

事業再生に係る D E S（Debt Equity Swap：債務の株式化）  
研究会報告書

平成 2 2 年 1 月

事業再生に係る D E S（Debt Equity Swap：債務の株式化）研究会

経済産業省 経済産業政策局 産業再生課

## 目次

I. はじめに	2
II. 債務者企業を巡る市場環境	3
III. D E S の概要	10
IV. 過去の企業再生税制改正の経緯	11
V. 事業再生に係る D E S 研究会の範囲	14
VI. D E S の税務上の評価方法	15
VII. まとめ	18

## はじめに

平成18年度税制改正において、デットエクイティスワップ(以下「DES」という。)を実施した債務者に係る資本金等の額は、債権を適格現物出資した場合を除き時価評価によることとされた。併せて、DESに伴い生じた債務消滅益については、債務免除益と同様、期限切欠損金を青色欠損金に優先して相殺可能とする措置がなされた。

また、平成21年度税制改正においては、企業再生税制の適用の条件の一つである「2以上の金融機関等の債務の免除」にDESを加えることで、DESを利用しやすい環境が整えられた。

しかし、このような制度改正は行われているものの、一方でDESを行う場合税務上の時価評価の具体的な方法が不明であるため、DESの活用には支障があるともいわれている。

このため、平成21年8月5日及び12月3日に、産業再生課長の私的研究会として「事業再生に係るDES研究会」(以下、本研究会)を開催した。本研究会においては、企業再生税制の適用対象となる一定の私的整理の場面におけるDESに関する税務上の時価評価の方法を検討した。

### 【事業再生に係るDES(Debt Equity Swap:債務の株式化)研究会メンバー(敬称略)】

- ・株式会社KPMG FAS 公認会計士 石堂 努
- ・税理士法人トーマツ 税理士 稲見 誠一
- ・新日本アーンスト アンド ヤング税理士法人 税理士法人 税理士 香取 雅夫
- ・税理士法人プライスウォーターハウスクーパース 税理士 久保田英夫  
/ 公認会計士・税理士 高野 公人
- ・PwC アドバイザリー株式会社 鈴木 保晴
- ・(株)パートナーズ・コンサルティング 公認会計士・税理士 中尾 健
- ・中村慈美税理士事務所 税理士 中村 慈美
- ・森・濱田松本法律事務所 弁護士 藤原総一郎
- ・(株)三菱東京UFJ銀行 安武 幹雄

以下、オブザーバー

- ・全国銀行協会 遠藤 満
- ・事業再生実務家協会(事業再生ADRの認定事業者) 公認会計士 土屋 章
- ・(株)整理回収機構 税理士 服部 仁/吉住 辰雄
- ・中小企業再生支援全国本部 藤原 敬三

研究会では、有識者及び、中小企業支援全国本部、事業再生実務家協会(事業再生ADRの認定事業者)、(株)整理回収機構、全国銀行協会の利用の想定される関係諸団体がオブザーバーとして参加し、意見交換・議論を行った。

## 債務者企業を巡る市場環境

総人口の減少と少子高齢化の進展、世界的な合従連衡とアジア等の新興国企業の追い上げなど、我が国企業を取り巻く状況は厳しいものとなっている。

こうした課題を抱える中、近年は、円安基調下における欧米市場向けを中心とした輸出の増加と、これを契機とした企業部門の設備投資の増加等により景気拡大を実現してきた。しかしながら、資源価格の高騰と、サブプライムローン問題を端緒にした金融危機から始まった世界同時不況の影響により、こうした成長モデルは崩れ、景気は急速に悪化している。

足下の景気指標を見ると、大企業、中小企業の景気感は平成21年(2009年)第一四半期に底を打ち、その後改善傾向にあるとも見える(4頁:図1、2)。しかし、二番底の懸念など、今後の景気動向は予断を許さない状況である。

また、上場企業個別財務指標を見てみても、売上高が平成20年(2008年)年3月期まで連続して増加していたが、平成21年(2009年)3月に大きく減少に転じ、キャッシュフローもマイナスになっており、経常利益も芳しくない状況である。(5、6頁:図3、4)

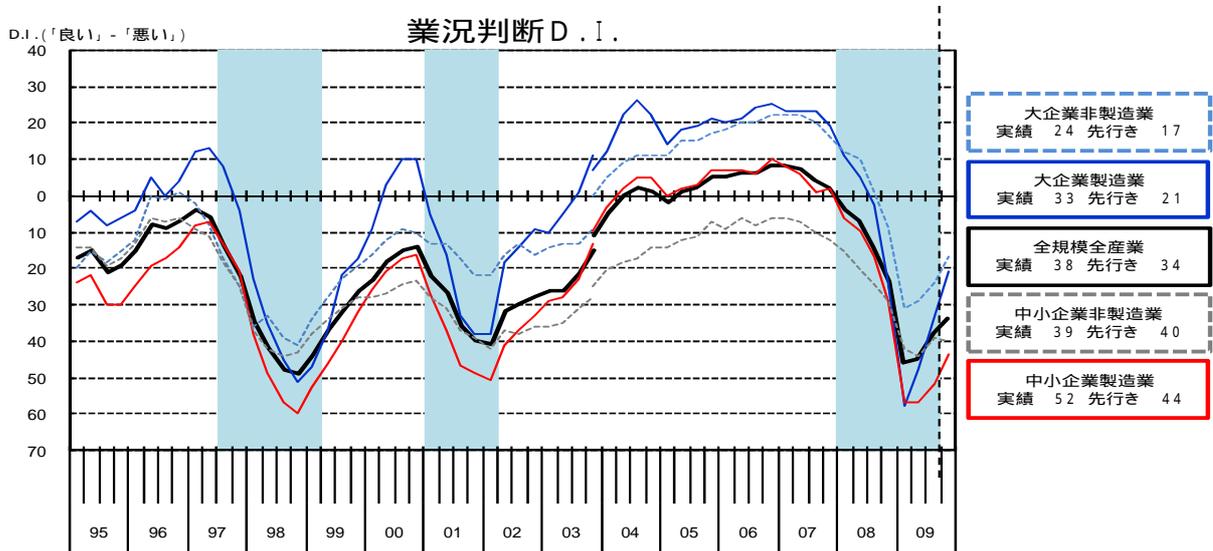
一方、資金市場の資金繰りは、足下で若干の回復も見られるが、依然厳しい状態である。社債発行市場におけるA格以下の一般事業会社による社債発行は、動きが出つつあるものの、依然低調である。(7、8頁:図5、6)

このような、不安定な景気動向及び厳しい資金繰りの中、企業の倒産は増え、平成20年度の企業倒産件数は、約1万6千件(対前年度比12.3%増加)、負債総額はリーマン・ブラザーズ証券の破綻(1件で3兆4,314億円)等大型倒産を含め、約14兆円(対前年度比141.9%増加)となっている。(9頁:図7)

