	4611 (26.4%)	509 (2.9%)	9427 (53.9%)	2688 (15.4%)	173 (1.0%)	68 (0.4%)
1987	3832 (30.3%)	362 (2.8%)	6555 (51.8%)	1763 (13.9%)	104 (0.8%)	39 (0.3%)
1988	2980 (29.4%)	243 (2.4%)	5219 (51.6%)	1542 (15.2%)	100 (1.0%)	39 (0.4%)
1989	2119 (29.3%)	172 (2.4%)	3744 (51.8%)	1115 (15.4%)	71 (1.0%)	13 (0.2%)
1990	1637 (25.3%)	178 (2.8%)	3415 (52.8%)	1136 (17.6%)	75 (1.2%)	27 (0.4%)

(B) 負債額による分類

	負債額				
	1,000万円 ～5,000万円	5,000万円 ～1億円	1億円 ～5億円	5億円 ～10億円	10億円 以上
1985	8180 (43.5%)	4374 (23.3%)	5021 (26.7%)	708 (3.8%)	529 (2.8%)
1986	7051 (40.3%)	4301 (24.6%)	4799 (27.4%)	750 (4.3%)	575 (3.3%)
1987	5927 (46.8%)	2848 (22.5%)	3191 (25.2%)	402 (3.2%)	287 (2.3%)
1988	4799 (47.4%)	2283 (22.6%)	2441 (24.1%)	321 (3.2%)	278 (2.7%)
1989	3532 (48.8%)	1610 (22.3%)	1698 (23.5%)	228 (3.2%)	166 (2.3%)
1990	3189 (49.0%)	1295 (20.0%)	1514 (23.4%)	226 (3.5%)	244 (3.8%)

(出所) 東京商工リサーチ

算のケースが圧倒的に多く、相対的にわずかな企業が裁判上の手続きをとることを示しているが、この点は、企業の規模を考慮していないために得られた結果と言えるかも知れない。表2において、われわれは1985 - 1990年間の企業破産の事例を払込資本金と負債の規模で調べている。破産のおよそ半分は、負債額5,000万円未満であり、破産企業の4分の3は非法人企業か、払込資本金1,000万円未満の企業である。

破産企業の規模が小さいことが、多くの企業が裁判上の手続きをとらない理由であろう。第一に、負債額が小さい場合には、清算を私的に実行することを容易にする。他の条件が変わらなければ、債権者の数が少なく、債権間の利害を調整する困難も深刻ではないために、裁判上の手続きの申請も不要となるのである。第二に、企業が費用のかかる裁判上の手続きをとっても引き合うような十分な資産を保有していないかも知れない。この第二の点についての議論は、10年以上も前に伊藤と種瀬によって示され

ている。彼らは、名古屋地区で私的清算によって処理された78の企業を調べ、それらの55%では債権者に全く弁済が行われなかったことを見いだしている。(伊藤・種瀬, 228 - 229)

破産企業の規模が大きくなるにつれて、裁判上の手続きに比較して銀行取引停止処分・私的清算が圧倒的に多いという状況は大きく変わるものと予想される。表3においては、1988-1990年間の負債規模でみて最大規模の企業(全体の1%未満)を細かに分類している。この期間中、30億円以上の負債を抱えて倒産した企業数は185である。この表のデータは、企業倒産を調べている別の調査機関である帝国データ・バンクからとっている。^{*21}

予想された通り、大規模な倒産は裁判上の手続きに依拠する傾向が高い。大規模倒産の40%以上が裁判所へ破産処理手続きを申請している。これは、表1の標本で同じ期間の裁判所への申請の比率がおおよそ5%であるのと対照的である。しかし、このように大規模倒産のケースにおい

表3：負債額30億円以上の企業破産 (1988～1990年)

	合計	私的 清算	破産 (A)	特別 清算 (B)	裁判に よる清算 (A+B)	会社 更正 (C)	和議 (D)	裁判に よる再建 (C+D)
企業数	185	103	43	4	47	9	26	35
不動産業 の割合(%)	27.0%	42%	9%	0%	8.5%	0%	15.4%	11.4%
本社が大阪 の割合(%)	12.7%	8%	23%	0%	21.2%	0%	23.1%	17.1%
負債額 (平均10億円)	12.8	10.4	12.1	12.5	12.1	19.5	20.5	20.2
払込資本金 (平均100万円)	117	47	84	860	150	397	128	197
雇用者数 (平均)	57	39	40	4	38	176	126	139

(出所) 帝国データバンク

(注21) 帝国データ・バンクの分類は、東京商工のそれとほんの少し異なっている。「銀行取引停止」と「内整理」というふたつの範ちゅうの代わりに、帝国データバンクは裁判上の手続きを申請しなかった破産を全て、「任意整理」として集計している。これはおおまかには“Voluntary arrangement”と翻訳できる範ちゅうである。帝国データバンクの職員によると、この範ちゅうのほとんどは支払停止企業であり、とくに1980-1990年の大規模倒産標本におけるこの範ちゅうの企業は、銀行取引停止処分になったということである。

ても、取引停止となり、私的清算によって決着される破綻の事例が、185企業の内の100と圧倒的に多い。明らかに、日本において私的清算が多いという事実には、夜逃げや零細な寿司屋の廃業といったことがら以上の何かがあると見な

なければならない。第4節は、このような私的清算の過程をもっと詳細に調べている。しかしその分析に入る前に、日本における破産の法律上の分類を検討しておこう。

・裁判上の破産処理手続きとその特徴^{*22}

- 1 企業の管理機構としての裁判上の破産処理手続き

裁判上の破産処理手続きは、それが適用しようとする法律とあいまって、企業倒産に伴って生じる再契約、交渉、協調の問題を解決するための事後的な法律関係を表現している。以下この節では手短かに日本の破産諸法の特徴を、次のような法律の観点から考察する。

a) 弁済の猶予：「猶予」あるいは破綻企業に対する債権者の敵対的な行動を凍結する規定は、債権者が弁済を求めて性急に提訴しがちである場合には、時期早尚で不効率な清算を防止

する可能性をもっている。(Jackson, 1982, 1986)。

^{*23}

b) 処分金の分配：裁判上の破産処理手続きにおいて提出される請求権の承認と評価が公平な手続きに従うので、債権者の混乱や協調的でない処理が実施されることを防止できる可能性がある。^{*24}

c) 投票ルール：債権者間の利害対立は破産諸法の投票ルールによって回避できる。つまり、わずかな債権を保有しているに過ぎない債権者にも、拒否権を使って有効な企業再建や清算を妨害できる場合がある。この場合に生じる

(注22) ここで裁判上の破産処理手続きという言葉を使うが、それは日本の法律体系の下で、特定の破産諸法に立脚して債務者、および債権者に与えられる法手続きを指すものであり、何か特別な破産処理手続きが、一般の訴訟システムと分離されて存在しているという意味ではない。日本における裁判上の破産処理手続きは、対象となる企業の所在地を管轄する地裁が取り扱うことになっている。以下で見るように、地域によって裁判上の破産処理手続きの実態には重要な差異が存在する。日本の会社更生法、および破産法とアメリカにおける類似の法律との詳細な比較については、Schumm (1988)を参照されたい。

(注23) 破産企業を競って提訴しようとすることは、お馴染みの「銀行取付 (bank run)」問題と同じである。この問題に対するふたつの異なる接近法は、それぞれDiamond and Dybvig (1983), Calomiris and Kahn (1991)を、さらに展望論文としてはCalomiris and Gorton (1991)を参照。清算あるいは再建における無担保債務の弁済猶予は正当であるが、担保付き債権の猶予については、それが再建におけるゴーイング・コンサーンとしての企業の価値を保全するという観点からみて必要であることが証明されなければならない Baird, 1992:1987, 伊藤:16-18, 21, 24)。

(注24) Easterbrookが指摘しているように、裁判上の破産処理手続きでは資産に対する請求権に関する決定と、それら資産の適切な利用方法に関する決定を分けている。たとえ評価の問題が解決されたとしても、前者の(資産に対する権利の帰属)問題は裁半盲で取り扱われなければならない (416)。

(注25) 破産諸法のこれらの側面は、債務者と債権者との間の情報の非対称性に由来する利害対立を対象にしていると考えられる。破産に直面した債権者と債務者の間の根本的な利害対立は、しばしば債権者対株主の対立として定式化される (Stiglitz(1978), White(1980, 1983), Golbe(1981))。経営者の自生的な情報伝達機能を考慮した分析については、Rose-Ackerman (1991)を、またこの点については White (1989)をも参照。

損失は「協調の費用(coordination costs)」と呼ばれるが、投票ルールはこの費用を引き下げることができよう(Roe, 1987, Brown, 1989)。

d) 企業の会計上の管理と権限^{*25}： 経理内容の把握や企業の財産の管理権を裁判所が指定する管財人に移転する規定は、裁判上の破産処理手続きがない場合に、金融的に逼迫した債務者が情報を操作したり、^{*26} 債権者の観点からみて過小投資、あるいは過大投資に走ることを防止するのに役立つ可能性がある。^{*27}

e) 担保付き債権の取扱い： 担保付き債権について、裁判上の破産処理手続き外で実行することをどの程度認めるかが、日本における裁判上の破産処理手続きの重要な特徴のひとつである。

f) 原状回復措置(avoidance)： 裁判所は、不法な財産処理や移転を停止できる権限をもっているため、債務者の資産処理を時間をさかのぼって元に戻す手段を債権者は持つことになる(Baird, 1991)。

g) 返済上、優先される新たな資金調達に関する規定： 主として企業再建において重要な点であるが、破産を申請した企業に優先される負債の発行を認めることは、当該企業がゴーイング・コンサーンとして存続する上で、しばしば必要である (Baird, 1992:211-213)。

破産に関する政策論議は、上に述べたような法律関係のいくつか(特に弁済猶予)を企業、あるいはその経営者が機会主義的に悪用する可

能性を巡ってたたかわされる。

日本の破産諸制度が破産企業を遠ざけ、それによって上述の制度の悪用を抑制するひとつの方法は、単純に裁判上の破産処理手続きの多くに関する保護規定を制限することである。とくに、担保付き債権の保有者はほとんどの裁判上の破産処理手続きから除外される。3つある企業再建手続きの内、返済を優先される負債の新規発行を認めるのはひとつしかない。また、もうひとつの手続きにおいては、債権者の拒否権を排除する投票ルールを認めていない。

