

箕面市役所 御中

特定調停申立事件（平成22年（特ノ）第4号）に係る  
調停条項案等に関する調査報告書（中間報告）

平成22年11月

平成 22 年 11 月 22 日

箕面市役所 御中

〒541-0041

大阪市中央区北浜 1 丁目 8 番 16 号

大阪証券取引所ビル 10 階

なぎさ監査法人

公認会計士 山根武夫  
代表社員

公認会計士 高杉勝裕  
社員

拝啓

時下ますますご清栄のこととお慶び申し上げます。

さて、貴市役所よりご依頼頂きました件につき、本報告書（中間報告）を提出させていただきます。

内容をご確認の上、よろしくご査収くださいますよう、お願い申し上げます。

敬具

## I. 本調査報告書の目的

本報告書は、貴市役所を相手方、箕面都市開発株式会社を申立人とする平成22年（特ノ）第4号特定調停申立事件に関し、平成22年11月19日付で調停委員会より提示された調停条項案及び弁済計画表等について、当法人の調査結果（中間報告）を示したものである。

## II. 手続の概要

### (1) 調査手続の概要

#### ①実施した手続の内容

- ・ DES の会計処理、税務処理の検討
- ・ 増減資の会計処理、税務処理の検討
- ・ その他個別に依頼された事項の検討
- ・ 過去の決算内容を分析し、財政状態および収益力の実態ならびに特定調停が必要となった原因を把握する
- ・ 他の企業再生手続きとの比較検討を実施する（民事再生、会社更生、私的整理）
- ・ 事業計画の前提条件を把握し、過去のデータとの整合性を検討する
- ・ 事業計画の計画数値が前提条件どおり、正確に作成されていることを検討する
- ・ その他事業計画の当否に関する検討

#### ②関与者

山根武夫（代表社員、公認会計士）

安山寿祥（代表社員、公認会計士）

高杉勝裕（社員、公認会計士）

#### ③入手した資料等

- ・ 調停条項案及び弁済計画表等（平成22年11月19日）
- ・ 法人税申告書、決算書、勘定科目内訳書、仕訳データ（平成20年3月期、平成21年3月期、平成22年3月期）
- ・ 平成22年8月度残高試算表
- ・ 特定調停申立書（平成22年9月17日）
- ・ 平成22年3月期部門別損益計算書
- ・ 業務請負契約書（近鉄ビルサービス株式会社ほか主要委託先）
- ・ 業務委託契約書（緑遊新都心株式会社ほか全委託先）
- ・ 組織・分掌表（平成22年10月22日現在）
- ・ 取締役会議事録（平成20年4月30日～平成22年10月20日開催分）
- ・ 事業用定期借地権設定契約公正証書（平成21年5月29日、賃借人：株式会社シュテルン箕面）
- ・ 主張書面（1）～（5）

- ・意見書(1)～(6)
  - ・事業計画概要説明書
  - ・不動産鑑定評価書
- (平成22年10月15日、鑑定人：不動産鑑定士 熊澤一郎)

(2) 調査対象企業プロフィール

(敬称略)

社名	箕面都市開発株式会社
本社所在地	大阪府箕面市箕面6丁目3番1-207号
設立年月	昭和53年8月
代表者	南富治
資本金	185百万円
発行済株式数	370,000株
株主構成	箕面市 68.38% 大阪北部農業協同組合 4.32% 箕面商工会議所 4.32% 他10名 22.98%
従業員数	正社員3名、嘱託社員7名、パート3名 (平成22年9月17日現在)
主な事業内容 (定款記載の目的)	①不動産の売買、仲介、賃貸及び管理 ②駐車場の経営 ③たばこ、飲食料品の販売 ④損害保険代理業、広告代理業 ⑤経営に関する調査研究及び指導 ⑥まちづくりに関する企画調査指導 ⑦市有建物の維持管理及び運営 ⑧警備業 ⑨前各号に付帯する一切の業務

### Ⅲ.事業計画（弁済計画以外）に関する事項

#### (1) 全般

事業計画では計画期間の損益やキャッシュフローについて一定の前提に沿って計算されている。その計算過程を設定された前提条件に照らして検証したところ、前提条件に従って適切に計算されていることを確認した。

申立人の業績に関しては、駅前駐車場の指定管理者の失注を除けば、第三セクターとしての役割を着実に果たしてきた結果としての安定的な収益力が見受けられるが、過去において費用面で徹底した合理化がなされているとは言い難い時期はあった。しかしながら、今年度にはいって、代表取締役社長の交代以降の直近では、人件費の大幅減額など積極的な取組みが進められ、相応の改善が見受けられる。事業計画の前提条件は、そのような直近の状況を踏まえた上で設定されており、一定の合理性があるものと考えられる。