このように、債務者企業を取り巻く環境は引き続き厳しい状況であり、再生のためのDESに関するニーズも増加することが想定される。

【業況感(図1)】

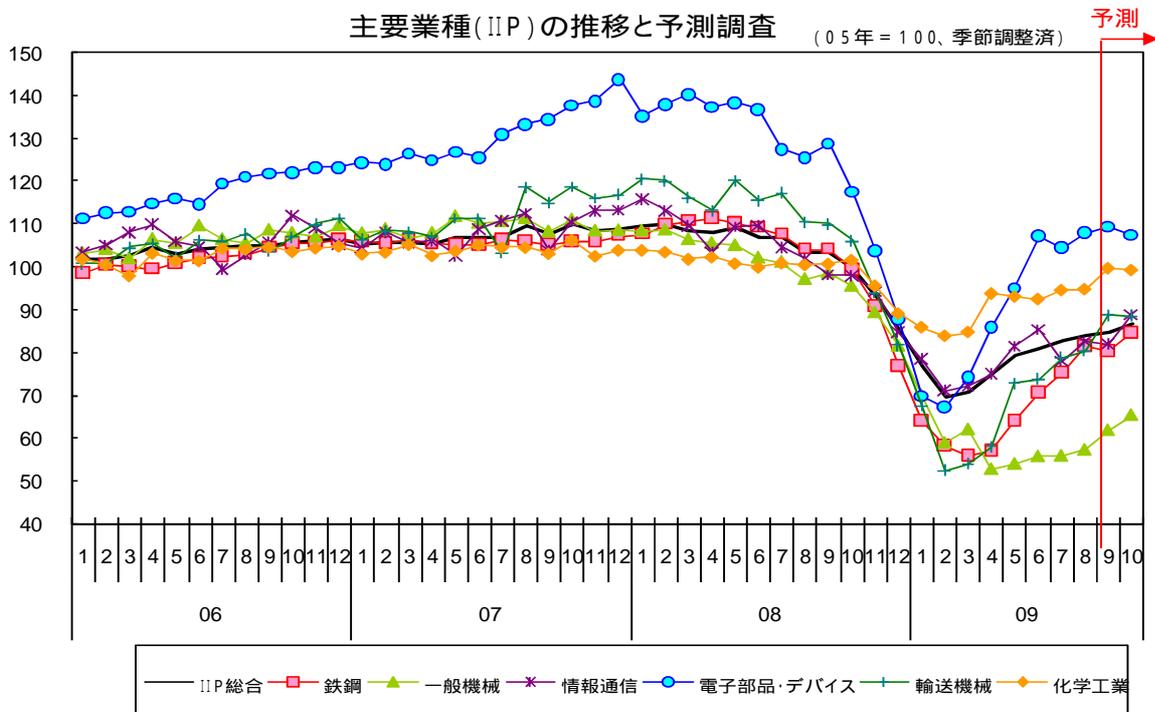
大企業・中小企業の景況感は平成21年(2009年)第一四半期に戦後最悪の水準となったが、足下では、改善傾向。



【業種別の業況(図2)】

9月は+1.1%の上昇。寄与業種は、輸送機械、一般機械、化学など。

10月は+2.2%の上昇。寄与業種は、情報通信機械、一般機械、鉄鋼など。

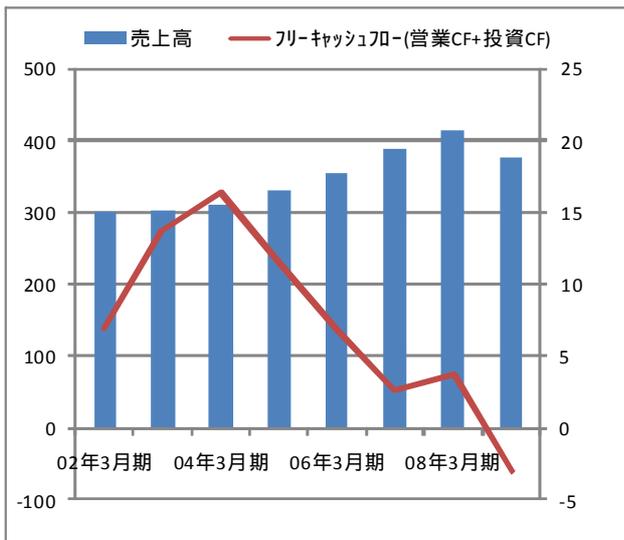


【出所】鉱工業指数(経済産業省)

【企業収益の悪化と財務健全性の低下（図3）】

東証1部上場企業は、平成20年（2008年）3月期まで連続して売上高を増加させたが、平成21年（2009年）3月期に減少に転じ、キャッシュフローもマイナスとなった。年末・年度末の手元資金を有利子負債の増加等を通じて確保し、また、本業収益の悪化や株価低迷による保有株式の損失等により、純資産が10%近く減少したと考えられる。