裁判上の破産処理手続きへの接近は、裁判の機会主義的濫用を抑制し、手続き間の整合をはかるための受付処理機能によって、一層狭められている。受付処理機能は、裁判所による審査と並んで申請やそのほかの手続き上の要件を含んでいる。これらは、濫用の危険度に応じて手続きごとに異なっているのが通常である。さらに、費用の予納の規定があることや、弁済猶予の発令のタイミングが裁判所の裁量に委ねられていることなど、多くの重要な受付処理機能が全ての裁判上の破産処理手続きに共通しており、それが破産を私的処理に委ねる事例を増やしているのである。

- 2 裁判上の企業清算

日本では、破産企業の清算処理を主な目的とした法律がふたつ存在している。すなわち、破産法と特別清算法(記者注：ここでは商法中の特別清算に関する規定を指す)である。日本の

(注26) Webb (1987)とGiammarino (1989)がそれぞれ非対称情報のモデルを詳細に検討している。Webbのモデルでは、企業の価値に関する情報が非対称的であるために、交渉は行き詰まってしまう(この点については、Roe (1987)とWruck (1990)をも参照)。Giammarinoのモデルでは、株主と債権者が裁判所が下す結論に関して異なった信念をもっているために交渉の行き詰まりが生じるのである。

(注27) 過大なリスク選択と過小投資の危険は、最初にJensen and Meckling (1976)とMyers (1977)によってそれぞれ分析された。Gertner and Scharfsteinの金融危機モデル(1991)は、これらふたつの問題を同時に取り扱っており、(a)銀行の貸付が優先する場合、あるいは公募債が短期であり、新規公募債が劣後する場合には、過小投資の誘因が最も強いこと、(b)銀行貸付が劣後する場合、あるいは公募債が長期で新規公募債が優先する場合には、過度なリスク選択の可能性が最も高いこと、を明らかにしている。債務の優先ルールが過大、ないし過小投資に及ぼす影響については、Berkovitch and kim (1990)、およびNelson (1991a)も参照。

企業清算の場合には、破産法による事例が圧倒的に多い。上に紹介した東京商工の標本によると、破産法を申請した企業の件数は、特別清算法の申請件数を20倍から100倍も上回っている。大規模倒産に関する少数の標本においても、破産法申請件数は特別清算法の申請件数の10倍近くの数になっている(表3)。

法律関係：破産法が相対的に頻繁に用いられる理由の一端は、破産法が法律関係を明確にする幅広い余地を持っていることにある。第一に、倒産の公表と同時に債権者の取付が懸念される企業は、破産法の適用を申請して財産の保全措置を講じようとするであろう。特別清算法適用の場合には、必要な手続きが煩雑であるため、保全措置を適当なタイミングで用いることが不可能である。第二に、特別清算法の場合には、管理の権限が、通常は清算される企業の取締役がなる清算人の手に残されるのに対し、破産法の場合には、管理権限は中立的な管財人に委譲される。さらに破産法による手続きの場合には、経理資料の入手に関する多くの手段が存在する。もうひとつの相違点は、破産法だけが裁判所に原状回復(avoidance)命令の権限を与えている。最後に、破産法による方が債権者の拒否権を容易に排除できる。なぜならば、管財人が唯一権限を持っているか、あるいは投票にふされる特殊な事例においては、多数決に必要な票の割合が小さくて済むからである(表

4を参照)。

破産法も特別清算法も、担保付き債権をも裁判上の破産処理手続きの対象に含めているアメリカの破産法7章に比較して強力ではない。破産法、特別清算法のいずれの法律に基づく企業清算においても、担保付き債権の保有者の権利は、手続きの枠外で自由に行使されるのである。小規模な債権者の拒否権を排除するための投票ルールを別にすると、特別清算法は裁判所の介入を最小限にとどめるという点で私的な清算処理とほとんど異ならない。このことは、頑固な債権者の拒否がなければ私的な清算処理として成功するはずの事例について、特別清算法の敵用が試みられるはずだという意味である(東西倒産実務研究会, 1989a, 269)。表3によると、企業清算において債権者の拒否が裁判所の介入を求める唯一の根拠となる事例が、大規模倒産の場合にはきわめて少ないことが示唆されている。^{*28}

受付処理機能：破産法は比較的強い法的権限を与えられた手続きであり、有効な弁済猶予を与えられる唯一の法律であるから、これに関連して受付処理機能がより重要な役割を演じるのは当然である。申請者は破産の事由を明確に示さなければならないし、かなり多額の金銭を予納しなければならない(表7)。他方、特別清算法の場合には、予納額は名目的な額に過ぎない。

表4：清算手続きの比較

	特別清算	破産	アメリカの破産法第7章
「適時」保存措置が可能	No	Yes	Yes
資財人が管理する	No	Yes	Yes
担保付き債権が含まれる	No	No	Yes
裁判所が取消命令をもつ	No	Yes	Yes
投票ルール	債権の4分の3以上	一般の処分・分配については決議不要。ある種の管理問題については請求権の2分の1以上	一般の処分・分配については決議不要

表5：会社再建手続きの比較

	和議	会社整理	会社更正	アメリカの 破産法第11章
「適時」保存措置が可能	Y e s	Y e s	Y e s	Y e s
管財人が管理する	N o	N o	Y e s	N o
優先債の発行可能	N o	N o	Y e s	Y e s
被雇用者の優先権あり	N o	N o	Y e s	Y e s
担保付き債権が含まれる	N o	N o	Y e s	Y e s
裁判所が取消命令をもつ	N o	N o	Y e s	Y e s
投票ルール	債権の 4分の3 以上	全員一致	無担保債権 の3分の2 以上, 担保 付き債権の 5分の4以 上	各債権クラ スの3分の 2以上
裁判所の介入する権限	N o	N o	Y e s	Y e s

表6：破産申請の相違：東京と大阪の比較

	破産		特別清算		和議		会社整理		会社更生	
	東京	大阪	東京	大阪	東京	大阪	東京	大阪	東京	大阪
1980	236	489	11	9	14	93	9	12	14	3
1981	240	602	12	13	14	91	10	11	6	5
1982	305	777	10	15	21	72	6	11	10	1
1983	960	1653	11	5	17	65	4	8	4	2
1984	1462	2141	16	9	30	63	5	3	9	3
1985	1061	1589	18	9	17	60	3	4	8	4
1986	879	1391	23	5	23	60	4	4	5	2
1987	620	1139	33	5	11	25	2	2	0	1
1988	778	952	32	2	9	21	0	5	8	0
1989	824	706	28	9	2	3	0	0	7	0
合計	7365	11439	194	81	158	553	43	60	71	21

(出所) 池田 (49) ページ

(注28) 実際のところ、数少ない特別清算申請のほとんどが、処理の過程において債権者の不良債権償却に関して税務当局から有利な解釈を獲得することを目的としている。とくに、大企業は解散しようとしている関連会社に対する貸付の損失を償却するために特別清算を用いるのが通例である。特別清算法(第448条)の下では、少額の請求権を優遇することが可能であるから、親会社によって外部の債権者に多額の譲歩がなされた場合には、税務当局はその譲歩を課税対象となる支出ではなく損失とみなす傾向が強いという(東西倒産実務研究会, 1989a:266-268)。

- 3 裁判上の企業再建

日本では、企業が負債を再構成しゴーイング・コンサーンとして存続することを希望する場合に利用できる裁判上の手続きは3つある。それらは、和議、会社整理、そして会社更生である。和議は企業再建の手続きとしては最もよく利用されるものである。東京商工のサンプルでは、全ての再建手続書の80%以上が和議による（表1を参照）。大規模倒産の少数サンプルでも、再建数の4分の3近くが和議によるものである（表3を参照）。全体としては、会社整理の数の方が会社更生の数よりも多少多いけれども、大規模倒産の場合については、会社整理ははるかに小数である（存在しない場合もある）。

法律関係：裁判上の企業再建は、いずれも非常に重要な特徴を共通して持っている。つまり、いずれの場合にも申請者は債権者への弁済猶予を含む保全措置を講じることを直ちに認められる資格を持つのである。裁判所の他の権限に比較して、アメリカの旧破産法10章を範とする会社更生法は、再建手続きの中でも最も法的権限の強いものである。会社更生法においてのみ、優先債の新規発行に関する規定や原状回復に関する規定が盛り込まれており、担保付き債権も負債の再交渉に参加することを求められるのである。さらに、債権者の拒否権を排除する

ことも容易である。なぜならば、他のふたつの手続きに比較して、より少数の投票で再建計画を承認できるからである。さらに、再建計画の立案と賃金債権の優先権というふたつの側面で、従業員に対して特別な配慮が払われている。最も重要なことであるが、企業と再建過程の管理権を裁判所が指定する管財人に委譲することが義務づけられている。この点で、会社更生法は、現在のアメリカでそれに相当する破産法11章よりも強力な再建手続き規定である。

裁判上の企業再建手続きの残りのふたつは、いずれも会社更生法やアメリカの破産法11章よりもかなり法的権能の弱いものであるが、それらの内では会社整理が比較的強い。標準的な方法ではないが、裁判所は企業経営者やその代理人の行動に不満を持つ場合には、管財人を指定して彼に管理権を委譲させる権限を持っている。また手続き期間中に、抵当流れや担保付き債権の所有権回復など、猶予行動を拡張することもできる。しかし、会社整理はあらゆる点で和議よりも強力であるわけではない。なぜならば、和議とは異なり、会社整理の場合には、債権者の拒否権を公式に排除できる投票ルールの規定がないからである。再建計画に同意する債権者のみが、その計画に縛られる。投票ルールのこの欠如が、大規模倒産のケースにおいて会社整理の申請が全く見られない理由であることは疑

表7：供託金の基準（東京地域）

手続き	負債額	供託金
破 産	5,000万円未満	70万円
	5,000万円～1億円	100万円
	1億円～5億円	200万円
	5億円～10億円	300万円
	10億超	400万円
和 議	5,000万円未満	200万円
	5,000万円～1億円	100万円
	1億円～5億円	200万円
	5億円～10億円	300万円
	10億超	400万円
会社管理		500万円
会社更正		1,000万円（最低限）

（出所） 東京地裁

いを入れない。なぜならば大規模倒産の場合には、多数の債権者間で生じる拒否問題を解決する上で、何らかの投票ルールが必要となると考えられるからである。

受付処理機能：上に述べたように、破産諸法の保護的措置が悪用され易いために、法律とそれを裁判所が適用する段階の両面において、受付処理機能が必要となる。申請の要件は手続きによって異なる。和議の場合には、債務者は破産の瀬戸際にある証拠を示さなければならないが、会社整理と会社更生の場合には、支払不能や債務超過の危険があるというだけでも裁判上の手続きを始めることができる。「再建の見込みがある」企業を対象としている会社更生法は、「事業の継続に著しい支障をきたすことなく」債務を弁済できない企業も、当該手続きを申請する資格があるとしている。