なお、個別の前提条件の合理性に関する検証過程及び結果については以下で述べる。

#### (2) 売上について

##### ①文化交流センター事業

事業計画では、受託事業収入に関して1期目が直前期の5%減とし、以降は5年毎に4%~1%の割合で減額推移する前提となっている。

申立人からの聴取及び平成22年10月29日付主張書面(3)によれば、昭和54年以降長年にわたり文化交流センターを含むサンプラザ1号館の運営に関与してきた結果としてのノウハウが申立人に蓄積されており<sup>1</sup>、これが同事業に関する申立人の大きな強みとなっている。

ただし、受託管理者の選定は、今後5年毎に行われる競争入札によることから、申立人が1期目と同額・同条件で落札・受注ができるという保証はなく、直近の募集時には前年比5%減で入札したにも関わらず、次点企業の評価点とは僅差<sup>2</sup>であったという実績も鑑みれば、請負単価を減少させつつ受注を確保するという前提は一定の合理性があるといえる。

##### ②本件土地賃貸

事業計画では、現在の株式会社シュテルン箕面（以下、「シュテルン箕面」）との契約が期間満了時である平成41年5月末まで継続する前提となっている。

申立人からの聴取及び平成22年10月29日付主張書面(3)によれば、賃借人であるシュテルン箕面は同土地上の建物その他設備に関して多額の資金を投入しているものと推察され、平成36年5月末までは預かり保証金の全部もしくは一部が没収されるという点もあり、中途解約の可能性は低いと考えられている。

国内の新車販売台数が頭打ちの状況の中、自動車ディーラー全般において中古車販売及びカスタマーサービスの拡充は基本戦略に位置づけられているところ、申立人によれば、シュテル

<sup>1</sup> 申立人によれば、同物件は専有部分と共用部分の区分が複雑であるなど同物件特有の事情が多数存在することから、申立人以外の業者が管理業務を請け負うことは不可能に近いとのこと。

<sup>2</sup> 申立人によれば、評価点の差から考えると入札金額としては数十万円の差であった可能性が高いとのこと。

ンの経営層は、本物件について箕面市のみならず北摂エリアの中古車販売とカスタマーサービスを担う重要拠点として認識しているとのこと。

以上の点から、上記前提には一定の合理性があるといえる。

### ③サンプラザビル関連

事業計画では、昭和54年から長年にわたって同物件を管理してきた実績及び、過去3年間の売上がほとんど変動していない点を踏まえて、前年実績値とほぼ同額で継続する前提となっている。

申立人からの聴取によれば、物件の築年数が33年ということもあり、ビル全体としては集客力が減退しているものの、入居テナントは大半が地権者であって、共益費を支払う程度の体力は確保できている模様。

以上の点から、上記前提には一定の合理性があるといえる。

### ④緑遊新都心事業

事業計画では、前年実績値と同額で継続する前提となっている。

取引先である緑遊新都心株式会社は萱野地区の50名ほどの地権者が、同地域を商業施設用地として賃貸するべく、その事務管理を請け負う目的で設立されたものであるが、地権者の合意形成から法人設立に至る過程で生じた様々な問題や法人設立後の地権者との対応、その他事務管理全般を実質的に申立人が担ってきた。このような経緯を踏まえれば、同社の運営は申立人なしでは不可能な状況にあるといえる。

また、同社と賃借人である東急不動産株式会社とは平成14年に30年間の普通借地契約を締結していること及び、同物件上の店舗来場者数も3D映画館の設置などにより堅調であることから、計画期間中は事業計画のとおり推移する蓋然性が高く、上記前提には一定の合理性があるといえる。

### ⑤不動産賃貸

事業計画ではH22/3期に発生した一時的な賃貸収入を除く形で、H20/3期と同水準の売上が計上されるものとしている。

上記のうちサンプラザの賃貸収入、桜井商店街、萱野地区の駐車場管理収入いずれにおいても、賃借人からの家賃減額要請もしくは地主からの手数料減額要請はなく、その他将来の売上減少を予測させる特段の材料は見受けられないことから、上記前提には一定の合理性があるといえる。

### ⑥南山開発事業

事業計画では、前年実績値と同額で継続する前提となっている。取引先である南山開発株式会社は、④の緑遊新都心株式会社と同様、地権者の合意形成から法人設立に至る過程で生じた様々な問題や法人設立後の地権者との対応、その他事務管理全般を実質的に申立人が担ってき

た。同社は箕面市立病院横の土地を有効活用するべくその事務管理を請け負う目的で設立されたものであるが、申立人は経理事務ほか実質的な運営管理業務全般を受託しており、こちらも申立人なしでは運営は不可能な状況にあるといえる。

また、同社と賃借人であるコーナン商事株式会社とは平成19年に20年間の事業用定期借地契約を締結しており、計画期間中は事業計画のとおり推移する蓋然性が高く、上記前提には一定の合理性があると言える。

#### ⑦箕面市シール会事業

事業計画では、前年実績値の60%程度で推移する前提となっている。現在同会から値下要請があり、商店街全体の売上減少が続いている現状からすれば申立人としてはこれを受けざるを得ないとの判断に基づくもの。