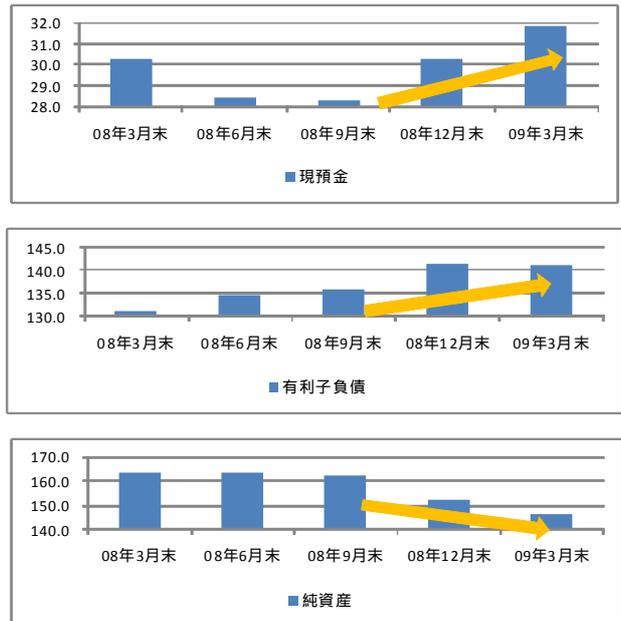
東証1部企業 売上高及びキャッシュフローの推移



【出所】QUICK(amsus)を集計した資料

東証1部企業 現預金、有利子負債、純資産の推移

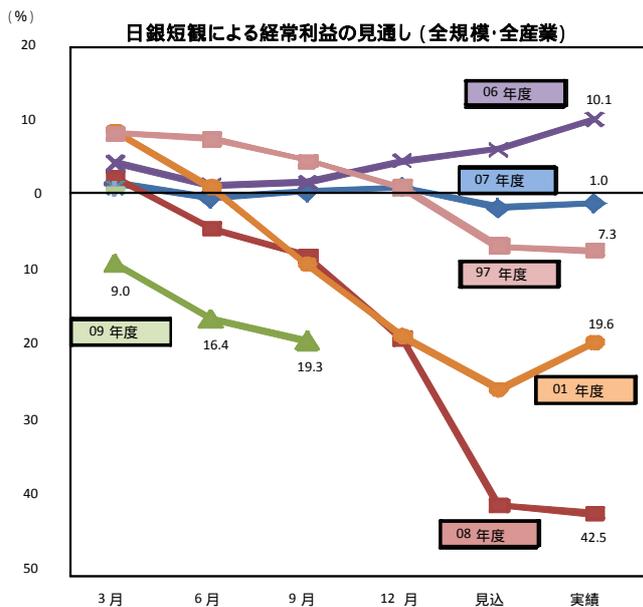
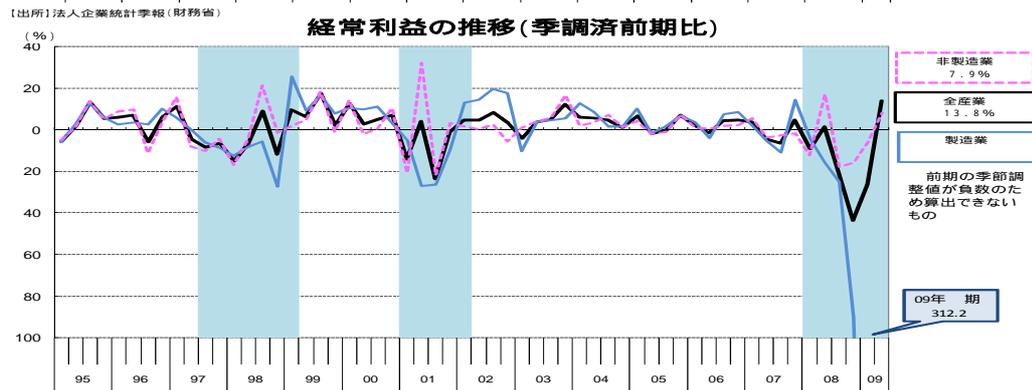
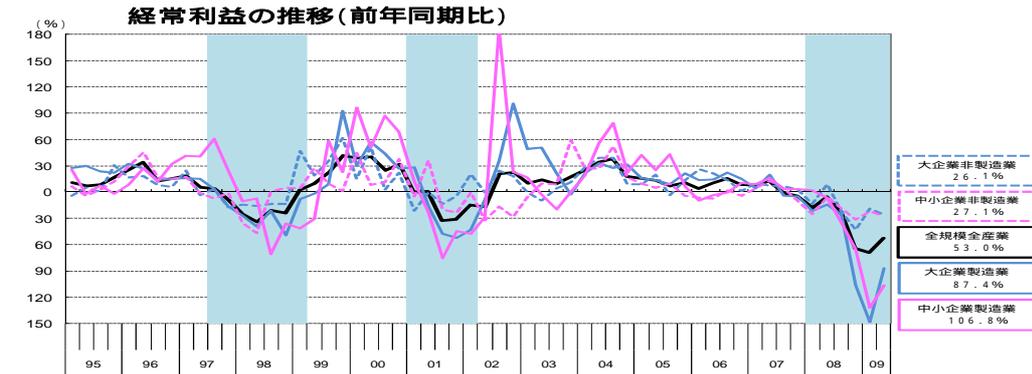
単位：兆円



【経常利益の減少（図4）】

平成21年（2009年）4-6月期の経常利益（全規模・全産業）は7兆2,366億円。前年同期比 53.0%と、8四半期連続の減益。過去最大の減少幅となった1-3月期（69.0%）から減少幅は縮小。季調済前期比では、+13.8%と4四半期ぶりの増益。

日銀短観9月調査における09年度の経常利益計画は、全規模全産業で前年度比 19.3%となり、前回調査（同 16.4%）から下方修正となった。

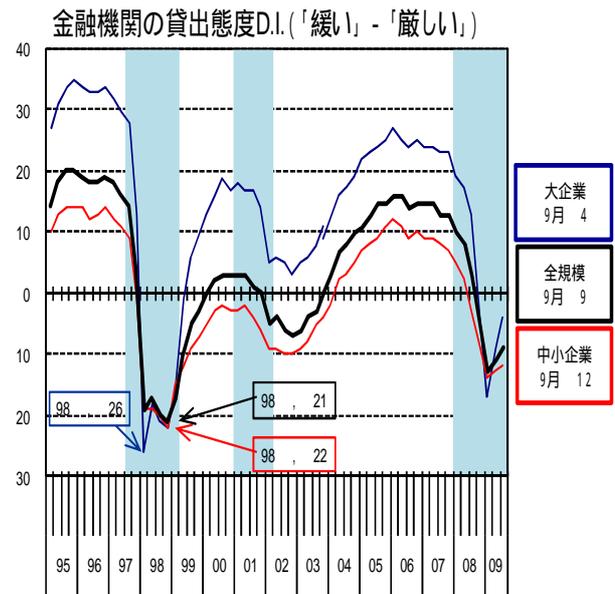
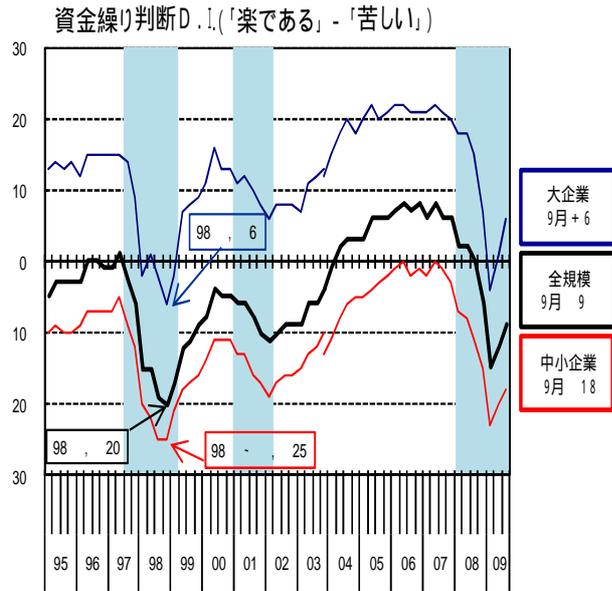


【資金繰り悪化（図5）】

日銀短観 9月調査における資金繰り判断D.I.はすべての規模において改善。中小企業は前回調査（20）から2ポイントの改善にとどまる18と引き続き厳しいものになっているが、大企業については、同（+1）から5ポイント改善となる+6。