会社更生法適用の場合には、債務者が裁判所から強い保護を与えられることと、和議適用企業は極端に経営が悪化していることが明示されなければならないということを考え合わせると、どうして和議が頻繁に用いられる再建手続きなのか不思議に思える。この疑問に対する一般的な解答は、会社更生法の場合には裁判所の力を悪用することを抑制するための受付処理ルールが非常に厳格であるということである。申請受理の前の審査は包括的であり、多くの規定によって申請が信頼に足るものであることを確かめる。特に1967年に、受理された申請を撤回するために裁判所の許可が必要となり、企業の管理に責任を持つ外部の管財人を即刻任命する規定ができて以来、会社更生法を悪用する試みは、不可能とは言えないまでも、稀になった。もっと具体的に言うと、和議の場合には経営者は企業の管理権を維持できるが、会社更生法の場合には経営者は身を引かなければならないのである。高木新二郎が述べているように、弁護士が会社更生法の適用を申請するのは、「私の依頼人をギロチンにかけてくれと要求する」に等しいのである(高木, 1984, 8)。

日本では、財産保全措置を認める際の裁判所

の裁量に大きな地域差があること、とくに和議の場合にそうであることが非常に重要な特徴である。東京地裁では、資産保全、とりわけ返済の一時停止は債権者の多数が同意書の受理を条件として認めるのが通常の方式である(東西倒産実務研究会, 1988, 19-20)。他方、大阪地区では、そのような同意書なしに裁判所が財産保全命令を出す傾向が強い(上掲書68-69)。大阪地区におけるこのような寛大さは、部分的には、組織犯罪と結びついた「フィクサー」が存在するために、私的な処理が困難であるということと関連している。この点は第4節で詳しく論じる(上掲書, 59-60, 高木, 1990)。

実際問題として、和議申請に当たって東京地裁が債権者の実質的な同意書を要求しないとすれば、和議申請は実際よりもはるかに多数になるであろうと思われる。表6では、会社清算と会社再建が申請地域毎に分けられている。この表によると、大阪は東京に比べて経済規模が小さく、倒産件数も少ないにもかかわらず、和議申請件数は東京のそれを一貫して上回っている。東京地区においては、債権者の同意書が要求されるために、和議が破産処理の方法としての魅力を減じているというのは共通した見方となっている(高木, 1990)。

申請に際して多額の金銭を予納しなければならないという受付処理機能があるという点では、全ての再建手続きは共通している(3-5節, および表7を参照)。

- 4 企業の属性と裁判上の破産処理手続きの選択

われわれがここで提起したい仮説は、それぞれの裁判上の破産処理手続きには、法律関係の規定や受付処理機能という点で差異がある一方、様々な属性を持つ企業は、それらの差異を考慮した上で裁判上の破産処理手続きの内でもっとも有利な方式を選択しようとするであろうから、個々の企業の属性とその企業が選ぶ裁判上の破産処理手続きとの間に関連性があるであろうというものである。

5つの裁判上の破産処理手続きを概観してきたので、ここで再び表3に示されている大規模倒産の統計を調べることにしよう。既に、各々の手続きの相対的な利用頻度に関しては説明した。様々な破産処理手続きをとった82の企業の特徴は、上に述べた各手続きの意図している法律関係と受付処理機能と、どの程度整合的であろうか。

負債残高と投票ルール： 負債残高の総額は、不完全ながら既存の債権関係の複雑さ、および交渉決裂の危険と関連しているであろう。^{*29}

上に述べたように、投票ルールはこの困難を回避するために裁判上の破産処理手続きが提供している法律関係である。しかし、会社整理の場合には投票ルールがないので、大規模倒産の標本では会社整理の申請件数が少ないであろうと予想できる。実際その申請は一件もない。

負債—払込資本金比率と申請要件： 負債—払込資本金比率は、企業が金融的にいかに大きな穴をあけたか、また企業がゴーイング・コンサーンとして存続するために債権者たちがいかに大幅な譲歩をしなければならないかを、ある程度は示す尺度である。とくに、この比率の差異は、各裁判上の破産処理手続きの申請要件の相違と関連しているものと予想される。破産法と和議は、両方とも「破産の原因」を示すことを求めるが、このことと整合する形で、これらふたつの手続きを申請する企業の負債—払込資

本金比率は高い。(負債比率が高いことは、はっきりとした破産原因にできるのである。)特別清算法によって処理された4つの事例は、負債—払込資本金比率が非常に低いが、この法律による手続きが、「破産の原因」を明示することなく開始できるためであろう。^{*30}最後に、会社更生法は実際に「破産の原因」が生じる前の申請を奨励しており、かつ企業の再建が成功する見込みが高いことを要求しているので、会社更生法の適用を申請する企業は、和議を申請する企業に比べて負債比率が有意に低いものと予想されるが、実際、予想通りの関係を観察することができる。

企業の所在地と地裁の審査方法： 既に見たように、大阪地裁は和議申請の審査に当たってきわめて寛大であるが、組織犯罪の行動に対して迅速な法的保護を講じなければならないことが認識されていることが理由の一つである。この手続きがより頻繁に利用されることに、受付処理機能がより寛大であることが反映されているものと予想される。事実、和議申請の4分の1近くが大阪におけるものであるが、大阪においては会社更生法の適用申請はまったくなされていない。

業種、負債の性質、企業に固有な資産の集中度： 清算か再建かを一般的に選択する際に影響を及ぼす要因の代理変数として、業種を示す変数は重要だと思われる。つまり企業の資産の性質が重要である。経営破綻を清算によって処

(注29) Gilson et al (1990)は負債額当たりの債権者の数を代理変数としてとっているが、その方が適切であろう。

(注30) さらに特別清算は、債権者の性急な取付が懸念される負債比率の高いケースを処理するのに適していないことも想起されるべきである。

(注31) 多くの研究によって、この議論が最適資本構成の問題と関連していることが示されている。それらの研究では、たとえば流動性の高い資産のような、転用可能 (redeployable) な資産をもつ企業は、経営破綻の場合にも、清算は比較的容易であると見越して、より積極的に債務を増やそうとするのである (Titman and Wessel (1988), Williamson (1988), Harris and Raviv (1990), Schleifer and Vishny (1991))。

(注32) アメリカの裁判上の破産処理手続きにおいても、不動産の場合は裁判上の再建手続きの枠外で処理されるべきであるという点がMolinaro (1991)によって主張されている。彼は単一資産の不動産会社による破産法11章の申請件数が増加していることを懸念し、それらは再建手続きの悪用を示しているのだから、裁判所はそれらの申請を却下すべきであるとしている。

理できる可能性は、問題の資産が他の用途に転用できるか否か、および資産が流動的で容易に買い手を見つけることができるか否かの双方に依存している (Williamson, 1988, および Schleifer and Vishny, 1991を参照)。^{*31} これらふたつの条件のいずれについても、不動産会社は有利であるように見える。^{*32}

裁判上の清算と裁判上再建とで、不動産会社の数に大きな違いはないが、不動産会社の大多数 (5 分の 4 以上) は私的に清算されている。このことは、上に述べた要因は不動産会社の清算を増加させると同時に、裁判所によらない私的な清算を増やす傾向もあったことを示唆している。この点は、第 3 節で考察する。

企業再建の具体的な手続きも、おそらくは同じような条件によって影響されているであろう。上で論じているように、会社更生法は非常に高いコストを払って、非常に複雑な法律関係を生み出している。相対的にみて、企業に固有の資産が集中している企業は、会社更生手続きをとることが許される可能性が高くてしかるべきである。反対に、(固有な資産の重要性が相対的に低いと思われる) 不動産業に属する企業は会社更生法の適用をうけて処理されることが少ないものと予想される。なぜならば、それら企業の価値がゴーイング・コンサーンとして存続することに依存する程度は、製造業やサービス業などの企業に比較して小さいからである。実際、会社更生法が申請された 9 件の中に、不動産業の企業は一件も含まれていない。一方、和議申請のケースでは、15% が不動産業によるものである。

企業に固有の資産としての従業員： 雇用契

約は、もうひとつの企業に固有の資産を形成している。特に職場訓練 (on-the-job training) や終身雇用が標準的な日本では、従業員数は企業に固有な資産の集中度を示す尺度であるといえないうる。^{*33} 先に説明したのと同じ理屈で、従業員数の多い企業ほど清算されるよりも再建される可能性が高いものと考えられる。実際、表 3 によれば、裁判所を通じて企業再建を行う場合の平均従業員数は非常に大きい。この事実は、雇用契約が、ゴーイング・コンサーンとして企業が営業活動が続けてのみ価値が保たれるような一種の企業に固有の資産であるという考え方と整合している。

再建手続きの中では、会社更生法が雇用契約の価値を保全する上でもっとも都合のよいメカニズムを提供している。とりわけ、会社更生計画を立案する過程で、被雇用者の考えが積極的に聴取される。^{*34} 会社更生法の審査手続きは雇用者数の大きな企業を優遇するが、^{*35} この点とも併せて、多数の従業員を抱える企業は、和議よりも会社更生法の適用を申請する傾向が強いものと予想される。この予想は現実の統計に矛盾していない、つまり、10件ある会社更生法適用の企業な平均従業員数は25件ある和議適用企業の平均従業員数よりも大きい(前者が158に対して、後者は131)のである。

5 裁判上の破産処理手続きを抑制する要因

裁判上の破産処理手続きと、それを申請する企業がもつ特徴との間に一定の関係がある一方、裁判上の処理を求めない企業倒産の数が圧倒的に多いことを想起する必要がある。既に論

(注 33) とくに Koike (1988), Aoki (1988, 1989a, 1990), Hashimoto (1990) を参照。

(注 34) さらに被雇用者の保護は、範囲からいっても、また優勢順位からいっても強化されている。被雇用者の賃金債権は、おもに社会政策の観点から、「共益債権 (common obligations)」に分類され、その支払が保証されている。それは、他の債権義務に先行して支払われるのである。これは、たとえば「破産法」の場合とくっきりとした対照を見せている。なぜならば、破産法の場合には、賃金は共益債権のような高い優先順位を与えられないからである (Hiscock and Sono, 1980: 774)。

