

目次

1. 退職給付債務	P 1
2. ジャルパックの親孝行	P 4
3. 追加簿外債務	P 5
4. 債務超過額	P 7
5. 私的整理と法的整理	P 9
6. 年金問題の堂々巡り	P 11

1. 退職給付債務

日本航空の財政問題がついに炎上し、政府を巻き込んだ再生計画が迷走の極みに達している。拙稿「空飛ぶ簿外債務」（2006年8月20日発表）により日本航空の財政破綻を指摘して以来3年余、この間私は、「疑惑の翼」（2006年12月15日発表）、「ゴーイング・コンサーン」（2007年4月23日発表）、「日本航空の実質債務超過」（2009年6月30日発表）と折に触れ日本航空に警告を与え続けてきたのであるが、日本航空とその会計監査人である新日本監査法人はこの警告に一貫して無視を決め込み、ついに今日の事態を迎えることとなった。

政府は法的整理に到らない日本航空の自主再建手法を模索しているようであるが、日本航空の財政状況は、このような情緒的模索が許容されるほど生易しいものではない。日本航空は、現時点において既に大幅な実質債務超過であり、実はずっと以前から実質債務超過が継続している。そして、その債務超過額は、法的整理以外のすべての自主再建策を否定するほど巨額に膨れ上がっているのである。以下に計数をもって論証する。

日本航空の経営再建に向け、国土交通相直属のタスクフォースが銀行団の債権放棄を柱とする再建素案を本年10月13日に提示したが、結局銀行団は受入れに難色を示し、このタスクフォース案が実現する事はなかった。タスクフォースの再建素案では、銀行団に対する3000億円に上る債権放棄により実質債務超過を解消し、焦点となっている年金債務についても3300億円から1000億円へ圧縮する方針とされていた。銀行団は、年金債務の削減が不透明なことを受入れ困難な主因としているが、不透明なのは、なにも年金受給権者（OB）の債務削減に向けての合意形成といった手続面に限らない。年金債務を含む日本航空の退職給付債務額自体が実に不透明で、3300億円とされている年金債務で済むかどうかも極めて疑わしいのである。

(百万円)

資産	H20年3月	H21年3月	負債純資産	H20年3月	H21年3月
流動資産	689,882	529,614	流動負債	802,296	755,114
固定資産			固定負債	968,955	885,176
有形固定資産	1,028,678	1,031,209	負債合計	1,771,252	1,640,290
無形固定資産	82,647	79,477	株主資本	189,075	332,691
投資その他の資産	183,318	145,317	評価換算差額	6,628	-209,298
固定資産計	1,294,644	1,256,004	少数株主持分	17,570	22,226
繰延資産	0	291	純資産合計	213,274	145,619
資産合計	1,984,526	1,785,910	負債純資産合計	1,984,526	1,785,910

平成21年3月期末における日本航空の連結純資産額は1456億円であり、連結負債総額は1兆6402億円として報告されている。さて、この連結負債総額には退職給付引当金が947億円含まれており、これがレガシーコストなどと言われる日本航空最大の財務上の問題点である。

ここで退職給付引当金とは、継続企業を前提とする負債の会計的評価額であり、日本航空の債務額を意味しない。(自力での資金調達不能な)財政破綻企業において、(自力での資金調達可能な)継続企業を前提とした負債評価など意味を持たないのであるから、日本航空の再建検討に当たっては、何といたってもまず退職給付債務額を正確に知る必要がある。日本航空が有価証券報告書において開示している退職給付債務の内訳は次の通りである。

(百万円)

項目	H18年3月	H19年3月	H20年3月	H21年3月
<u>退職給付債務計算</u>				
退職給付債務	-906,240	-862,586	-842,935	-800,829
年金資産	512,000	525,354	479,201	408,383
退職給付引当金	139,753	129,061	94,201	94,785
前払年金費用	-18,674	-57,378	-54,204	-33,814
差引	-273,161	-265,548	-323,736	-331,476
<u>差引内訳</u>				
会計基準変更時差異	-131,338	-116,090	-97,534	-75,600
未認識数理差異	-144,530	-150,252	-225,654	-256,111
未認識過去勤務差異	2,707	794	-547	235
合計	-273,161	-265,548	-323,736	-331,476