金融機関の貸出態度はすべての規模において改善。中小企業に比べて、大企業の改善の幅が大きくなっている。

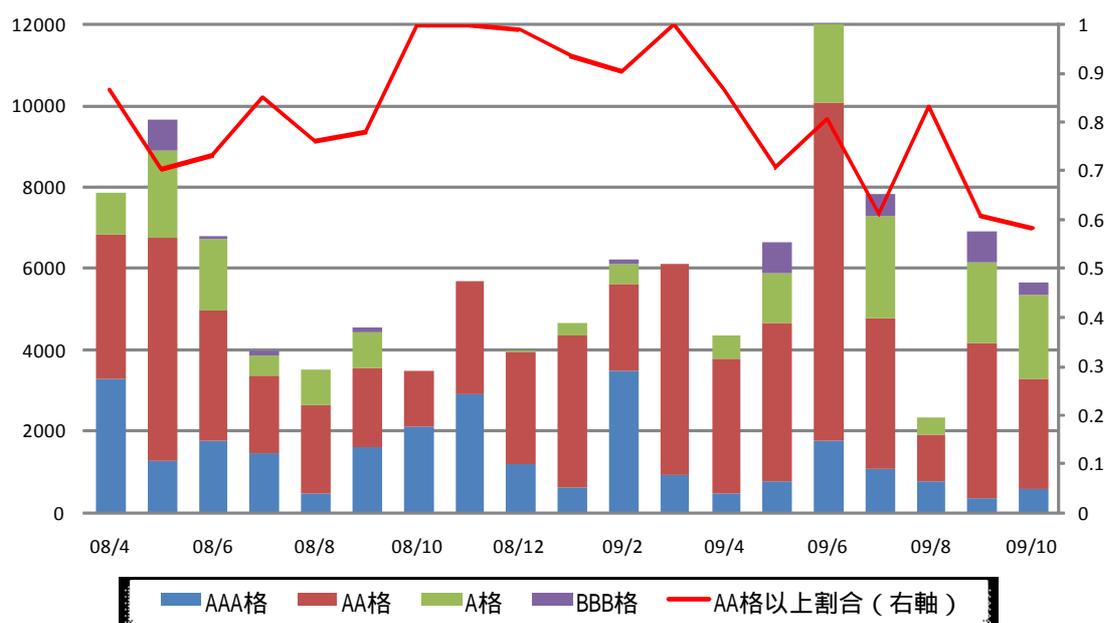
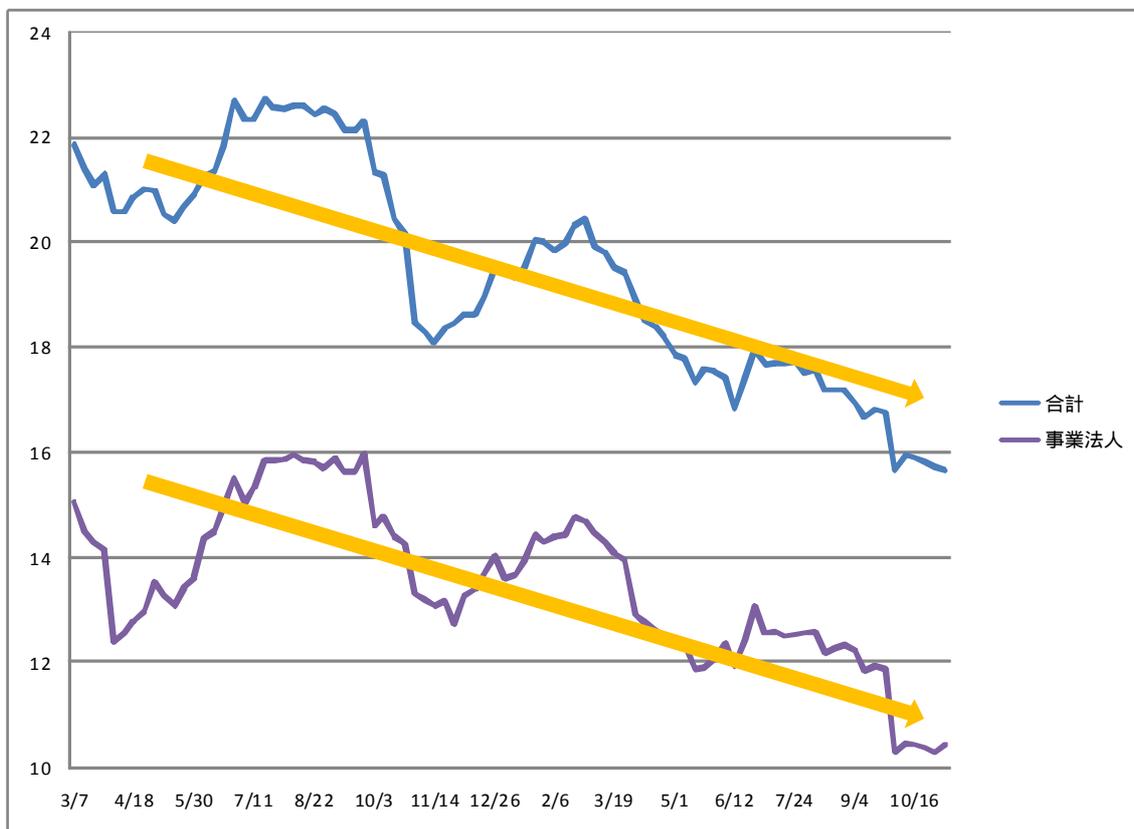
他方で、絶対的な水準が厳しい状態にあることに変わりはない。



【資金市場～厳しい状態が続く～（図6）】

資金市場資金繰りは厳しい状態が続いている。社債発行市場におけるA格以下の一般事業会社による社債発行は、動きが出つつあるものの、依然低調。

CP発行残高の推移(08/3/7~ 09/10/16・週次) 単位:兆円)