申立人からの聴取によれば、これまでは業務内容として人手を要するものが多く、損益はほぼ0もしくは若干の赤字であったが、直近のシール会の総会において、申立人が負担している幾つかの業務につき同会の方で請け負う旨の意思決定がなされており、今後は申立人の業務負担が減少し、相応のコスト削減も可能とのことであるため、当法人としては弁済計画に履行に及ぼす影響は少ないと見込んでいる。

### (3) 販売費及び一般管理費について

#### ①人件費

平成22年5月より現社長が就任後、役員報酬が年ベースで8.6百万円引き下げられたところ、1期目から2期目にかけて人員を2名削減することで減少。その後5期目まで既に引き下げていた単価を回復させることで徐々に増加するが、7期目以降は文化・交流センター事業において運営上の効率化を図るものとして、5年毎に減少する前提となっている。

事業上必要な業務内容と各人が担当している職務・業務の内容を照らしたところ、明らかな余剰人員が存在するとはいえず、1人あたりの人件費も妥当な水準<sup>3</sup>であることから、上記前提には一定の合理性があるといえる。

#### ②受託管理費

2期目以降21百万円で推移する前提。水道光熱費や備品費の一部も含まれている。うち16百万円が文化交流センターに対するもの。

委託先との契約書を閲覧したところ、契約内容は一般的なものであり、特に申立人側に不利な条項は見受けられない。

委託単価に関して、本来は委託先選定時に複数業者からの相見積もりを取得することでその妥当性を確保するべきであるが、近鉄ビルサービス株式会社など主要な委託先とは長年にわた

<sup>3</sup> 計画期間における申立人の従業員1人あたりの平均給与月額額は292千円～280千円であるところ、箕面市一般行政職（大卒、経験年数15年）の平均給与月額（H20年度）は296千円、中小企業実態調査 H21年確報（中小企業庁）によれば、不動産賃貸業・管理業の平均給与月額（人件費及び労務費の合計÷従業員数として算出）は275千円となっている。

り取引を継続しているところ、本来的には委託業務の範疇に含まれないようなものについても請け負わせているような状況にあり、上記のような厳しい手法をとることにより却って委託単価が上昇することも懸念されるとの理由から、相見積もりは取得していないとのこと。

上記の状況及び計画期間において業務内容がほとんど変化しないことを考慮すれば、概ね前年実績値と同水準で推移するという上記前提には一定の合理性があると言える。

なお、受託管理費には、京都太陽合同事務所に対する顧問料が含まれているが、申立人によれば、緑遊新都心事業や南山開発事業の立ち上げ時に、同事務所に対して相当な負担を強いたという経緯があり、顧問料についてはこれまで必ずしも厳しい交渉をしてこなかった結果、一般的な水準からすると高額になっているとのこと。

状況として多少理解はできるものの、一方で申立人としては現在のような状態にある以上、当該顧問料に関しても業務内容に見合ったものとしていくことが必要と考えられる。

### ③事務消耗品費

前年実績 5.7 百万円には営繕費 1.3 百万円が含まれており、これについては事業計画上、前年実績値とほぼ同額で受託管理費に計上されている。

営繕費以外の消耗品費は前年実績で 4.4 百万円であり、内訳としては、第 1・第 2 駐車場の回数券印刷など 1.2 百万円、文化交流センターの備品など 1.2 百万円、事務用品（OA 機器、コピー代など）2 百万円となっている。事業計画上は、進行期における消耗品費削減の実績を 1 期目の計画値に反映しており、2 期目以降は直前実績値を若干下回る水準まで戻す前提となっている。

いずれも前年実績を基礎としており、上記前提には一定の合理性があるといえる。

### ④租税公課

事業計画では、1 期目が 4.9 百万円、2 期目以降は 5.5 百万円で推移するものとしている。H22/3 期の実績値は 5.5 百万円でありその大半が固定資産税であるところ、保有物件の状況は変化していないことから、上記前提には一定の合理性があるといえる。

### ⑤水道光熱費

事業計画では、本社部門の負担する金額のみが計上。H22/3 期までは文化交流センター関連 3.2 百万円、第 1・第 2 駐車場関連 3.4 百万円が含まれていたが、前者については計画期間において受託管理費として計上している。

受託管理費に計上されたものも含めて前年実績と大きな差異はなく、上記前提には一定の合理性があるといえる。

### ⑥減価償却費

【既存の設備に対するもの】

事業計画では、1.5 百万円で推移するという前提となっている。



既存設備は大半が建物であり、H22/3 末時点の平均残存期間（簿価加重平均）は 25 年と長期にわたっていることから、計画期間における減価償却費の減少幅は小さく、上記の前提で特に問題はない。

#### 【計画期間中の設備投資に対するもの】

事業計画では、1 百万円で推移するという前提となっている。

毎年同額の資産を取得するという前提であれば、減価償却費も当該資産の平均耐用期間においてその取得価額に収斂していくことになる。また、計画期間中は建物を取得する予定はなく、投資対象は比較的耐用期間の短いものとなることから、上記の前提で特に問題はない。