日本航空の平成21年3月期末における連結退職給付債務は、とりあえず8008億円とされている。これ以外に本来退職年金掛金の過払いである前払年金費用がマイナス338億円（すなわち未払年金費用）があるので、退職給付債務総額は8346億円（8008億円+338億円）という事になる。退職給付債務が8346億円もあるのに947億円の退職給付引当金で済まされているのは、年金資産4084億円があるからであり、それ以外の3315億円を簿外債務にしているからである。（8346億円-4084億円-3315億円=947億円）これが有名な日本航空の簿外退職給付債務であるが、この簿外債務は、会計基準変更時差異756億円、未認識の数理差異2561億円、並びに未認識の過去勤務差異2億円の差引合計であり、それぞれが会計基準上の特例規定によって未計上が認められているものばかりである。

会計基準変更時差異というのは、現行の退職給付会計が日本において適用となった平成12年時点における引当不足額を、15年間内の一定年数で分割計上してもよいとする会計上の徳政令を認めたことを理由として、現在においても未計上となっているものである。日本航空は15年間という最大期間での分割計上を行なっている。

数理差異は、将来の退職給付債務を見積る際に使われる昇給率や退職等に伴う制度からの脱退率あるいは現在価値計算のための割引率などの仮定計算を見直した結果発生する債務の見積修正額のことをいう。数理差異が毎年数百億円規模で増え続けているのであるから、日本航空の退職給付債務の見積もり計算はすこぶる甘いということになるのであるが、現行会計上、このような未認識の数理差異は、従業員の平均残存勤務期間内の一定の年数で分割計上することが認められており、日本航空の場合は、これまた最大15年間で分割計上している。

金額は小さいが、過去勤務差異とは退職給付水準の改定等に起因して発生した退職給付債務の増加又は減少をいい、日本航空はこれを従業員の平均残存勤務期間以内の一定の年数により按分した額を費用処理している。

要するに、日本航空は3315億円の退職給付債務を合法的に簿外債務化しており、これが新聞報道による3300億円の年金債務の正体であるが、継続企業を前提とする現行会計基準上これら債務の簿外処理が認められるからといって、3315億円の退職給付債務の債務性そのものが消滅するわけではない。自主再建する限り、この3315億円の退職給付債務は日本航空が支払っていかなければならないのである。そこでその支払原資が問題となるのであるが、日本航空の財務諸表上そんな金はどこにも存在しない。

## 2. ジャルパックの親孝行

日本航空の退職給付債務の見積もり計算がすこぶる甘いことを指摘したが、という事は、日本航空が開示する連結退職給付債務8008億円そのものが極めて疑わしいことを意味する。退職給付債務額は将来の期間において支払われる退職給付を現在価値に割引いて計算される。日本航空はこの割引率を1.7%から2.8%として、とてつもなく幅広いレンジで開示している。退職給付に係る会計基準によれば、「退職給付債務の計算における割引率は、安全性の高い長期の債券の利回りを基礎として決定しなければならない」のであり、ここで安全性の高い長期の債券については注解6において、「割引率の基礎とする安全性の高い長期の債券の利回りとは、期末における長期の国債、政府機関債及び優良社債の利回りをいう」（企業会計基準第19号）とされている。日本航空が救済を求めている日本政府の現在の長期国債の利回りは1.3%なのである。日本航空が退職給付債務計算に使用している割引率は許容範囲と実態からかけ離れすぎている。

ところで日本航空も、なにも昔から1.7%から2.8%などという実態不明の開示をしていたわけではなく、平成18年3月期以前の有価証券報告書においては、割引率は2.5%から2.8%として比較的まともの開示されていた。そうすると平成19年3月期に、何事か日本航空の退職給付割引率に決定的な影響を与える事象が発生したことになるが、この年度に長期金利が1%も暴落することなどなかったのであるから、その事象とは外的事象に起因しない日本航空内部の事情によるものとする以外にない。ところで平成19年3月期には日本航空インターナショナルと株式会社ジャルセールスが合併している。