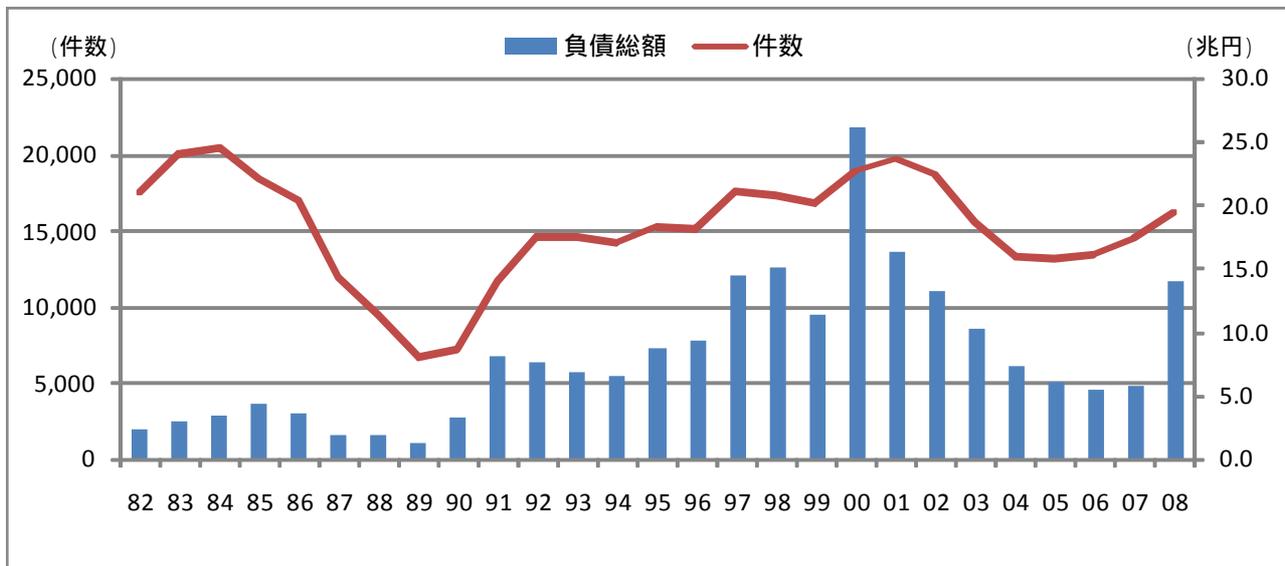


【企業の倒産状況～企業の倒産数の増加～（図7）】

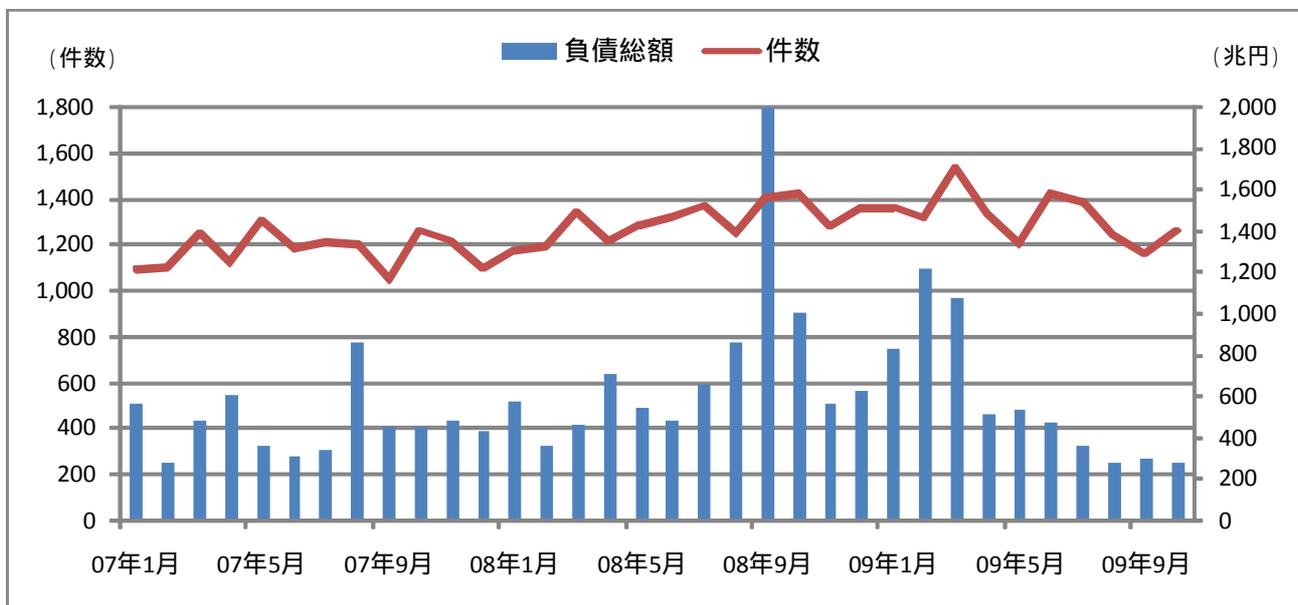
平成20年度の企業倒産件数は、16,146件（対前年度比12.3%増加）。

負債総額はリーマン・ブラザーズ証券破綻（1件で3兆4,314億円）等大型倒産により、約14兆円（対前年度比141.9%増加）。

年度別 企業倒産件数・負債総額の状況



月別 企業倒産件数・負債総額の状況

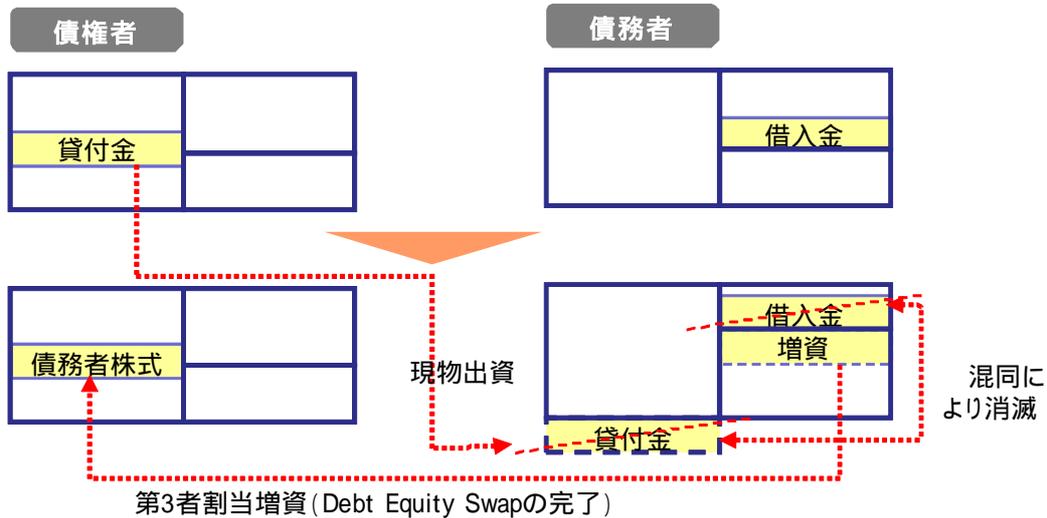


（出所）東京商工リサーチ倒産月報

## . D E S の概要

### 1 . 定義

デットエクイティスワップ (Debt Equity Swap) とは、債権者側からは、債権者が債務者に対して有する債権を債務者が発行する株式に振り替えること、債務者側からは、債権者に対する債務を資本金に振り替えることをいう。



### 2 . D E S の債権放棄に対する優位性

「 . 債務者企業を巡る市場環境」に記述したとおり、景気の悪化と資金市場の切迫により、倒産に至る過剰債務企業が増加している。この過剰債務に対する金融支援の方法として、債権放棄とD E Sが存在している。D E Sを行うことは、議決権がある場合、債権放棄に比べて、再建を行う債務者企業及び債権者である金融機関等に次のようなメリットが存在しており、債権放棄に比して優位性がある。

再建する債務者企業にとってD E Sは、単なる債権放棄と比べ、過去の債権者に株主として企業経営に参画してもらいつつ、取引関係の維持を図ることができるメリットがある。

一方、債権者にとっては、債権放棄と異なり、将来、債務者企業が実際に再生した場合、保有株式からキャピタルゲイン及びインカムゲインを得ることができるメリットがある。また、議決権がある場合は、経営に関与することも可能となり、モラルハザードを防ぐ効果がある。