#### ⑦支払共益費

事業計画では、従来賃借料として計上されていた桜井商店街駐車場の賃料が 1.4 百万円含まれているが、箕面シール会に対する共益費（サンプラザ会議室分）など解約されたものがあるため、結果的には前年実績とほぼ同額で推移する前提となっている。

計画期間において特段変動する要素がないことから、上記前提には一定の合理性があるといえる。

#### ⑧支払手数料

事業計画では、前年実績から第 1・第 2 駐車場の指定管理者納付金 16 百万円、土地家屋調査士報酬など一時的な支出 1.7 百万円などを除いた金額に近い水準で推移するという前提となっている。

主なものとしては、顧問弁護士・税理士への報酬であり、金額も一般的な水準の範囲で収まっていること及び計画期間において特段変動する要素がないことから、上記前提には一定の合理性があるといえる。

#### ⑨賃借料

事業計画では、年間 1 百万円で推移する前提となっている。総務部門や文化交流センターの OA 機器などのリース料が大半を占める。

桜井商店街駐車場に関する地主への賃料 1.4 百万円は事業計画上、支払共益費に計上されており、サンプラザの会議室賃料等 41.3 百万円は解約済みにつき計画期間では発生しない。従って、これらを除いた前年実績は計画期間の計上額とほぼ同水準であり、上記前提には一定の合理性があるといえる。

#### ⑩旅費交通費

事業計画では、前年実績を大きく下回る金額で推移する前提となっている。

前年実績には第 1・第 2 駐車場の売上協力の意味も含めた社用・来客用の駐車場代が計上さ

<sup>4</sup> 箕面わいわい株式会社への売上協力の意味合いで同社が所有するサンプラザの会議室を賃借していたもの。今般同社が合併により消滅したことから、これを解約している。

れているところ、1期目以降はこれらが0となるためであり、その他の項目については概ね前年実績と同額で推移することから、上記前提には一定の合理性があるといえる。

(4) 営業外損益及び特別損益について

営業外収益は、預金及び保有有価証券から生じる利息や配当金が前年実績と同水準で推移する前提となっている。営業外費用は支払利息のみが計上されており、当該金額は弁済計画と一致している。特別損益は、既に発生している事象に基づくもののみが計上されている。

以上より、上記前提には一定の合理性があるといえる。

(5) 法人税等について

事業計画における法人税等の計算過程は、概ね現行の税法その他関連法規・通達に沿った形となっており、一定の合理性があるといえる。<sup>5</sup>

(6) 設備投資額、その他収支及び非資金費用について

事業計画では、年間1百万円の設備投資額が生じる前提となっている。申立人によれば、この1百万円について内訳は作成していないが、過去3期間の設備投資実績は下記の通り、駐車場関連を除けば概ね年平均で1.2百万円、直近では1百万円となっており、現時点で確認されている設備投資は特にないとのこと。

以上より、上記前提が特に合理性を欠いているとはいえない。

【過去3年間の設備投資実績】

(千円)

		H20/3期		H21/3期		H22/3期	
その他一般	事務所ガラス窓工事	500	ペーシング <sup>6</sup>	100	野立看板	950	
	消防設備一式	995			換気ダクト	140	
	バイク (中古車)	464					
	書庫間仕切	233					
	ノートパソコン	162					
	ソファベッド (203室)	190					
	小計	2,544	小計	100	小計	1,040	
駐車場関連	第二Pカラ	340	第一P発券機	9,878			
	第一P横断幕	128	第二Pカラ (2台)	350			
	第二P看板	150	第二Pカメラスリット	138			
			第一P汚水ポンプ	250			
			第二P自立サイン工事	220			
	合計	3,162	合計	10,936	合計	1,040	

<sup>5</sup>法人税率については恒久的な引き下げが検討されつつあるものの、時期や水準については確定している訳ではないため、これを計画に織り込むことは妥当ではないと判断している。

(7) 資本金組入額について

事業計画では、増資時の資本金組入額について明示はされていないが、事業税の計算過程に外形標準課税が組み込まれていることから、少なくとも資本金は1億円超の前提となっている。

資本金1億円以下とすることにより中小企業者として、主に以下のような税務上（法人税、住民税、事業税）の優遇措置を受けることが可能となる。<sup>6</sup>

- ・課税所得8百万円以下の部分について軽減税率（法人税のみ）が適用される。<sup>7</sup>
- ・取得価額30万円未満の減価償却資産について一括損金算入できる。<sup>8</sup>
- ・交際費につき年間6百万円までの支出額の90%が損金算入できる。
- ・事業税の外形標準課税が適用外となる。<sup>9</sup>
- ・欠損金繰戻還付制度の適用を受けることができる。<sup>10</sup>

<sup>6</sup> 本件では会社法に基づく減資の手続をとる必要がある。

<sup>7</sup> 基本税率は30%であるところ、軽減税率は18%となる。

<sup>8</sup> 一定の要件を満たす必要がある。

<sup>9</sup> 資本金1億円以下となった場合、資本金等の額にかかる資本割と給与等の付加価値にかかる付加価値割は適用外となるが、所得にかかる所得割に関しては税率が上昇するため、ケースによっては必ずしも有利とはならない。