(注 35) 被雇用者数は、通常、裁判所によって、企業の社会的な重要性を示す指標と考えられており、「会社更生」にかけられるかどうかの規準のひとつになっている。

表 8：破産および会社更生の手續期間（申請から決着まで）

(A) 破産：1989年に決着し正の分配金があった全事例

期間	件数
1 年未満	151 (5.8%)
1 ～ 2 年	596 (22.9%)
2 ～ 3 年	551 (21.1%)
3 ～ 5 年	685 (26.5%)
5 ～ 10 年	534 (20.4%)
10 年超	

(B) 会社更生：1989年に決着した全事例

申請から手続開始までの期間	件数
1 カ月未満	0 (0.0%)
1 ～ 3 カ月	27 (44.2%)
3 ～ 6 カ月	23 (37.7%)
6 ～ 12 カ月	8 (13.1%)
1 ～ 2 年	2 (3.3%)
2 年超	1 (1.6%)

手続開始から再建計画承認まで	件数
1 年未満	4 (5.8%)
1 ～ 2 年	34 (55.7%)
2 ～ 3 年	12 (19.6%)
3 ～ 5 年	9 (14.8%)
5 年超	2 (3.3%)

再建計画承認から決着まで	件数
1 年未満	4 (5.8%)
1 ～ 2 年	34 (55.7%)
2 ～ 3 年	12 (19.6%)
3 ～ 5 年	9 (14.8%)
5 年超	2 (3.3%)

じた要因、つまり最も強力な会社更生法の手続きにおいては、経営者は権限を委譲しなければならないという要因は、明らかに法律にのっとりた再建を抑制している。第 3 節において私的に処理される破産のパターンを調べてはじめて、われわれの議論も完結するのであるが、以下に述べるように、日本の破産処理の全てに共通した、3つの重要な特徴(その内の2つは、受付処理機能と関連している)があって、それらが裁判所の利用を大きく妨げているのである。

費用の予納の要件： 推定される費用の予納が要求される点は、日本における裁判上の破産

処理手続きの全てに共通している。これは今日のアメリカの制度と大きく異なっている。アメリカでは裁判上の破産処理手続きの費用は財産から「源泉徴収ベース」で支払われる。その結果アメリカでは、単純な破産の事例の3分の2において、裁判上の手続きの事務費用が州政府によって負担される(Lopucki, 1982, 360)。他方日本では、費用の予納の要件を満たせないために、多くの企業が破産処理を裁判所に申請することを諦めている(高木・中村, 33)。

小規模企業の清算や再建の場合には、予納の金額が阻害要因となっている。この予納される

費用には、弁護士を雇う費用は含まれていない。^{*36} 負債額が小さいと相対的予納額の割合は大きくなり最小規模の倒産について予納額の最小額が破産法の適用の場合で67万円、会社更生法適用の場合で1,000万円であるから、相対的に小規模な企業は、裁判上の手続きによる保護を受けるために、かなりの額の金銭を予納しなければならない。

大規模企業にとっても、費用の予納の要件は不利に働いている。負債額との割合でみると、大規模企業にとって予納額はそれほど大きくない(負債額が10億円を越える企業について、予納額は負債額の0 - 1%の範囲である)が、費用の予納はキャッシュ・フローをしばしば制約するのである。実務家の説明では、会社更生法を申請している企業が銀行の関与なしに予納額を自社の口座から引き落とすことによって、一般的の債権者の取付を引き起こさないようにすることは非常に難しいのである(東西倒産実務研究会, 1989b, 63-67)。

自動的な弁済猶予の欠如： アメリカでは、破産法第11章が適用されると、担保のない債務弁済は自動的に猶予されるが、日本では、そのような弁済猶予のタイミングは、裁判所の裁量に委ねられる問題である。弁済猶予が自動的に認められるわけではないことが重大な点であることは、猶予の承認の地域差が最も頻繁に用いられる再建手続きである和議の申請件数の地域差と、非常にはっきりと関連している事実によって支持されている。

裁判上の手続きの時間： 日本の法律制度の一般的な特徴は、裁判所の処理能力が限られている点であり、この点は裁判上の破産処理手続きの場合にも当てはまる(Haley, 1978, 1991; Ramseyer, 1985, 627-34; 1986)。日本の裁判官、弁護士の数が限られていることが、そのまま裁判上の破産処理手続きにかかわる裁判官、

弁護士、そしてとりわけ管財人が少ないことに反映されている。日本の裁判上の破産処理手続きの制度上の処理能力は、裁判官たちのバックグラウンドによって一層制約されている。大陸法の伝統が支配的であるので、裁判官は日本における法律の専門家の中で、弁護士の経歴とは別のゼネラリストの経歴を積む、切り離された職種である(Young, 1989: 533-34)。その結果、裁判上の破産処理手続きに配置される裁判官は、実際の実務と接触することがほとんどなく、そのために財産保全措置などで自分の権限を発揮する際に、極端に慎重に振る舞う(高木, 1984: 9, 1985: 5-6)。

上に述べた制約は日本の裁判上の手続きに要する時間に反映される。表8では、破産法と会社更生法の適用による清算と再建の手続きの代表的な例を調べている。1989年に決着し残余資産が分配された破産の事例の内、4分の1近くが5年以上を要し、さらに4分の1が3年から5年の年月を要した。1989年に決着した会社更生法の適用例については、申請から更生手続き開始決定までに要した期間の中央値は3 - 6カ月である。更生手続き開始決定から更生計画の承認までの期間の中間値は1ないし2年であり、18%のケースで3年以上の時間がかかっている。もちろん上に論じたように、再建計画を裁判所が承認したとしても、それが会社更生法における裁判所の介入の終了を示すものではない。全事例のおよそ4分の3が、再建計画の承認から決着までに5年以上の年月を要しているのである。

(注36) 特別清算の場合の予納額は取るに足らない額であるが、既に説明したように、特別清算による破産処理の便宜はきわめて限られたものであり、大多数の企業にとっては、これは魅力的な選択肢となっていない。

・ 私的清算のメカニズム

日本では、企業の破綻を裁判所の外で私的に処理するのが支配的な方法である。^{*37} 多くの実証研究では、「メインバンク」と呼ばれる金融機関が、金融的危機にある企業の私的な再編成を進める担い手であるとみなされている。^{*38} しかしながら、日本において破綻をきたした企業がもっとも頻繁に辿る道筋は私的清算の経路であり、この場合の主要な担い手は、以下にみる通り、企業間信用の供給者であり、銀行ではない。

清算や、あるいはメインバンクなしで企業再建を進める場合でも、時間と費用を考えると、私的な処理の方が裁判所を通じる処理よりも都合がよいことがあり得るのである。秩序だった私的清算は概ね破産法の隠然たる影響のもとで進められているように見えるが、この場合には、通常、かなりの回収金を得られるのである。しかし、私的清算はいつでも都合良く行くとはい限らない。清算手続きを組織する意志や手段がない場合には、企業の経営破綻は債権者の混乱した取付にさらされたり、財産を減耗させる自己防衛手段がとられたりしがちなのである。

債権者の取付が防止される秩序だった私的清算においてさえ、破産に先立つ財産の不法な移転や優先的分配が起こり得るわけであり、それらが私的清算の重大な限界である。より一般的に言うと、しばしば清算過程をハイジャックしようとする犯罪者たちが存在するのである。

- 1 無秩序な清算

第 節で、多額の企業間信用を借り入れている企業は、秩序だった清算がうまく進められるだけの十分な資産を持っていない可能性があることを指摘した。しかし、むしろ反対に、典型的な日本の破産企業の資本構成は、債権者の取付が自己防衛手段をもたらし、その結果資産価値が減耗するために生じているとみなせるかも知れない。^{*39}

銀行取引停止処分、あるいは倒産が差し迫っていることを示す何らかのニュースをきっかけとする取付は、企業間信用の債権者たちが発端となるが、彼らが破産企業に対して、しばしば6ヵ月を超える受取手形を保有していることを考えれば、それも不思議ではない。結局のとは

(注37) 日本において、裁判上の手続きを経ずに破産処理を進める事例が圧倒的に多いことは、明らかに物事を内的に解決するという一般的な傾向と関連しており、これについては日本の法律研究の領域において盛んに議論されてきた。とくに、日本の裁判が「時間がかかり、無力で、しかも費用が高い」という見解については、Haley (1978, 1980, 1991), およびRamseyer (1985)を参照。日本の関係者の間には、判決を比較的容易に予測できるから裁判手続きを経ずに決着をつけることが容易なのだという説で明もある。Ramseyer and Nakazato (1989)を参照。

(注38) 最近、企業の再建に当たって「メインバンク」が、裁判所に代わって役割を演じていること (Sheard, 1991:34), 日本における銀行と企業との取引関係が裁判上の破産処理手続きの申請件数の少なさを説明する重要な要因であること (Frankel and Montgomery, 1991)などが論じられている。本稿では、それらの要因を取り上げる代わりに、企業倒産の統計で圧倒的に多数を占めている清算という特定の私的清算手続きに焦点を合わせる。

(注39) 以下では、「秩序だっていない」清算のパターン、および自己防衛手段という言葉を用いる。もちろん、不満のある債権者は民事執行 (Civil execution law)の法手続きを個人的に利用できる。しかし原則として、同じ立場の債権者は法律上平等に扱われるのである (伊藤:16)。

る、彼ら自身も次の破産者となり易いのである。ある研究によると、日本の破産の20%は、直接ないし間接、関連する企業の倒産によるのである(Altman, 1984)。その結果、日本の債権者は秩序だった清算が準備される前に、自己防衛手段に訴えて企業の資産を私的に確保しようとするのが普通である。こうした事情は、日本の中小企業の経営破綻のステレオ・タイプを示している。経営者達は、取引相手が逃げ出したあげく、無数の債権者達がトラックで工場に乗り付け、内部に押し入って商品や機械を争って持ち去り、企業の本部を全く空っぽにしてしまうか、荒廃させてしまうという状況を恐れているのである(高木, 1988, 95-98)。

事実、伊藤・種瀬は上述の彼らの研究において、多くの事例についてこのようなイメージをほうふつとさせる面があることを報告している。たとえば、倒産の前後に経営者が失除するのはしばしば見られる。取り上げられた事例の半分以上において、倒産の前後に経営者達が逃げ出すか、あるいは入院している。そのような経営者の逃亡は、彼の回収金の分配と関連している。なぜならば、経営者が企業にとどまっている場合には、そうでない場合に比較して分配がなされる確率が二倍以上高くなるからである(209-210, 228)。工場への襲撃も報告されている。名古屋地区で考察された事例の3分の2以上のケースにおいて、倒産の前後に、在庫品、機械設備、原材料などの回収、奪回が生じた(217)。この種の奪回は多くの場合、企業債権者の手によって行われ、奪回されるのは以前に信用でかれらが倒産企業へ発送した財なのである。確保された財の内、半分以上は後で売却され、一方、およそ4分の1は奪回を企てた企業自身の