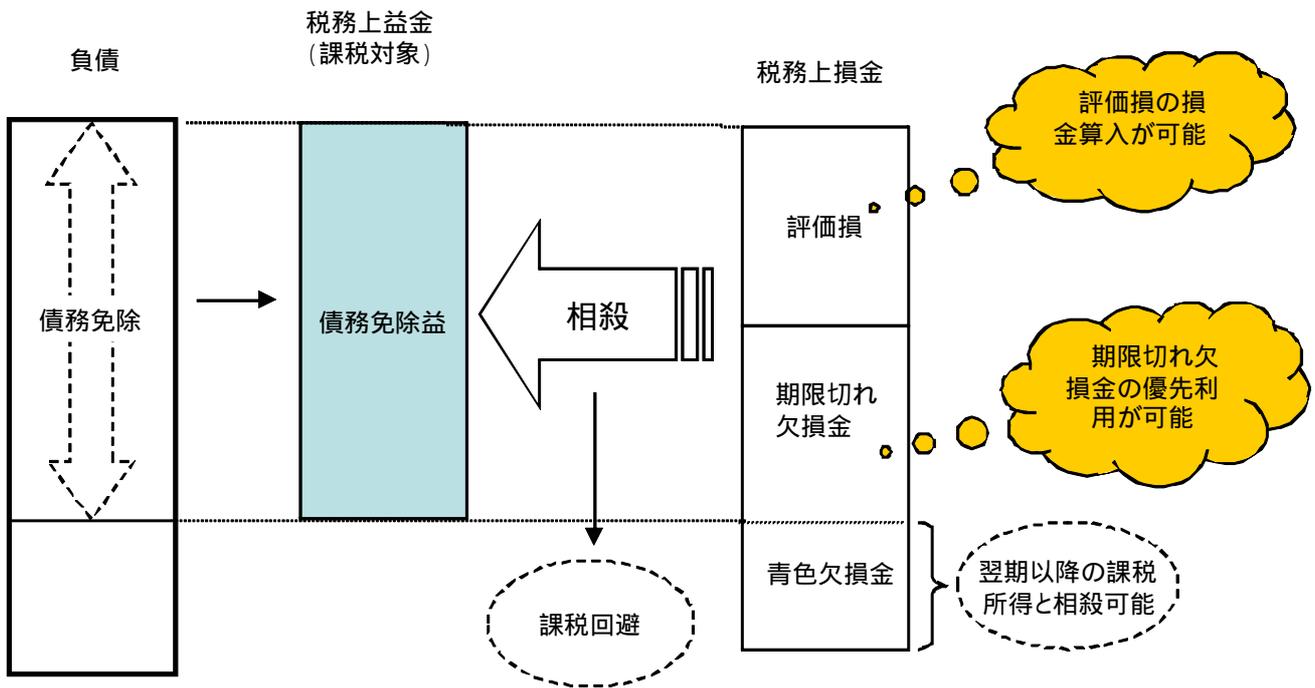
しかし、このような優位性があるにもかかわらず、D E Sの税務上の評価方法が不明確である等の理由に加え、一時的な景気の回復も相俟って、D E Sの利用は減少していた。

過去の企業再生税制改正の経緯

平成17年度企業再生税制の創設、その後のDESに関連した企業再生税制の改正の内容は以下のとおりである。

1. 平成17年度企業再生税制の創設

迅速な企業再生を促進する観点から、民事再生法等の法的整理に加え、一定の要件を満たす私的整理において債務免除が行われた際、評価損の損金算入及び期限切れ欠損金の優先利用を認めることにより、債務免除益への課税回避を可能とした。



「一定の要件」とは以下のとおり

- 一般に公表された債務処理の準則に従って計画が策定されていること
  - 適正な資産評価が行われ、その評価に基づく貸借対照表が作成されていること
  - 作成した貸借対照表に基づき債務免除額が決定されていること
  - 2以上の金融機関による債権放棄が行われていること(整理回収機構等は単独放棄でも可)
  - ( - については第三者機関等の認証を得ているものに限る)
- 評価益がある場合には併せて計上し益金算入。

- 青色欠損金・・・通常所得と相殺可能な7年分の繰越欠損金
- 期限切れ欠損金・・・通常所得との相殺期限(7年間)が切れた欠損金

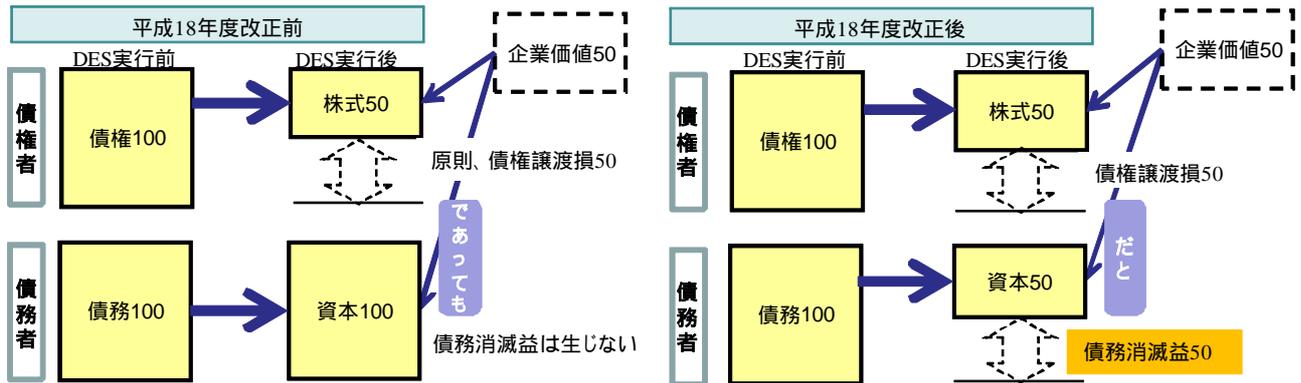
ポイント

- 資産売却による損の実現を待たずとも評価損の計上ができるため、迅速な事業再生が可能。
- 期限切れの欠損金の利用を認めることにより、再建期間中に発生する所得と相殺可能な青色欠損金を温存することで、再建期間中の課税負担を抑え、早期の事業再生が可能。