<sup>10</sup> 繰戻還付制度は長年にわたり凍結されてきたところ、近年の不況に伴う中小企業向け景気対策の一環として、平成21年税制改正により中小企業に対しては一時的に凍結を解除されている。恒久的な措置ではないが、本件では最終弁済期に多額の不動産売却損が生じるため、制度が存続していれば一定の還付が期待できるといえる。

#### IV.事業計画（弁済計画）に関する事項

##### (1) 一括弁済部分について

##### ①債務超過の解消手法として債務の株式化（以下、「DES<sup>11</sup>」）を採用することの適否

###### 【約定返済額の減額、返済猶予】

返済を猶予することで資金繰りは回復するが、会計上は依然借入金として負債に計上され、債務超過を解消できないことから、本件において採用すべき手法とはいえない。

###### 【DDS<sup>12</sup>】

他の債権に劣後するという意味では一定の信用補完にはなるが、会計上は依然借入金として負債に計上され、債務超過を解消できないことから、本件において採用すべき手法とはいえない。

###### 【債務免除、私的整理手続】

会計上は債務免除益が計上され、債務超過の解消には寄与するが、申立人において債務免除益に基づく多額の納税が生じるため、本件において採用すべき手法とはいえない。

なお、一部の私的整理手続<sup>13</sup>による場合、一定の要件の下で資産評価損の損金算入が認められるが、本件はその要件を満たしていない。

###### 【DES（現物出資）】

主張書面1のとおり、債務超過の解消には寄与するが、現物出資の対象資産である債権の評価額が額面を大幅に下回るとすれば、申立人において債務消滅益に基づく多額の納税が生じるため、本件において採用すべき手法とはいえない。

###### 【DES（現金出資）】

債務超過の解消に寄与するとともに、税務上も資本取引及び負債の返済としていずれも課税対象にはならないことから、本件の状況や目的に適合した手法といえる。

###### 【民事再生】

民事再生手続において債務免除がなされれば、債務超過の解消に寄与するとともに、税務

<sup>11</sup> デットエクイティスワップ (Debt Equity Swap) の意。債権者が、債務者に対する債権を当該債務者の発行する株式に振り替えることにより、債務者の信用補完を図る手法。実施後も株主としての権利が残るため、債権者においては債権放棄よりも抵抗感はやや少ないのが一般的。企業再生の局面で採用されることが多い。

なお、具体的な手続としては債権を債務者へ現物出資する形が一般的ではあるが、現物出資財産の受入価額は時価によるものが会社法上明示されているところ、債務者企業が債務超過の場合、当該債権の時価は0に近く、税務上は債権額面に相当する金額の債務消滅益が生じたものとされる。この場合、期限切れ欠損金の活用や資産評価損の計上など、一定の要件の下での緩和措置が講じられているが、要件を満たさなければ多額の課税が生じることになる。従って、そのような場合には、一旦現金による増資（債権者が株式を引き受ける）を行った後、その増資資金をもって当該債権者への返済を行う手法がとられる。現金による増資取引と債務の返済取引は税務上課税対象とはならず、この手法によれば、結果として現物出資と同様の経済効果を得ながら、課税上の問題もクリアできることになる。

<sup>12</sup> デットデットスワップ (Debt Debt Swap) の意。債権者が、債務者に対する債権よりも他者の債権の回収を優先させることにより、債務者の信用補完を図る手法。他の債権に劣後するとはいえ、依然債権者であり少なくとも株主よりは回収が優先されるという点では、債権者からすればデットエクイティスワップよりも有利な場合がある。デットエクイティスワップと同様、企業再生の局面で採用されることが多い。一定の要件を満たす場合には、金融機関の査定上は資本とみなされる（会計上はこの場合も負債として計上することが求められる）。

<sup>13</sup> 私的整理ガイドライン、中小企業再生支援協議会、企業再生支援機構、RCC 企業再生スキーム、事業再生 ADR を想定。

上は土地の評価損について損金算入が認められる<sup>14</sup>ため、課税所得が生じる可能性は低い。ただし、文化交流センターなど市の指定管理者としての応募資格を失うことからあえてこの選択をする合理的な理由がない。

## ②DESの対象となった金額の妥当性

弁済計画では、債務超過の解消期間が概ね3年となるようにDESの金額が設定されている。平成22年11月4日付意見書(5)にもあるとおり、企業の財政状態に関する評価の実務において、債務超過解消期間が3年程度であれば正常な財政状態と認められることが一般的であり<sup>15</sup>、この点からすれば本件DESに関する金額設定は概ね妥当な範囲と言える。

## ③資金残高について

事業計画では、計画期間において資金残高が83百万円～80百万円(最終弁済期は56百万円)で推移する前提となっている。

年間10百万円の元利金弁済に対して事業からのキャッシュフローが若干不足していることから、返済原資の一部という側面は否めないが、基本的には、事業計画概要説明書にもあるとおり、保証金返還原資の確保、収支ずれへの対応、不慮の事故に備えるといった理由から、非常用資金として確保すべきものとされている。