用途のためにとっておかれる。資産の奪取は奪取された特定の資産に対して債権が存在する場合ばかりとは限らない。伊藤・種瀬が研究した奪取の事例の51%においては優先抵当権などの何らかの法的優先権が存在するが、44.7%のケースでは当該資産に特別な法的権利が存在していない(218-220, 226)。そのような私的な自己防衛手段は、もっと秩序だった手段を通じて回収できる資産の額を大幅に減少させることが示されている。上に言及した標本における私的な奪取の場合の回収率の中間値は7%であり、これは秩序だった私的清算において達成される回収金の約半分である。自己防衛手段が発揮された後で残された資産について秩序だった清算が行われた場合には、奪取された資産の23.5%しか戻されていない。さらに、回収金の分配は自己防衛手段による奪取が報告されていない場合の方がはるかに高い確率で実行される(217-220, 223)。*40

- 2 企業債権者が管理する清算

私的清算の範ちゅうに入る企業の全てが、債権者が請求できる資産をほとんど持っていないというわけではない。企業を清算し、残った資産を関係者の間での合意に基づいて分配してしまう場合も少なくないのである。

日本における「清算手続き」の特徴はどのようなものだと考えられてきたのであろうか。法律に基づく再建を避け、私的に再建される企業は、「メインバンク」を持っていることが多いことを示す研究(Suzuki and Wright)が有力である。しかし、これと対照的に、債権者間の私的な合意に基づいて、ゴーイング・コンサーンとして企業の存続を停止させる場合には、

(注40) 本稿に草稿段階で目を通した読者の一人は、分配がわずかしかないという見通しが債権者の取付を誘発するために、このような相関関係が見られるのかも知れないと指摘してくれた。

(注41) メインバンクの役割と企業間信用の債権者の役割をきちんと区別することはさらに検討する価値がある。Bergloff (1991)による財産権の観点から金融システムを比較する研究では、企業の金融的支援と清算の中間的な状況では、管理権限が「再建の専門家(たとえばメインバンク)」へ引き渡される可能性が指摘されている。以下の議論を見ると、単純に企業が清算される場合と管理権限を「清算の専門家」へ委譲する場合とを区別することが実際に意味があるようである。

「メインバンク」，あるいはもっと一般的に銀行の役割の重要性ははるかに小さいものである。^{*41}

このことは，私的清算を受ける企業が銀行から借り入れを行っていないからというわけではない。実際には，伊藤・種瀬の私的清算の標本に含まれるほとんど全ての企業が銀行から融資を受けている。さらに，銀行はそれら企業が破産した時点において最大の債権者である。しかし，これらの銀行は清算の手続きや債権の清算に参加していない(196-197)。同様に，東京地区で1979-1980年間に私的清算を受けた16企業の破産にかんする下島の研究でも，銀行は積極的な役割を担っていない(435-428)。

銀行が秩序だった清算手続きに巻き込まれたいと考える理由は，日本の銀行が貸出に対して拘束預金を含む何らかの担保を要求するという，標準的な手法を採用していることを考えれば，簡単に理解できる(Corbett ; Ramseyer, 1991)。この担保の要求は，緊急融資の場合には強制となる。伊藤・種瀬が調べた企業の内，銀行からの緊急融資を依頼し，それを受けたものは全て担保を差し出している(208)。破産が生じたとき，銀行は残存貸付を預金や他の現金担保によって相殺する。この相殺が貸付額に対して不十分である場合には，不足分を民事手続きによって抵当物件から得ようとする。もっとも，以下に論じるように，交渉の後では抵当権を解除する場合がある(196-197, 208-209)。^{*42}

他方，ほとんどの企業間信用の債権者は担保をとっていない。そして債権者のこのグループの代表者が，私的清算において主な主導的役割を演じるのである。しばしば，倒産した企業が属する業種内で名声を確立している企業間信用の債権者が存在する。これらの債権者は事態を決着させることに金銭的な誘因を持っているためだけではなく，業界における自分達の地位を向上させるか，あるいは維持するためにも，清算手続きの管理を引き受けるのである(200-202)。

秩序だった私的清算手続きは，裁判所による清算手続きと同じ問題に直面するから，いくつかの類似点が見つかるのは不思議ではない。裁判上の破産処理手続きの場合のように債権者会議が開かれ，清算に至るプロセスが議論される。最初の債権者会議は，債権者によって召集される場合もあれば，債務者自身によって召集される場合もある。伊藤・種瀬が調べた事例の59%において，債権者が主導権を握っている。およそ半分の事例において，破産が公になってから1週間以内に債権者会議を召集しており，債権者のほぼ50-60%が会議に出席している(230-231)。最初の債権者会議は，はじめに破産をもたらした状況(文書をつけた説明)，破産企業の現在の状況，資産・負債の状態などが説明され，同時に債権者リストが配布される。債務者が出席している場合には，債権者から債務者への質問が受け付けられる。^{*43} おそらく，最初

(注42) 高木・中村は，清算手続きに銀行がなぜ係わらないかを論じて，たとえ担保不足であっても，私的な清算に巻き込まれて，以下に述べるような犯罪者を取り引きすることで自分の手を汚し，もっと一般的な不法取引に巻き込まれ易くなることを嫌うからであろうと想定している。彼らによれば，これを表現する適切な格言は，「君子危うきに近寄らず」である(8-9)。

(注43) この手続きの非常に詳しい説明については，高木・中村(70-132)を参照。清算は決して不可避免的ではない。とくに，破産宣告の以前に債権者会議が召集される場合はそうである。会議が十分早く開催され，企業経営者がその会議で協力的な態度を示すならば，最初の債権者会議の決定事項のひとつが，当該企業をゴーイング・コンサーンとして存続させるべきか否かという問題となる(伊藤・種瀬:232-233)。

(注44) 伊藤・種瀬の研究では，債権者会議の議長の責任の引き受け方は，ほぼ共通であるが，彼らはそれら他に，次のふたつの責任を見いだしている。それは，債権者のグループと責任を分担すること，そして弁護士のような第三者へ責任を委託することである(234, 239)。

の債権者会議においてもっとも重要な決定事項は、債権者委員会とその議長の選抜である。通常、大口で信頼されている債権者が議長につくが、債務者の代理人が議長になる場合もある。ある債権者が会議を召集する場合には、その債権者が委員会の議長となるのが普通である(230-233)。

この債権者委員会、そしてとりわけその議長が、破産法における管財人、あるいは特別清算の場合の清算人と同様の役割を担う。^{*44} 債権者会議の議長は、全ての債権者から信任状を取り付け、それ以降の活動において債務者から重要な協力を得ようと努める。通常、それ以降の2, 3ヵ月間に1, 2度開催される債権者会議では、議長が清算の経過について債権者たちに報告する(230-234)。議長はまた、清算によって回収された資金を中間時点、あるいは最終時点で分配する責任を負っている。

債権者会議の議長はまた、破産法の管財人や特別清算の場合の清算人と同じように、資産の清算処分に関する様々な意思決定において中心的な役割を演じる。清算においては、3つのタイプの資産が処分される。第一の、そしてもっともよくあるタイプは、破産企業が持っている債権(とくに引き受け手形)である。これは最も価値がある資産であり、資産の40%を構成している。これらの資産の回収が、秩序だった清算における債権者会議の議長の最も重要な仕事と考えられている。なぜならば、そこには破産した企業に債務を返済するよう第三者を説得するという作業が含まれているからである。伊藤・種瀬が調べた事例では、これらの資産の回収率は平均61%であった。しかし、個々の事例によって大きな差異がある(240-241, 249-253)。資産の第二の種類は機械や在庫品などの動産であり、普通、債権者会議がこれらを他の債権者に売却する。

第三のタイプの資産は土地であり、資産全体の4分の1を占める。通常、土地はそれに担保を設定している銀行などの債権者の法律に基づくイニシアティブに従って、債権者会議の外で

処分される。しかし、しばしば債権者会議と銀行との間で交渉が行われ、何らかの代償を銀行に支払って抵当権が解除されることがある(高木・中村: 108-109, 230-232)。特に、抵当物件の市場価値が担保の対象となっている負債額を大幅に上回っている場合には、債権者会議は買い手を探し、抵当権を持っている債権者の同意を得てその資産を売却し、売却代金のうち、抵当権をもつ債権者へ弁済した残りを、他の債権者のために分配する(Hiscock and Sono: 775)。

議長はまた、破産法における管財人と類似の立場にたつて、債権者の債権の価値を評価する役割を担う。典型的には、債権の申告表が全ての債権者に送付され、債権者はその表に書き込んで議長へ返送する(申告表の例については、高木・中村: 97を参照)。債務者の帳簿と提出された申告表との間に不突合があると、調査が行われる。名古屋地区では、債権者会議が結成された事例の半分以上において、この種の調査が行われた。さらに、債権者会議は債権を巡る異議申し立ての場としても機能する。7つの事例において、特定の債権に対する異議が申し立てられ、それらの内の6例においては、問題とされた債権が却下されるか、あるいは異議が撤回された(伊藤・種瀬: 236, 244)。

私的再建の場合には、弁済猶予や投票ルールが適用されないから、裁判上の清算手続きに比べて、債権者の拒否権を制約する力は比較的限られている。債権者会議の議長は、非協力的な債権者が起す個人的な法的行動に対し適当な対応を決定する責任を負っている。この対応には、非協力的な債権者の優遇的取扱いに同意すること、債権者会議の議長に資産を委譲させること、あるいは最後の手段として、裁判上の破産処理手続きを申請することなどが含まれる(高木・中村: 125-129)。

債権者会議は、非合法的な既存の債権を無効にできる権能をもっているが、これは、破産法という強力な裁判上の破産処理手続き上の法的権限を反映しているに過ぎない。先にふれたよ

うに、破産の場合には私的に自己防衛手段が講じられるのが普通である。さらに、破産の直前には、悪らつな債権者が債務者の弱みにつけこんで、財や抵当物件の引き渡しや優先的な弁済を要求することも稀ではない。もっと具体的に言うと、ある研究によると、清算の事例の23.1%において組織的犯罪が介入しているのである(伊藤・種瀬: 214-215)。議長の説得力は、ある程度有効である。合法的な請求権がない資産の奪取が朋らかに生じた23の事例の中の6つのケース(つまり27.3%)において、債権者会議はその資産を取り戻すことができたのである。しかし、未解決のまま残された事例が少なくないということは、債権者会議が法的強制力を持っていないことを反映している(伊藤・種瀬: 242)。