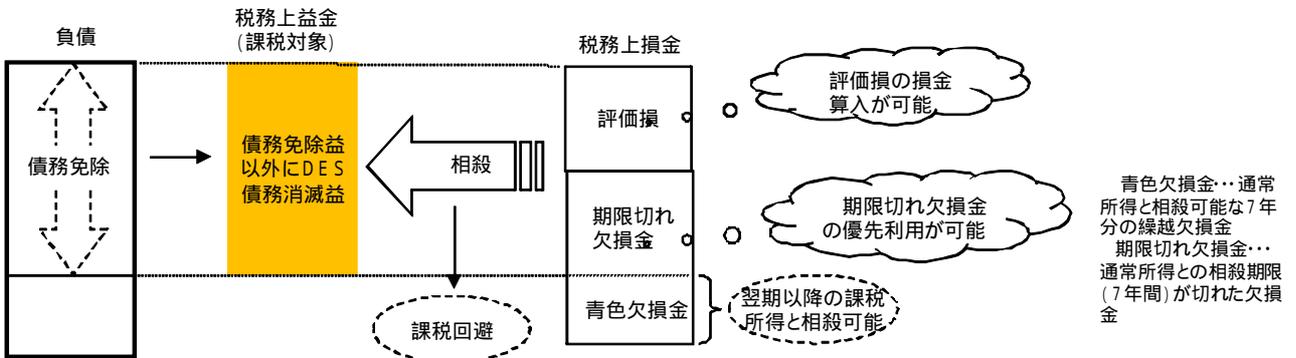
## 2. 平成18年度企業再生税制の改正

DESにおいてその債務の消滅に係る利益が生じる場合、債権としての回収を放棄するという意味において実質的には債務免除と同質のものと考えられる。このため、平成18年度税制改正において、債務者側においてDESに係る債務消滅益を認識し、課税されることが一般的になった。また同時に、平成17年度に創設された再生税制の枠組みに、DESの債務消滅益も含まれることとなり、評価損（評価益を相殺後）や期限切れ欠損金により相殺が可能となった（法人税法第59条第2項第1号）。

### 債務者側での債務消滅益の認識

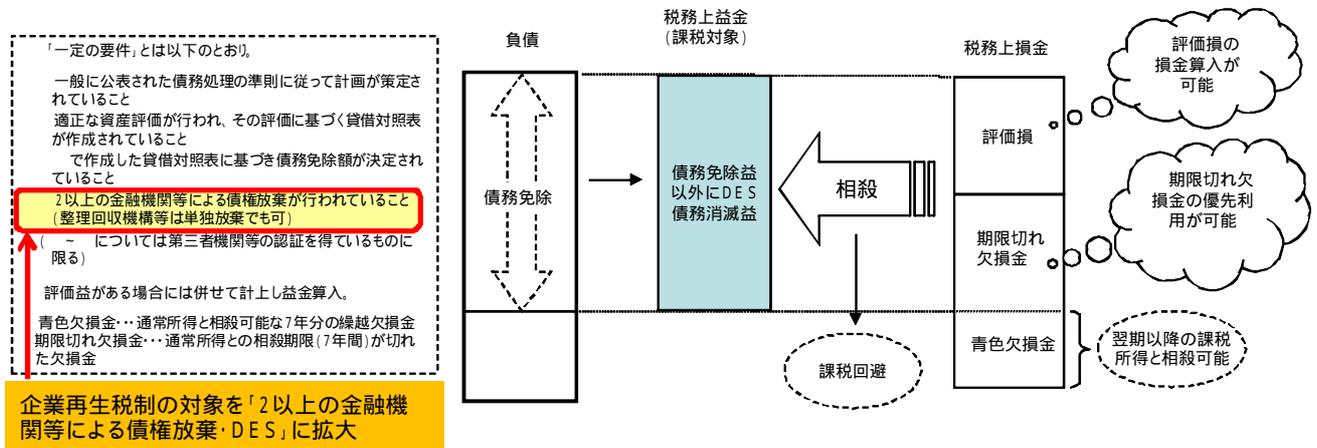


### 平成17年度再生税制の枠組みに、DESの債務消滅益も含む



### 3. 平成21年度企業再生税制の改正

企業再生税制の適用要件である「2以上の金融機関等による債権放棄」にDESを加え、「2以上の金融機関等による債権放棄・DES」に拡大した。



### 4. 平成21年度改正後に残った問題点

平成21年度の改正後に残る問題点としては、DESを行う場合に現物出資される債権の時価評価の方法が明確でないこと等が上げられている。そこで、本研究会において、DESの実務に精通する実務家・専門家により、この点に関して検討していただくこととした。

## 事業再生に係るDES研究会の範囲

DESは、再生局面以外で行われることも想定され、また再生局面においても、多様な再生手法が存在する。このため、本研究会において、これら全般におけるDESの対象債権の時価評価の方法を検討することも考えられる。しかしながら、一般的にDESは再生局面で実施されることが実務上多く、また、再生局面の中でも企業再生税制の適用対象となる一定の私的整理（法人税法施行令24条の2第1項の要件を満たすもの）におけるDESは、合理的な再建計画に基づいて行われており、実務構築はこうした場面から検討していくことが望ましいと考えられる。このため、本研究会では、企業再生税制の適用対象となる場面において、DESの対象となる債権の税務上の時価評価の方法を検討することとした。ここで、一定の私的整理とは、民事再生法等の法的整理に準じた私的整理のことをいい、主要なものは下記のとおりである。

- ✓ 「私的整理に関するガイドライン及び同Q&Aに基づき策定された再建計画」
- ✓ 「『中小企業再生支援協議会の支援による再生計画の策定手順（再生計画検討委員会が再生計画案の調査・報告を行う場合）』に従って策定された再生計画」
- ✓ 「『RCC企業再生スキーム』に基づき策定された再生計画」
- ✓ 「事業再生ADRの手続による再生計画」
- ✓ 「企業再生支援機構の支援による再生計画」（平成21年10月設立）

法的整理	私的整理	
	企業再生税制適用場面	左記以外
検討対象外	検討対象	検討対象外

本研究会の検討対象外とされている場面については、本研究会の検討結果を踏まえた企業再生税制の適用対象となる一定の私的整理の今後の実務の成熟度合いを踏まえ、必要に応じて検討することとする。

## D E S の税務上の評価方法

### 1. 概略

企業再生税制の適用場面における D E S の対象となる債権の税務上の評価を行う場合、(1) 再生企業の合理的に見積られた回収可能額を算定し、(2) それを基に留保される債権と D E S の対象となる債権に分け、(3) D E S の対象となる債権の時価を決めることになる。なお、債権者が D E S により取得する株式は、D E S の対象となる債権の時価を用いて評価することになる。

それぞれに関する本研究会の検討結果は以下のとおりである。

### 2. 現物出資債権の評価方法の検討

#### (1) 再生企業の合理的に見積られた回収可能額

企業再生税制が適用されるような再生の実務では、実務上、債権者会議の開催に先立ち、資産評定基準に基づき、各資産項目及び各負債項目ごとに評価を行い、実態貸借対照表が作成される。そして、この実態貸借対照表の債務超過金額をベースに債権者調整が行われ、事業再生計画における損益の見込み等を考慮して債務免除額が決定される。このように、再生企業、債権者双方の合意のもと、再生企業の合理的に見積られた回収可能額に基づいて債務免除額が決定されることとなる。

なお、この実務を踏まえて、法人税法施行令第 24 条の 2 第 1 項では、企業再生税制の適用場面における債務免除額の算定方法として、資産評定基準に従って資産評定が行われ、その評定による価額を基礎とした再生企業の貸借対照表が作成されていること(第二号)