保証金返還は最終弁済期に物件を処分する以上最低限必要なものといえる。また、仮に手元資金を抑えた形でスタートした後、不慮の事故が生じた際に、それが本来申立人を維持継続させるべき局面であったとしても、事務処理上の問題等から申立人への資金供給が遅延し、最悪の場合申立人の資金繰りが破綻することも考えられる。

一方で、手元資金を申立人に残しておくとしても、貴市役所としては株主権の行使などを通じて、当該資金を元利金返済に充当させることが随時可能であることからすれば、上記前提の資金残高を維持しておくことには一定の合理性があるといえる。

## (2) 分割弁済部分について

### ①全般

各年度の元利金返済額は、設定された条件に沿って適切に計算されており、計画期間における事業からのキャッシュフローの範囲を若干上回るものの、手元現預金の取崩により十分返済可能と考えられる。

### ②利率

事業計画で設定されている利率は0.5%と一般企業の調達利率からみれば、低いようにも見えるが、貴市役所と申立人が締結している平成16年3月30日付金銭消費貸借契約にて設

<sup>14</sup> 法人税法第33条第4項、法人税法施行令第68条の2、同第24条の2第1項

<sup>15</sup> 例えば、私的整理に関するガイドライン「7.(2)」、RCC企業再生スキーム「7.(2)」、事業再生ADR省令第13条第2項第1号等において事再建計画成立後に最初に到来する事業年度開始の日から3年以内を目処に実質的な債務超過を解消すべきものとされている

定されている利率から変動はなく、箕面市公金管理運用方針や他の第3セクターへの貸出利率から見ても特に優遇された利率であるとまでは言えない。

### ③期間

弁済期間は平成41年3月までの長期にわたるものであるが、事業の安定性を鑑みれば合理的な範囲に収まっているといえる。

### ④リスクシナリオの検討

発生の可能性は低いものの、発生時の影響が大きい以下の事象に関して、当該事象が生じた場合の元利金弁済の履行可能性について検討する。

#### 【箕面文化交流センター指定管理の失注】

平成22年10月29日付の主張書面(3)のとおり、売上の減少に対して人件費等の削減で対応することで年間2.5百万円の返済原資の不足となるが、手元預金の取崩などにより分割弁済の履行は可能といえる。

■文化交流センター失注時の損益シミュレーション (千円)

勘定科目	失注前	変動額	失注後
売上高	108,000	-38,100	69,900
文化交流センター事業収入	38,100	-38,100	0
その他収入	69,900		69,900
販管費	93,680	-33,560	60,120
給与手当	42,000	-14,440	27,560
福利厚生費	7,560	-2,600	4,960
受託管理費	21,000	-16,000	5,000
事務消耗品費	2,500	-520	1,980
通信費	600		600
旅費交通費	400		400
租税公課	5,500		5,500
交際費	350		350
広告宣伝費	100		100
支払共益費	6,000		6,000
水道光熱費	500		500
減価償却費	2,500		2,500
支払手数料	2,300		2,300
調査研究費	30		30
賃借料	1,000		1,000
損害保険料	200		200
雑費	900		900
委託手数料	240		240
寄付金	0		0
営業利益	14,320	-4,540	9,780
法人税等	6,437	-2,037	4,400
当期利益	7,883	-2,503	5,380

■人件費削減額の内訳 (千円)

失注前後の職務内容	失注前	変動額	失注後
A	3,360	0	3,360
B	6,500	-6,500	
C	6,000	0	6,000
D	3,120	1,880	5,000
E	6,000	0	6,000
F	2,400	0	2,400
G	2,400	0	2,400
H	2,600	-2,600	
	2,400	0	2,400
I	2,400	-2,400	
J	2,400	-2,400	
K	1,210	-1,210	
L	1,210	-1,210	
合計	42,000	-14,440	27,560

■その他経費の削減額 (千円)

勘定科目	失注前	変動額	失注後
法定福利費(給与手当に連動)	7,560	-2,600	4,960
受託管理費	16,000	-16,000	0
清掃費(近鉄ビルサービス)	7,000	-7,000	0
電気代	3,000	-3,000	0
イベント企画費(箕面FM)	3,000	-3,000	0
外注費(シルバー人材)	3,000	-3,000	0
事務用消耗品費	2,500	-520	1,980

### (3) 最終弁済部分について

弁済計画では、シュテルン箕面との賃貸契約が終了するH41/3期に最終弁済がなされる前提となっている。

#### (4) 会社を清算した場合との比較

弁済計画は事業継続が前提となっているが、債権者であり、支配株主でもある貴市役所としては申立人の会社清算手続を通じて回収することも理論的には可能であるため、貴市役所の回収極大化という観点から、事業継続と会社清算のいずれが有利かということについて検討する。