この合併の結果、株式会社ジャルパック以下45社の旧ジャルセールス子会社が、事業会社である日本航空インターナショナルの連結決算に取り込まれることになった。ジャルパック以下45社の中に1.7%というまともな割引率を使って退職給付計算を行っている会社が含まれていたのではないか？

かねてよりその高い割引率による退職給付債務の過少計上を批判されていた日本航空は、平成19年3月期におけるジャルセールスの合併に際して、たまたまジャルパックが1.7%というまともな割引率を使っていることを奇禍として、連結決算における割引率を、「2.5%から2.8%」から「1.7%から2.8%」へと合法的に偽装することに成功した、と考えるのが合理性ではないか？

ジャルパックは資本金9億円、従業員数500名強の会社である。日本航空の連結従業員数は4万7千人なのであり、この中でジャルパックの退職給付債務が日本航空の連結退職給付債務総額に占める割合は1%に過ぎない。すなわち、現在の日本航空の1.7%から

2. 8%という開示にかかわらず、その加重平均割引率は2. 5%から2. 8%の範囲内に存在する可能性が極めて高い。

ところで日本航空の従業員平均年齢は41歳で、定年退職者には10年の確定年金が付く。すなわち、日本航空の退職給付は30年前後（定年60歳－平均年齢41歳＋確定年金期間10年＋終身年金期間 $\alpha$ ）という超長期の割引計算が行なわれていることになる。そこで長期国債利回り1. 3%と日本航空の推定加重平均割引率2. 65%（2. 5%と2. 8%の単純平均）について、30年の年金現価係数（所与の利回りで30年後に1となる現在の係数）を求めると次の通りとなる。

割引率	%	現価係数
長期国債	1.30	0.6788
推定加重平均	2.65	0.4563

もとより退職給付の割引計算は、将来の退職給付に対して現在いくらの原資が必要かを求めるものであり、したがって割引率は、当該企業が年金資産を長期安全確実に運用して得られる利率が使われなければならない。会計基準はその代表例として長期国債等の利回りを指定しており、ここで日本政府の長期国債利回りは1. 3%に過ぎない事は既に指摘した。そこで日本航空の割引計算が推定加重平均割引率2. 65%で行われたと仮定し、これを長期国債利回り1. 3%により置き換え計算を行うと、日本航空の退職給付債務は何と1兆1913億円（8008億円 $\div$ 0. 4563 $\times$ 0. 6788）となる。

### 3. 追加簿外債務

退職給付会計において退職給付費用から控除される年金資産の期待運用収益にも疑問がある。日本航空は将来の退職給付債務の支払いに充てるため、平成21年3月期末現在4084億円の年金資産を有していることになっているが、有価証券報告書の開示によれば、この年金資産に対する期待運用収益率は、何と1. 5%から6. 1%とされている。円の長期投資で6. 1%の利回りが保証される投資対象などこの世に存在しない。現在の東京証券取引所上場全銘柄の株式益回りは、前期実績基準でマイナス0. 58%、予想利益基準で2. 65%に過ぎないのである。希望的観測に基づく楽観的運用収益を期待しているのであろうが、こんなことばかりしているから、期待収益と実際収益の差が毎期数百億円規模で出てきて、異常な数理差異の経常的発生をもたらしてしまうのである。

さて、日本航空の平成21年3月期末の連結純資産は1456億円であり、会社発表による2009年9月中間期の赤字額は1312億円なので、平成21年9月末の連結純資産

は144億円に目減りしている。日本航空の財務会計上の連結負債規模は1兆6402億円となっているが、事、日本航空に限っては、貸借対照表の負債額だけを見てその債務総額を把握する事はできない。日本航空では、財務会計に対する特別会計ともいべき退職給付会計の規模がとてつもなく大きく、その負債額は、日本航空による自主申告額だけでも8008億円であり、本項で指摘した過大割引率を修正すればその総額は1兆1913億円となる。日本航空の退職給付債務は、財務会計上の連結負債総額に迫る規模に達している可能性が高い。