前号の貸借対照表における資産及び負債の額、債務処理に関する計画における損益の見込み等に基づいて債務免除等をする金額が定められていること(第三号)が規定されている。

#### (2) D E S の対象となる債権の時価

企業再生税制の適用される案件で、D E S が行われる場合においても、再生企業からの回収可能額は、債務免除のみを行う場合と同様に算定される。

このことから、再生企業が受け入れた D E S の対象となる債権の時価は、合理的に見積られた再生企業からの回収可能額に基づき評価することとなる。このような場合において、再生企業からの回収可能額の算定は、上記(1)に従い作成した実態貸借対照表の債務超過金額に上記(1)の損益の見込み等を考慮して算定されることとなる。

(注) D E S の対象となる債権または再生企業が交付する株式に取引価額がある場合

D E S を再生企業側から見た場合には、債権者から現物出資により債権を取得し、その取得の対価として株式を交付する取引ということになる。

ここで、取得をする債権について、相対での取引価額がある場合には、その価額により評価するという考え方もある。しかし、企業再生税制の適用場面において行われるこのような取引は、少数の特定取引であることが多く、そこで付される価額は客観的、かつ、合

理的な価額とは限らない。

一方で、取得をする資産を評価するにあたっては、交付する資産の価額により評価するという考え方もある。この点、交付する資産が株式である場合には、一般的に株式の価値は、その発行に際して払い込まれる資産（D E Sの場合は債権）を含めた会社財産の実体価値であるため、上場企業における株式市場での株価や非上場会社での客観的な相対価格が存在する場合を除けば、その株式の価値をもって取得する資産を評価することは問題があると考えられる。

また、上場企業における株式市場での株価や非上場会社での客観的な相対価格が存在する場合においても、これらの価格には、債権の回収期間後の期待価値が含まれ、債権の評価と異なる価額となり、企業再生税制の適用場面における合理的な現物出資債権の評価として適切ではない。さらに、再生企業の株価は、業績の回復の期待や倒産の噂等に左右されるほか、既存株主の責任としての減資や株式併合が適切に行われなかった場合、再生企業における株主持分を正確に表さない結果となることも考えられる。

以上のことから、企業再生税制の適用場面におけるD E Sの対象となる債権の評価は、上記の方法に比べて、再生企業の合理的に見積られた回収可能額に基づき評価することが合理的である。

### (3) D E Sに伴い交付された株式の税務上の評価

金銭以外の資産の給付により取得した有価証券の取得価額は、法人税法施行令 119 条 1 項 2 号において、給付をした金銭以外の資産の価額の合計額とされている。この点、D E Sは、債権者が保有する金銭以外の資産である債権を現物出資し、その対価として株式の交付を受けるものであるため、交付を受ける株式の取得価額は、現物出資をする債権の時価によることとなる。この場合における現物出資債権の時価は、企業再生税制の適用場面においては、再生企業、債権者双方が合意をした回収可能額に基づき評価をすることが合理的であり、かつ、再生企業の処理とも整合的である。このため、D E Sに伴い交付された株式の税務上の評価額は、上記(2)により算定されるD E Sの対象となる債権の時価となる。

(注)D E Sにより現物出資をする債権または再生企業から交付を受ける株式に取引価額がある場合についても、上記(2)(注)と同様のことがいえるため、企業再生税制の適用場面におけるD E Sの対象となる債権及び交付を受ける株式の評価は、再生企業の合理的に見積られた回収可能額に基づき評価することが適当である。

### 3. 具体的な事例へのあてはめ

#### (1) 回収不可能部分のDES

合理的に回収不可能とされた部分について、DES を行う場合、現物出資債権の評価はゼロとなり、債権の券面額を債務者側の債務消滅益（債権者側では譲渡損）として認識することとなる。下図では、回収不可能債権（= 実質債務超過部分）が 400 存在し、うち、300 について債権放棄し、100 を DES する場合、現物出資債権の評価額はゼロとなる。

債務者			債権者		
資産+損益見込み等 600	留保債務 600		債権 1000		
欠損金 500	債権放棄 300	DES 100		支援損 300	譲渡損 100
	資本 100				

借入金 300      債務免除益 300  
借入金 100      債務消滅益 100

支援損 300      債権 300  
債権譲渡損 100      債権 100

債務者 (支援後)	
資産+損益見込み等 600	留保債務 600
欠損金 100	資本 100

現物出資債権の評価額  
回収可能額がゼロのため、評価額はゼロとなる。

#### (2) 回収可能部分を含むDES

合理的に回収不可能とされた部分に加え、回収可能とされた部分もDESを行う場合、現物出資債権の評価は回収可能額となる。このため、債権の券面額と回収可能額の差額が債務者側で債務消滅益（債権者側では譲渡損）として認識されることとなる。下図では、回収不可能債権 100 に加え、回収可能債権 100 についてもDESする場合に、現物出資債権の評価額は 100 となる。

債務者			債権者		
資産+損益見込み等 600	留保債務 500		債権 1000		
欠損金 500	債権放棄 300	DES 200		支援損 300	譲渡損 100
	資本 100				

借入金 300      債務免除益 300  
借入金 200      資本 100  
債務消滅益 100

回収可能額 100を含む

支援損 300      債権 300  
株式 100      債権 200  
債権譲渡損 100

債務者 (支援後)	
資産+損益見込み等 600	留保債務 500
欠損金 100	資本 200

現物出資債権の評価額  
回収可能額が100のため、評価額は100となる。

### (3) 種類株式の評価

DESの際には、一定期間内に一定金額での償還請求権を債権者に付すなど、種類株式が発行されることも想定される。この場合であっても、当該種類株式の評価額は、上記の方法に則って行う。

つまり、一定期間経過後に再生企業が債権者 (= 種類株式保有者) からの求めに応じて一定金額で株式の買い取りを行う場合、種類株式の評価額は、償還条件の内容にかかわらず、「2 .」において合理的に算定された再生企業からの回収可能額を原資として償還できる金額とする。下図では、券面額 200 の債権を現物出資して、償還条件付きの種類株式の交付を受けた場合、当該償還条件の内容にかかわらず、交付を受けた種類株式の評価額は100となる。

#### 【償還条件付き種類株式と債務評価額】

債務者		債権者	
資産+損益見込み等 600	留保債務 500	債権 1000	支援損 300
欠損金 500	債権放棄 300		
	DES 償還条件付 200	債務免除益300	譲渡損 100
	資本100	債務消滅益100	

借入金 300	債務免除益 300	支援損 300	債権 300
借入金 200	資本 100	株式 100	債権 200
	債務消滅益 100	債権譲渡損 100	

債務者 (支援後)	
資産+損益見込み等 600	留保債務 500
欠損金100	資本200

現物出資債権の評価額  
回収可能額が100のため、評価額は100となる。

#### まとめ

本研究会で検討した DES の税務上の評価方法が、企業再生実務に活用され、今後の企業再生が健全に発展することを期待したい。