全体の18%のケースで、債権者会議が開催された後に裁判所への申請への移行が見られるが、その理由の一端は、不法行為に対抗する力を債権者会議がもたないためである。それと関連して興味深い事実、組織犯罪が係わっている事例の35%が、破産法の適用申請へつながっていることである。犯罪とのかかわりがない事例だけ取り出すと、破産法の申請を伴うものは9%しかない(248)。

しかし、企業債権者の介入による解決に伴う多くの問題点にもかかわらず、明らかに評価すべき結果が得られている。名古屋地区で回収金の分配が実施された40%の事例において、平均回収額は19.4%(中間値は14%)であり、破産法適用の場合に報告されている回収額を多少上回っている。最終的な決着を見る前に行われた強引な回収の推定額を併せると、平均の決済支払額は約21%であり、受領者の79%はそれに満足しているか、あるいは適当な額だと考えてい

る。東京地区の回収額の比率は、それに比べて小さい(12.2%)が、取り上げられたケースは進行中のものであるから、回収額は暫定的なものであり、著者達の判断では名古屋地区の数値と大きくは変わらないものと考えられる(262; 435, 30-31)。

清算を私的に進める場合には時間が節約できるように見えるが、これは驚くには当たらない。名古屋地区では、債権者にプラスの回収金が支払われる場合には、決着がつくまでに平均5ヵ月(中位値で3.5ヵ月)を要する。東京では、決着を見た事例の平均経過時間は65.5週で、名古屋地区の3倍以上の時間がかかっている。しかし東京の場合ですら、経過時間は典型的な破産法適用の場合に要する時間よりも短いのである(267; 435, 31-32)。

かくして、秩序だった私的な清算は日本において、しばしばうまくいくのであり、裁判上の清算に比較して、迅速でコスト的に有効な選択肢なのである。

- 3 「フィクサー」が管理する清算

日本では犯罪者が、株主総会を混乱させたり、逆に平穩に進行させたりし、さもなくばいがわしい情報で役員を脅迫したりする専門家(総会屋)や、仕手株集団と結託して株買い占めの脅しをかけたりして、企業経営者から経営権に伴うレントをどん欲に収奪しようとする(Isaacs and Ejiri: 124-128)。

しかしおそらく、犯罪組織が金融危機に陥った企業の処理を巡って、やはり様々な役割を演じている点は、あまり外国には知られていないのではないと思われる。^{*45} 日本では法秩序が支配する世界の外側に専門家(プロ)が存在しており、経営破綻にある企業の再建や清算に

(注45) 組織犯罪とその集団が通常のビジネスに手を広げている点についての最近のジャーナリスティックな分析は日本経済新聞のシリーズ記事を参照。東洋経済(1991)の「マフィア資本主義への警告」を参照。

(注46) 他の用語としては、「事件屋」、「サルベージ屋」、「ばくり屋」、あるいは「取立屋」なども使われる。

(注47) 「整理屋」についての以下の説明は、他の注記がない限り、宮崎の示唆に富む有益な論文に依拠している。

通じている犯罪グループと密接な連携を保っているのである。かれらプロは、広く「整理屋」として知られているが、時には別の呼称で呼ばれることもある。^{*46}「整理屋」^{*47}とは、ほぼフィクサー(fixers)という英語に対応する。

整理屋の歴史を調べた法律家によると、「フィクサー」の最初の原型は、経営の行き詰まった企業の債務を集めたり、債権者から不渡りになった手形を割り引いた価格で買い上げることを専門にしたのである。すぐに模倣者が現れ、企業財産の保護や請求権の管理などのより一般的な破産処理サービスを提供するようになった。

「フィクサー」は債務者から雇われる場合もあるし、債権者から雇われる場合もある。しばしば、「フィクサー」は最初に債務者に接近して、企業の帳簿や社印、あるいはその他の管理権限を自由にしてくれるならば、債務者を保護しようとして申し出る。しかし、人参ばかりではなく鞭も使われる。「フィクサー」を雇う気持ちにさせるために、返済期限の過ぎた債務がしばしば脅しとして使われる。「フィクサー」にとってのもうひとつの方法は、倒産後の最初の債権者会議において、専門的知識を披露し、もっともらしいリーダーシップを発揮することによって、債権者会議の議長に選ばれることである(宮崎：17-18；高木，1988：140)。

「フィクサー」は、清算手続きに必要な書類を準備する上で専門知識を持っていることが多く、他の関係者との利害対立を解消するために自分達の雇い主を代理しているのだと称するから、ある程度は、破産処理において弁護士の代替物である(高木，1988：141)。^{*48}しかし、有力な「フィクサー」たちは、通常法律規定

の枠を越えた方法を持ち込んでくる。ひとつには、彼らが犯罪組織とつながっているという噂があるために、暴力をちらつかせて、債務者ないし債権者から譲歩を奪い取ることができる。たとえば、会社の社屋を占拠するという脅迫手段はよく使われる。暴力の脅しは、頑固な債務者からの負債を回収するなどして、財産価値を引き上げることに役立つ。加えて、多くの「フィクサー」は自分達の傘下に破産企業の不動産やその他の財を迅速に処分することを専門とする企業を抱えている。とくに、「整理屋」は銀行から抵当物件となっている土地の譲渡を受け、それを手早く処分することに長けているのである(高木：140-142)。

いくつかの方法によって、「フィクサー」は回収金の上前をはねることができる。資産の側では、在庫や回収された受取手形を横領できる。債務の側では、彼らの関連会社が債権者である貸付金を作り上げ、もともとの債権者と同じ返済を受け取ることができる。もっと手の込んだ方法としては、(1)倒産企業の資産を自分達の関連会社を通じて、人為的に低い価格で処分すること、(2)関連会社が倒産企業の土地に短期賃借権を持っているように仕組んで、清算時に賃借権の放棄に対応する支払を受けること(この賃借権は民法395条によって保護されている)。報酬を確保する手段は全て、「フィクサー」たちが会計士や、その他の専門家を雇って、帳簿の操作ができるという事実によって可能となっているのである。

ひとたび「フィクサー」が介入すると、一般的に言って不満のある関係者にとっては、裁判所の監視を求めて何らかの裁判上の破産処理手続きを申請する以外に手だてはほとんどない

(注48) 日本における犯罪組織が、何らかの法律家的機能を果たしていることは、以前から指摘されてきた。たとえば交通事故の被害者などが、損害賠償金を得るために、成功報酬を支払う約束で「事件屋」を雇うこともある(International Herald Tribune, 1991年8月30日)。私的清算手続きにおいて、弁護士よりも「整理屋」の方が便利である主な理由は、弁護士が前払いを要求するのに対して、「整理屋」には、すぐに報酬を支払わなくてよいということである(高木，1988:138-139)。日本の法律業に対する規制の詳細な議論は、Ramseyer (1986)を参照。

(高木, 1988 : 144)。破産法の適用の場合, 管財人の任命と資産の監視は保全措置がとられると比較的迅速に(1週間から2ヵ月の間)なされる。しかし, 悪質な「フィクサー」はそのような戦略を先読みして, 債務者に和議会社整理, あるいは特別清算を申請させることができる。その場合には, 裁判所の監視権限はずっと弱くなってしまう。これらの手続きを申請すると, 既に行われている破産法の適用申請が自動的に無効になるか, あるいは後回しにされる。和議および会社整理への申請と裁判所が本格的にその処理に携わるまでの間に, 通常3ヵ月から6ヵ月の時間がかかる。その間に「フィクサー」は自分達の仕事を継続することができ, その後正式の手続きが開始される前に申請を撤回するのである。

本稿の目的に照らすと, 「フィクサー」の活動はふたつの角度から考察できる。第一に, 既に説明した企業債権者が管理する私的清算の場合と同じように, 日本の「フィクサー」は合法的な破産処理手続きに代わって, 金融的破綻の問題を解決する役割を果たしていると思われる。他方, 日本の「フィクサー」は仲介者というよりも利害の対立を利用して利益を挙げる存在であり, レントを収奪し, 結局のところ私的清算に負担をかける存在であると見ることができる。^{*49}

- 4 企業の属性と私的清算と裁判上の手続きによる清算との選択

もう一度, 大規模倒産の標本(表3)に戻ってみよう。企業の属性と各種の裁判上の破産処理手続きの選択との間に関連が見られたのと全く同様に, 私的に処理された103件の清算の事例と, 裁判上の手続きを経て処理された47件の清算の事例で, 無視できない相違があると考えられる。^{*50}

負債残高と集団行動問題: - 4節で考察したように, 負債総額は不完全とはいえ, 既存の法律関係の複雑さの程度と交渉決裂の危険の高さに関連していると思われる。裁判上の破産処理手続きは集団行動問題を回避するひとつの手段であるから, 裁判上の清算の事例は相対的に多額の負債を抱えているものと予想される。実際, 裁判上の清算の場合には, 負債総額の平均値が20%近く大きい。

企業の所在地と「フィクサー」効果: われわれは破産の過程における「フィクサー」の役割に関するふたつの仮説を議論した。上に述べたように, 倒産企業への「フィクサー」の関与は大阪地区のほうが, より頻繁である。「フィクサー」の影響が有害なものであるとすると, 大阪における清算は, 犯罪組織の脅威や強引な交渉戦術を排除するために, また犯罪組織が介入する場合に, 破産の前後に一般的に見られる不法な優遇的活動を防止する際に裁判所の助力を得るために, 結局裁判上の手続きをとる確率が高くなるとと思われる。^{*51} 表3は「フィクサー」の加入を否定的に見る仮説を, 驚くほどはっきりと支持している。大阪地区で裁判上の

(注49) 最近アメリカで創設された「秃鷹投資ファンド (vulture investment funds)」を巡る論争と比較された。ある評論家によると, これらのファンドの出現が, 裁判所によらない破産の決着をより紛糾させている (Rizzi, 1991:44)。一方, これらのファンドに同情的な見解については, Africk (1991)を参照。

(注50) いくつかの類似性もまた注目に値する。被雇用者契約という企業に固有の資産は, 裁判上の清算でも, 私的清算でも, 同じように失われるであろうから, 従業員の数の違いはほとんど関係ないと予想される。実際, その通りである。