政府の特別会計とは異なり、日本航空の退職給付会計は簿外債務の塊である。そこで本稿で解析した日本航空の退職給付会計簿外債務を集計すると、(1) 数理差異等による表の簿外債務が3315億円、(2) 過大割引による裏の簿外債務が3905億円(1兆1913億円-8008億円)、(3) マイナスの前払年金費用338億円(未払年金費用)の、合計7558億円となる。公的資金を投入すれば、通常の再建資金の投入とは別に、これだけの簿外債務の尻を拭いてやらなくてはならないのである。

日本航空の巨額の退職給付債務は、破格の好条件による退職給付乱発の帰結に他ならない。政府提出資料によれば、日本航空の年金は、第一加算年金から第三加算年金まで10年保証で月額25万円になるという。新聞報道によればこの年金の受給権者(OB)は9千人もいるのである。加算年金の年額300万円に保障期間の10年を乗じ、さらに受給権者数9000人を掛け合わせると、これだけで2700億円となる。OB以外に現役の連結従業員数は4万7千人もいる。保証年金以外にも一部終身年金がある。加算年金ばかりが目されているが、加算年金というからには、加算の元になる厚生年金があるのであり、それ以外に当然基礎年金もある。基礎年金、厚生年金、加算年金の全てを合わせると、日本航空の年金は月額45万円になるという。さらに、年金以外に従業員の退職一時金もあるのである。複雑な退職給付の年金数理計算などやらなくとも、日本航空の退職給付債務が8千億円で足りるとは、私には到底信じがたい。

利益も出ていないのにこれだけの退職給付を乱発した日本航空は、その債務額を簿外にせざるを得なかった。既に受給権を獲得している日本航空OBは、年金は賃金の後払いと主張して、日本航空再建のための年金削減に反対している。日本航空の再建資金投入にかかる悲劇は、いくら金をつぎ込んでも、その金は日本航空の破格の退職給付債務に消えてしまう点にある。月額7万円の基礎年金しかもらえない多数の普通の国民が、日本の空を守るとかいう雲を掴むような話を出汁にして、月額45万円(基礎年金+厚生年金+加算年金)にもなる日本航空の優遇年金債務を負担するというのは、なんとしてもおかしい。日本航空への公的資金の投入が検討されているが、日本航空の簿外退職給付債務問題を国民負担により解決しようとするのはどだい無理な話なのである。

#### 4. 債務超過額

日本航空の債権問題に関しては、国土交通大臣直属の JAL 再生タスクフォースが 9 月末以来 1 ヶ月にわたり再生計画の立案を行ってきたが、タスクフォース案は結局日の目を見ることなく、今後の日本航空再建の主導権は企業再生支援機構に移された。企業再生機構はまたぞろ独自の立場からタスクフォースと同様のデューデリジェンスを行い再生計画を立案することになるが、どうせ見るのは同じ日本航空の財政状況なのだから、(タスクフォースのメンバーがよほどの間抜け揃いでない限り) タスクフォースと全く異なるデューデリジェンスの結果がでるわけがない。

すなわち、企業再生機構は、タスクフォースと同様のデューデリジェンスの結論に至るに決まっているのであり、その同じ結論のデューデリジェンスに基づき、タスクフォースと全く異なる再生計画を立案するしかない。そうでなければそもそも本件が企業再生機構に移管される意味がない。さて、タスクフォースによる再生計画案は企業倒産法によることのない私的整理案であった。タスクフォースと全く異なる再生計画とは会社更生法に基づく法的整理案しかありえないではないか？

そこでタスクフォースの行ったデューデリジェンスが気になるところであるが、その結論は衝撃的である。10月29日付の JAL タスクフォース調査報告書説明によれば、

「JAL の現状は既に破産していると言っても過言ではないほどの窮状である。」

とされており、

「JAL の 2009 年 6 月末基準での連結簿価純資産を、事業再生 ADR に定められる資産評価基準などに従って検討した場合の連結純資産は、約 7800 億円の債務超過となる。」