主張書面4及びH22/11/11付上申書によれば、会社清算した場合の貴市役所における回収額は262,900千円であり、事業継続した場合の回収額は、10,000千円/年×20年=200,000千円の元利金返済及び、物件の代物弁済による回収273,000千円の合計473,000千円であり、これらを比較すれば会社清算よりも事業継続の方が有利であるといえる。

ただし、事業継続の場合、回収には一定の期間を要することから、会社清算時の回収額と比較すべきは回収額の割引現在価値であるとの考え方もある。

そこで、事業継続した場合の回収額の現在価値を計算する。元利金返済の原資となるのは事業からの収益に基づくキャッシュフローであるが、事業には一定の不確実性（リスク）が伴うことから、当該事業の有するリスクを反映した割引率を推定し、当該割引率を用いてキャッシュフローの割引現在価値を算出する。

ただし、事業計画及び弁済計画では、5期目以降は元利金返済額に対して事業からのキャッシュフローが不足するため、5期目以降は一部現預金の取崩により返済を履行することとなり、この点返済原資の一部は無リスク資産に基づくものとして、事業キャッシュフローを原資とする部分とは別に、無リスク資産に適用されるリスクフリーレートを用いて割引現在価値を算出する。<sup>16</sup>

また、最終弁済額については、不動産鑑定評価額273,000千円からシュテルンからの預かり保証金を控除した残額をキャッシュフローとし、リスクフリーレートを用いてその割引現在価値を算出している。

算定の結果、事業継続を前提とした場合の元利金返済総額の割引現在価値合計は312,097千円であり、依然会社清算した場合の回収額を上回っている。

上記のとおり、少なくとも経済的な観点からは、会社清算との比較において事業継続を選択することについて一定の合理性が認められる。

<sup>16</sup> もっとも、弁済計画においては返済原資を厳密に特定しているわけではないため、当初の数期間は手元預金を原資に返済を履行すると観念すれば、これを無リスク資産からの返済、残りの元利金返済は事業キャッシュフローからの返済として認識することとなり、結果的には事業継続を前提とした回収額の現在価値は、本文での算定結果よりも更に大きくなるといえる。ただ、本件における手元預金が事業継続の上での非常用資金としての位置づけがあることを考慮して、本文では事業キャッシュフローから優先的に元利金返済に充当するものとしている。

■事業キャッシュフローの現在価値

(千円)

		1期目 23年3月期	2期目 24年3月期	3期目 25年3月期	4期目 26年3月期	5期目 27年3月期
事業キャッシュフローからの元利金弁済	①	10,000	10,000	10,000	10,000	9,676
割引現価係数	②	0.9603	0.8857	0.8168	0.7533	0.6948
現在価値(単年)	③=①×②	9,603	8,857	8,168	7,533	6,723
無リスク資産からの元利金弁済	④	0	0	0	0	324
割引現価係数	⑤	0.9952	0.9858	0.9764	0.9671	0.9579
現在価値(単年)	⑥=④×⑤	0	0	0	0	310
現在価値(累計)	⑦=③+⑥	9,603	18,460	26,629	34,162	41,195
		6期目 28年3月期	7期目 29年3月期	8期目 30年3月期	9期目 31年3月期	10期目 32年3月期
事業キャッシュフローからの元利金弁済	①	9,622	9,609	9,593	9,576	9,560
割引現価係数	②	0.6407	0.5909	0.5450	0.5026	0.4636
現在価値(単年)	③=①×②	6,166	5,678	5,228	4,813	4,432
無リスク資産からの元利金弁済	④	378	391	407	424	440
割引現価係数	⑤	0.9488	0.9398	0.9309	0.9220	0.9132
現在価値(単年)	⑥=④×⑤	358	367	379	391	402
現在価値(累計)	⑦=③+⑥	47,718	53,764	59,371	64,575	69,408
		11期目 33年3月期	12期目 34年3月期	13期目 35年3月期	14期目 36年3月期	15期目 37年3月期
事業キャッシュフローからの元利金弁済	①	9,543	9,527	9,510	9,493	9,477
割引現価係数	②	0.4275	0.3943	0.3636	0.3354	0.3093
現在価値(単年)	③=①×②	4,080	3,756	3,458	3,184	2,931
無リスク資産からの元利金弁済	④	457	473	490	507	523
割引現価係数	⑤	0.9045	0.8959	0.8874	0.8790	0.8706
現在価値(単年)	⑥=④×⑤	413	424	435	445	456
現在価値(累計)	⑦=③+⑥	73,901	78,082	81,974	85,603	88,990
		16期目 38年3月期	17期目 39年3月期	18期目 40年3月期	19期目 41年3月期	20期目 42年3月期
事業キャッシュフローからの元利金弁済	①	9,460	9,443	9,425	9,408	9,391
割引現価係数	②	0.2852	0.2631	0.2426	0.2238	0.2064
現在価値(単年)	③=①×②	2,698	2,484	2,287	2,105	1,938
無リスク資産からの元利金弁済	④	540	557	575	592	609
割引現価係数	⑤	0.8624	0.8542	0.8460	0.8380	0.8300
現在価値(単年)	⑥=④×⑤	466	476	486	496	505
現在価値(累計)	⑦=③+⑥	92,154	95,114	97,887	100,488	102,932 A