(注51) 私的清算が「整理屋」によって困難となっており, 「破産」申請以外に打つ手がないことは, 私的な手続きに関する手引き書で共通に述べられている点である (たとえば高木・中村:27-28)を参照)。Ⅲ-4節で述べたように, 上述の議論は, 私的な再建の場合にも当てはめることができる。高木信二郎は, 東京地区で活動している「整理屋」の数が少ないから, 東京では和議申請が少ないのだと論じている (高木(1990))。

(注52) 大阪において法律に則った清算が好まれていることは, 表6の「破産」の欄からも読み取れる。

手続きを経て清算される企業の割合は、私的に清算される企業の割合の2.5倍なのである。^{*52}

業種および負債の性格：第 節でも議論したように、企業が属している業種は企業に対する請求権の性格についての重要な情報を与えてくれる。われわれの考察の対象となっている期間においては、不動産業の倒産は珍しくなかった。これらの不動産会社の負債は一般には担保付き貸付から成っており、そのことは、日本の裁判上の破産処理手続きでは無担保の債権にのみ清算の手続きが適用されるので、裁判手続き

がそれだけ価値を持たないことを意味している。したがって、清算された企業の中で、不動産業に属する企業は、裁判上の手続きを経る可能性が低いと考えられる。^{*53} この仮説も、統計によって驚くほど明確に確かめられる。私的清算によって処理された全企業の42%は不動産業であるのに対して、裁判上の手続きを経て清算された企業のうち不動産業に属する企業は9%以下である。これは裁判所への申請が効率性の観点から選択されているという仮説と整合する結果である。

結論

本稿の主旨は、企業破産の処理に関する政策は、企業と経営破綻を管理する諸機関との関係を整理・合理化することを目的とすべきであるということであった。再契約のための法律関係の規定と機会主義的な濫用を防止するための受付処理手段を結合する裁判上の破産処理手続きは、そのような合理化の一手段である。日本の裁判上の破産処理手続き制度に関するわれわれの考察によると、性格を異にするいくつかの裁判上の破産処理手続きの規定^{*54} が、諸関係の整理・合理化のひとつの方法となっており、それらが様々な程度で、債務者に保護を与えている。受付処理を厳しく実施することで裁判上の手続きを補完しており、それによって裁判所が過度に利用されないように制御し、具体的に利用される裁判上の手続きの形態を最適なものと

し、さらに可能な場合には私的な破産処理制度を利用するよう方向に関係者を誘導している。

われわれの資料に基づくと、日本においては企業の属性と法律関係(様々な裁判上の手続き相互の関係、あるいは裁判上の破産処理手続きと私的な処理の制度との関係など)を効率性の観点から関連づけることができる。企業が異なる裁判上の手続きを申請することと、それら企業の属性の相違との間には予想通りの対応関係が存在している。一方、企業に固有の属性が裁判上の破産処理手続きの提供できるサービスにうまく適合しない場合には、企業の経営破綻が裁判所に持ち込まれる可能性は低いのである。

理想的には、「法律の影響力の下で」活動する私的な機関は、裁判上の破産処理手続きに向

(注53) 同様のインプリケーションを持つもうひとつの仮説は、その資産を容易に移動させたり、物理的に収奪できないという点で、不動産業の資産の性質は、他の産業のそれと異なっており、それ故に破産裁判所の保全手段の必要性を減じているというものである。

(注54) Aghion and Hermalin (1990)は「横町の八百屋とフォーチュン500社に乗るような大企業の双方を保護しなければならないのだとすると、どのような破産法が望ましいのであろうか」と問うている。日本の制度は、この政策問題がさらに包括的で、「横町の八百屋とフォーチュン500社に乗るような大企業を、それらのいずれにも、裁判上の手続きによる保護を悪用しようとする誘因を最小限にとどめつつ、保護するためには、どのような破産法の組み合わせが望ましいのであろうか」というものであることを示唆している。

かわない多くの企業破綻を取り上げるべきである。実際企業間信用の債権者がしばしば清算を組織するために介入することがわかる。しかし、法律の影響の枠外で進められる清算があることも明かである。このことが、多数の資産をほとんど持たない企業の倒産の処理という、たいてい重要でない状況に限られているのか、それとも日本の破産制度の重大な欠陥を示しているのかは、今後の重要な研究課題である。

参考文献

- (1) Africk, Andrew. 1991. "Trading Claims in Chapter 11: How Much Influence Can Be Purchased in Good Faith Under Section 1126," 139 *University of Pennsylvania Law Review* 1393 - 1422.
- (2) Aghion, Philippe, Benjamin Hermalin. 1990. "Legal Restrictions on Private Contracts Can Enhance Efficiency," 6 *Journal of Law, Economics & Organization* 381 - 409.
- (3) Altman, Edward E. 1984. "Success of Business Failure Models," 8 *Journal of Banking and Finance* 171 - 198.
- (4) _____. April 1992. "Evaluating the Chapter 11 Bankruptcy - Reorganization Process," mimeo.
- (5) Aoki, Masahiko. 1988. *Information, Incentives, and Bargaining in the Japanese Economy*, Cambridge : Cambridge University Press.
- (6) _____. 1989. "The Nature of the Japanese Firm as a Nexus of Employment and Financial Contracts : An Overview," 3 *Journal of the Japanese and International Economies* 345 - 366.
- (7) _____. 1990. "Towards an Economic Model of the Japanese Firm," 28 *Journal of Economic Literature* 1 - 27.
- (8) Ashenfelter, Orley, David Bloom. 1990. "Lawyers as Agents of the Devil in a Prisoner's Dilemma Game." Discussion Paper No. 57, Department of Economics / Woodrow Wilson School of Public and International Affairs, Princeton University.
- (9) Baird, Douglas G. 1992. *Elements of Bankruptcy Law*. Westbury, New York Foundation Press.
- (10) Baumol, William. 1990. "Entrepreneurship : Productive, Unproductive, and Destructive," 98 *Journal of Political Economy* 893 - 921.
- (11) Bebchuk, Lucian Arye, Howard F. Chang. 1990. "Bargaining and the Division of Value in Corporate Reorganization." Discussion Paper No.80, Program in Law and Economics, Law School, Harvard University.
- (12) Berglöf, Erik. 1991. *Corporate Control and Capital Structure : Essays on Property Rights and Financial Contracts*. Doctoral Dissertation, Stockholm School of Economics.
- (13) Bergman Yaacov Z., Jeffrey L. Callen. 1991. "Opportunistic Underinvestment in Debt Renegotiation and Capital Structure," 29 *Journal of Financial Economics* 137 - 171.
- (14) Berkovitch, Elazar, E. Han Kim. 1990. "Financial Contracting and Leverage Induced Over and Under Investment Incentives," 45 *Journal of Finance* 765 - 794.
- (15) Bradley, Michael, Michael Rosenzweig. 1992a. "The Untenable Case for Chapter 11," 101 *Yale Law Journal* 1043-1095.
- (16) _____. 1992b. "Time to Scuttle Chapter 11," *New York Times*, March 8, 1992, Sunday Business Section, 8.
- (17) Brown, David T. 1989. "Clamholder Incentive Conflicts in Reorganization : The Role of Bankruptcy Law," 2 *The Review of Financial Studies* 109 - 123.
- (18) Bulow, Jeremy I., John B. Shoven. 1978. "The Bankruptcy Decision," 9 *Bell Journal of Economics* 437 - 456.
- (19) Buschman, Howard, Andrea Coles - Bjerre, Lisa Lim. 1992. "Improving Chapter 11 Without Wholesale Revision," in James Bicksler, ed. *Leveraged Buyouts and Bankruptcy*. New York : Pergamon Press.
- (20) Calomiris, Charles W., Charles Kahn.

1991. "The Role of Demandable Debt in Structuring Optimal Banking Arrangements," *81 American Economic Review* 497 - 513.
- (21) _____, Gary Gorton. 1991. "The Origins of Banking Panics : Models, Facts, and Bank Regulation," in R. G. Hubbard, ed. *Financial Markets and Financial Crises*, Chicago : Chicago University Press.
- (22) Corbett, Jenny. 1987. "International Perspective on Financing : Evidence from Japan," *3 Oxford Review of Economic Policy* 30 - 55.
- (23) Diamond, D. W., P. H. Dybvig. 1983. "Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity," *91 Journal of Political Economy* 401 - 419.
- (24) Easterbrook, Frank H. 1990. "Is Corporate Bankruptcy Efficient?" *27 Journal of Financial Economics* 411 - 417.
- (25) Eberhart, A. W. Moore and R. Rosenfeldt. 1990. "Security Pricing and Deviations from the Absolute Priority Rule in Bankruptcy Proceedings," *45 Journal of Finance* 1457 - 1469.
- (26) *The Economist*. 1990, "Bankruptcy Law : A Sticky End," February 24, 77 - 78.
- (27) Frankel, Allen B., Montgomery, John D. 1991. "Financial Structure : an International Perspective." in *2 Brookings Papers on Economic Activity* 257 - 310.
- (28) Franks, Julian R. Walter N Torous. 1989. "An Empirical Investigation of Firms in Reorganization," *44 Journal of Finance* 747 - 779.
- (29) _____. 1991. "How Firms Fare in Workouts and in Chapter 11 Reorganizations," Working Paper No. 91. John E. Anderson Graduate School of Business, UCLA.
- (30) Gertner, Robert. David Scharfstein. 1991. "A Theory of Workouts and the Effects of Reorganization Law," *46 Journal of Finance* 1189 - 1222.
- (31) Gimmarino. Ronald M. 1989. "The Resolution of Financial Distress," *2 Review of Financial Studies* 265 - 281.
- (32) Gilson, Stuart C, Kose John, and Larry H. P. Lang. 1990. "Troubled Debt Restructuring : An Empirical Study of Private Reorganizations of Firms in Default," *27 Journal of Financial Economics* 315 - 353.
- (33) Gorbe, Devra L. 1981. "The Effects of Imminent Bankruptcy on Stockholder Risk Preferences and Behavior," *12 Bell Journal of Economics* 321.
- (34) Haley, John O. 1978. "The Myth of the Reluctant Litigant," *4 Journal of Japanese Studies* 359 - 390.
- (35) _____. 1980. "Sheathing the Sword of Justice in Japan : An Essay on Law Without Sanctions," *8 Journal of Japanese Studies* 265 - 281.
- (36) _____. 1991. *Authority Without Power : Law and the Japanese Paradox*. New York : Oxford University Press.
- (37) Harris, Milton, Artur Raviv. 1990. "Capital Structure and the Informational Role of Debt," *45 Journal of Finance* 321-349.
- (38) Hiliman, Robert A. 1990. "Contract Excuse and Bankruptcy Discharge," *43 Stanford Law Review* 99-136.
- (39) Hiscock, Mary E., Kazuaki Sono. 1980. "Security Interests and Insolvency in Japan," *44 RabelsZ* 757-783.
- (40) Hoshi, T., A. Kashyap, D. Scharfstein. 1991. "the Role of Banks in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan," *27 Journal of Financial Economics* 67-88.
- (41) Horiuchi, Akiyosi, Frank Packer, and Shin'ichi Fukuda. 1988. "What Role Has the Main Bank Played in Japan," *2 Journal of Japanese and International Economics* 159.
- (42) International Herald Tribune. August