(※1) 事業キャッシュフローに適用した割引 8.43% : 下記参照。

(※2) 無リスク資産に適用した割引率 0.96% : 新発国債(10年)利回りを採用。

■不動産売却によるキャッシュフローの現在価値

(千円)

項目		20期目 41年6月	備考
キャッシュフロー	①	251,400	鑑定評価額一預かり保証金
割引現価係数	②	0.8320	平成42年6月に売却という前提
現在価値	③=①×②	209,166 B	

(※1) 適用した割引率 0.96% : 新発国債(10年)利回りを採用。

■事業継続を前提とした場合の元利金返済額の現在価値合計

(千円)

項目	金額
事業キャッシュフロー等(上記A)	102,932
不動産売却(上記B)	209,166
合計	312,098



■割引率の計算

類似企業の情報がないため、独ダイムラー社のWACCを試算し、これに小規模リスクプレミアムを加算し推定。

項目	計算過程	備考
<b>【株主資本コストの算定】</b>		
リスクフリーレート	①	2.38% ドイツの10年国債利回りを採用
マーケットリスクプレミアム	②	4.00% イボットソン社のHPより把握。
β値	③	1.560 独ダイムラー社のもの。BloombergHPより把握。
個別リスクプレミアム	④	5.82%
株主資本コスト	(※1) ⑤=①+②×③+④	14.44%
<b>【負債コストの算定】</b>		
有利子負債利率	⑥	1.75% 独ダイムラー社決算書より把握。
支払利息の税効果	⑦=-⑥×実効税率	-0.56% ドイツの実効税率を32%として設定。
負債コスト	⑧=⑥+⑦	1.19%
<b>【WACC (割引率) の算定】</b>		
有利子負債比率	(※2) ⑨	45.4%
株主資本比率	(※2) ⑩	54.6%
WACC	⑪=⑧×⑨+⑤×⑩	8.43%

(※1) 本件は分散投資を前提とする株式投資ではないことから、非システムリスクを考慮している。

なお、ここでは非システムリスクのうち、下記統計データに基づいて数値化されている小規模リスクプレミアムを反映しており、その他のリスクに関しては数値化が困難であることから、結果の恣意性を排除する意味でこれを反映していない。

出所：Ibbotson Associates Japan発行 「2008 Ibbotson Risk Premia Over Time Report」

(※2) 独ダイムラー社有利子負債比率

ネット有利子負債	83	45.4%
株式時価総額	100	54.6%
合計	183	

■用語の解説

・リスクフリーレート

無リスク資産に投資した場合の利回り。通常、インフレ率を反映した長期国債の利回りを採用する。

・マーケットリスクプレミアム

株式市場に投資する場合に投資家が要求する利回りのうち、リスクフリーレートを超える部分を指す。

・負債コスト

借入金に関する金融機関等の要求利回り。デフォルト(債務不履行)リスクを反映している。通常、約定されている借入利率を採用するが、借入利率がリスクを適切に反映していない水準に設定されている場合には修正したものを採用することもある。

・β値

株式市場全体の動向に対する、個別銘柄(株価算定対象企業)の感応度を示したものの。

例えばβが0.9であれば、株式市場全体が1%上昇した場合、当該個別銘柄は0.9%上昇することを表す。

過去の実績値から統計的に求められるものであるが、市場株価が存在しない非上場会社株式の場合には、上場している同業他社もしくは事業関連性のある会社の平均値などを用いて推定されることが多い。

・WACC

加重平均資本コスト。負債と自己資本の加重平均利回り。

## V.調停条項案に関する事項

### (1) 債務の弁済方法に関する事項

弁済計画の数値等と整合しており、特に問題はない。

なお、「弁済方法の変更」として計画値を超える収益力の増加があった場合に回収を加速させる条項が含まれている。具体的な弁済額の増額幅については当事者間の協議によるものとされているため、協議の結果として過大な弁済額が設定されることで、一時的に申立人の資金繰りを悪化させる可能性は否定できないが、収益力の減退があった場合には加速させた回収を緩和する条項も設定されており、随時柔軟な運用がなされることを前提とすれば、債権者において望ましい条項といえる。

### (2) 出資

発行価額、発行株式数、取得請求権の行使価格や行使期間などの具体的な定めはないが、出資の金額や時期については特に問題ない。

### (3) 財産及び損益の状況等の報告等

金銭消費貸借契約において一定の事項について債務者の報告義務を設けることは、債務者を牽制するという点で有効であり、本件の調停条項案においては、内容としても一般的なものとなっている。

申立人側に義務履行違反があった場合に、期限の利益を喪失（請求喪失事由を想定）する等のペナルティが科せられる建て付けになっていない点は、実効性の面から若干の懸念があるものの、貴市役所は申立人の支配株主であり、支配株主としてのガバナンスを通じてその実効性が間接的に確保されているとみれば、特段の問題はないと考えられる。

以上