- 30, 1991.
- (43) Isaacs, Jonathan, Takashi Eji. 1991. *Japanese Securities Market*, London: Euromoney books.
- (44) Jackson, Thomas H. 1982. "Bankruptcy Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain," 91 *Yale Law Journal* 857-907.
- (45) _____. 1986. *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*. Cambridge: Harvard University Press.
- (46) Jensen, M, W, Mecking. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure," 3 *Journal of Financial Economics* 305 - 360.
- (47) Lopucki, Lynn M. 1982. "A General Theory of the Dynamics of the State Remedies / Bankruptcy System," *Wisconsin Law Review* 311 - 372.
- (48) _____, and William C. Whitford. 1990. "Bargaining over Equity's Share in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies," 139 *University of Pennsylvania Law Review* 125 - 196.
- (49) Matsuo, Tasuku. 1971. *The Environment of Japanese Bankruptcy Law and Comparison of Some Aspects in Bankruptcy Proceedings Between the United States and Japan*. Yokohama, Sakai Publishing Company.
- (50) _____. 1985a. "Bankruptcy" in Zentaro Kitagawa (ed.), *Doing Business in Japan*, Vol.14. New York: Matthew Bender.
- (51) _____. 1985b. "Corporate Reorganization" in Zentaro Kitagawa (ed.), *Doing Business in Japan*, Vol.14. New York: Matthew Bender.
- (52) Mayer, Cohn. 1990. "Financial Systems, Corporate Finance, and Economic Development," in R.G. Hubbard (ed.), *Asymmetric Information, Corporate Finance, and Investment*. Chicago: Chicago University Press.
- (53) Milgrom, Paul, John Roberts. 1992. *Economics, Organization, and Management*. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall.
- (54) Mnookin, Robert H., Lewis Kornhauser. 1979. "Bargaining in the Shadow of the Law: The Case of Divorce," 88 *Yale Law Journal* 950.
- (55) Molinaro, Michael L. 1991. "Single-Asset Real Estate Bankruptcies: Curbing Abuse of the Bankruptcy Process," 24 *Uniform Commercial Code Law Journal* 161 - 176.
- (56) Myers, S. 1977. "Determinants of Corporate Borrowing," 5 *Journal of Financial Economics* 147 - 175.
- (57) Nelson, Julianne. 1991. "Legal and Economic Perspectives of Bankruptcy: A Comment." Working Paper No.67, Law and Economic Studies, School of Law, Columbia University.
- (58) _____. 1991. "The Limits of Liability to Input Suppliers and Bondholders: Bankruptcy, Moral Hazard, and Production Choices." Working Paper No.68, Law and Economic Studies, School of Law, Columbia University.
- (59) Ramseyer, J. Mark. 1985. "The Cost of the Consensual Myth: Antitrust Enforcement and Institutional Barriers to Litigation in Japan," 94 *Yale Law Journal* 604 - 645.
- (60) _____. 1986. "Lawyers, Foreign Lawyers, and Lawyer-Substitutes: The Market for Regulation in Japan," 27 *Harvard International Law Journal* 499 - 539.
- (61) _____. 1991. "Legal Rules in Repeated Deals: Banking in the Shadow of Defection in Japan," 20 *Journal of Legal Studies* 91 - 117.
- (62) _____. Minoru Nakazato. 1989. "The Rational Litigant: Settlement Amounts and Verdict Rates in Japan," 18 *Journal of Legal Studies* 263 - 290.
- (63) Rizzi, Joseph V. 1991. "Opportunities in

- DIP Financing, " *Banker's Magazine* 43 - 49.
- (64) Roe, Mark J. 1987. " The Voting Prohibition in Bond Prohibition in Bond Workouts, " 97 *Yale Law Journal* 232 - 279.
- (65) Rose-Ackerman, Susan. 1991. " Risk Taking and Ruin: Bankruptcy and Investment Choice, " 20 *Journal of Legal Studies* 277 - 310.
- (66) Schlumm, Brooke. . 1988. " Comparison of Japanese and American Bankruptcy Law, " *Michigan Yearbook of International Legal Studies* 291 - 331.
- (67) Sheard, Paul. 1989. " The Main Bank System and Corporate Monitoring and Control in Japan, " 3 *Journal of the Japanese and International Economies* 399 - 422.
- (68) _____. 1991. " Delegated Monitoring Among Delegated Monitors: Principal-Agent Aspects of the Japanese Main Bank System, " Publication No.274. Center for Economic Policy Research, Stanford University.
- (69) Schleifer, Andrei, Robert Vishny. " Asset Sales and Debt Capacity, " Working Paper No.3618, NBER.
- (70) Schumm, Brooke, . 1988. " Comparison of Japanese and American Bankruptcy Law. " *Michigan Yearbook of International Legal Studies*. 9: 291 - 331.
- (71) Stiglitz. Joseph E. 1972. " Some Aspects of the Pure Theory of Corporate Finance: Bankruptcies and Takeovers, 3 *Bell Journal of Economics and Management Science* 458 - 482,
- (72) Summers, Mark S. 1989. *Bankruptcy Explained*. New York: John Wiley & Sons.
- (73) Sullivan, Teresa A. Elizabeth Warren, Jay Lawrence Westbrook. 1989. New York: Oxford University Press.
- (74) Suzuki, Sadahiko, Richard Wright. 1985. " Financial Structure Bankruptcy Risk in Japan, " 16 *Journal of International Business Studies* 97 - 110.
- (75) Takagi, Shinjiro. 1984. " Reorganization and Rehabilitation Laws in Japan and Chapter 11 of the Bankruptcy Reform Act of the United States. " Prepared for delivery at the Southern Methodist University Law School, January.
- (76) _____. 1985. " Recent Developments in Bankruptcy and Creditors' Rights in Japan. " Prepared for delivery at the Section on Business Law Conference at the International Bar Association Meeting in Singapore, September-October.
- (77) Titman, Sheridan. Roberto Wessels. 1988. " The Determinants of Capital Structure Choice, " 43 *Journal of Finance* 1 - 20.
- (78) Webb, David C. 1987. Importance of Incomplete Information in Explaining the Existence of Costly Bankruptcy, " 54 *Economica* 279 - 288.
- (79) _____. 1991. " An Economic Evaluation of Insolvency Procedures in the United Kingdom: Does the 1986 Insolvency Act Satisfy the Creditors' Bargain?, " 43 *Oxford Economic Papers* 139 - 157.
- (80) Weiss, Lawrence A. 1990. " Bankruptcy Resolution: Direct Costs and violation of priority claims, " 38 *Journal of Finance* 477 - 487.
- (81) White, Michelle J. 1980. " Public Policy toward Bankruptcy: Me-First and Other Priority Rules, " 11 *Bell Journal of Economics* 550 - 564.
- (82) _____. 1983. " Bankruptcy Costs and the New Bankruptcy Code, " 38 *Journal of Finance* 477 - 487.
- (83) _____. 1984. " Bankruptcy Liquidation and Reorganization, " D.Logue, ed., *Handbook of Modern Finance*. Boston: Warren, Gorham & Lamont.
- (84) _____. 1989. " The Corporate

- Bankruptcy Decision, " 3 *Journal of Economic Perspectives* 129 - 151.
- (85) Williamson, Oliver E. 1985. *The Economic Institutions of Capitalism*. New York: Free Press.
- (86) _____. 1988. " Corporate Finance and Corporate Governance, " 43 *Journal of Finance* 567 - 592.
- (87) _____. 1989. " Transaction Cost Economics , " in R. Schmalensee and R. Willig, ed., *Handbook of Industrial Organization* , Volume I. New York: North Holland.
- (88) Wruck, Karen H. 1990. " Financial Distress, Reorganization, and Organization Efficiency, " 27 *Journal of Financial Economics* 419 - 444.
- (89) Young, Michael K. 1989. " The Japanese Legal System, " in Z. Kitagawa, *Doing Business in Japan*, Matthew Bender, Vol.2.
- (1) 青山善充, " 1990a, 会社の整理 " 上柳克郎, 新版注釈会社法(12): 東京有斐閣
- (2) _____. " 1990b, 特別清算 " 上柳克郎, 新版注釈会社法(13): 東京有斐閣
- (3) 麻上正信, 谷口安平編, 1985. 注解和議法, 東京, 青林書院
- (4) 伊藤眞, 1991, 破産法, 東京, 有斐閣
- (5) 棚瀬考雄, 伊藤眞著, 1979, 企業倒産の法理と運用, 東京, 有斐閣
- (6) 宮崎乾朗, 1979 「『整理屋』の実態と対応策」, NBL, No194
- (7) 森高計重著, 1987, 私的整理, 東京, 商事法務研究会
- (8) 霜島甲一, 1981 「東京における私的整理の実態と法的分析(1)~(4)」, 判例タイムズ No.433~436
- (9) 高木新二郎, 1983, 商法上の会社整理手続, 東京, 商事法務研究会
- (10) _____, 1988, 体験的倒産法, 東京, 金融事情研究会
- (11) _____, 1990 「東京で和議が少ない理由」, NBL No.455.
- (12) _____, 中村清共著1987, 私的整理の手引, 東京, 金融財政事情研究会
- (13) 東西倒産実務研究会編, 1989a. 倒産・特別清算, 東京, 商事法務研究会
- (14) _____, 1989b 会社更生・会社整理, 東京, 商事法務研究会
- (15) _____, 1988, 和議, 東京, 商事法務研究会
- (16) 日本銀行, 企業倒産の形態と法的手続等 1989.5, 未発行の備忘録
- (17) 日本経済新聞, 1991.4.29~5.6
- (18) ㈱東京商工リサーチ, 1991, 倒産の定義と倒産法における手続
- (19) 東洋経済1991.3 「マフィア資本主義への警告」