と明言されている。タスクフォースの主張する約 7800 億円の債務超過の内訳は次の通りである。

No.	項目	億円
	2009年6月末連結簿価純資産	1,788
1	<u>退職給付</u>	
①	未認識債務の認識	-3,180
②	制度変更の影響	451
③	早期退職制度に係わる割増退職金	-559
		-3,288
2	<u>機材</u>	
①	退役(売却)予定の所有航空機の評価損益	-2,497

②	退役(売却)予定のリース取引に関する損失	-503
③	退役(売却)予定に係わる予備部品等評価損	-548
④	リース機に係わる再調達価格への調整	-563
⑤	継続使用の自社保有航空機の評価損	-861
⑥	リースのオンバランス処理	-174
		-5,146
3	<u>不動産</u>	
①	土地の含み損益	-243
②	建物の含み損益	-138
		-381
4	<u>有価証券評価</u>	
①	投資有価証券の含み損益	29
②	売却予定子会社株式の評価損益	-61
		-32
5	<u>訴訟</u>	
①	独禁法関係引当金不足額	-260
②	JAL ホテルズの訴訟	-17
③	首里観光の訴訟	-18
		-295
6	<u>その他</u>	
①	ソフトウェアの評価減	-50
②	電話加入権等の無形固定資産(ソフトウェア除く)	-7
③	繰延税金資産	-27
④	敷金に係わる原状回復費の減額	-53
⑤	長期前払費用(税務上の繰延資産)	-17
⑥	繰延資産	-9
⑦	マイレージ引当金不足	-5
⑧	清算コスト(JALPAK 他)	-48
		-216
	調整額合計	-9,357
	調整後純資産	-7,569

タスクフォースによるデューデリジェンスの結論は、日本航空の2009年6月末連結純資産1788億円が9357億円も過大評価されているというものであり、この過大評価を修正すると、実態的な連結純資産は7569億円の債務超過に陥る。ここでの9357億円の過大評価の内訳は上記明細のとおりであるが、これを要約すれば、退職給付債務関

係の簿外債務が3288億円、航空機を中心とする機材の評価損が5146億円、その他の評価損及び簿外債務が923億円となる。

ところでこのデューデリジェンス報告書の実態貸借対照表には、上記の調整項目とは別に、その他留意事項として、「割引率変更の影響（2.7%→2.3%）128億円」という注記が付されている。本稿指摘の過大割引率による退職給付債務を修正した影響額を記載しているのであろうが、計算根拠が示されておらず信用できない。もとより加大割引率を修正するというのであれば、2.7%から1.3%程度までの修正が必要なのであり、また原債務が8008億円もあるものを2.7%から2.3%まで15%も引き下げたにもかかわらず、修正額が1.6%（128億円÷8008億円）というのも数学的に何かおかしい。

いずれにしても過大割引率による退職給付債務の過少計上は実態貸借対照表に反映されていないのであるから、本稿計算による退職給付債務計算をもってタスクフォースの実態貸借対照表計算を修正すると次の通りとなる。

No.	項目	億円
	2009年6月末連結簿価純資産	1,788
	タスクフォース調整額合計	-9,357
	退職給付計算過大割引率修正	-3,905
	調整額合計	-13,262
	調整後純資産	-11,474

日本航空が実質債務超過であるのはもはや疑いの余地もなく、その債務超過額は1兆円を超過している可能性がある。この企業体を再生させるためには、少なくとも債務超過状態を解消し、いくばくかの自己資本をもって再スタートを切らざるを得ないが、そのためには1兆3千億円の資本を投入しなければならない。政府が公的資金を投入して日本航空を再生させるためには、政府が率先してこれだけの資本を集めてこななければならないことを覚悟する必要がある。

## 5. 私的整理と法的整理

この年金債務の削減問題について、政府は公的資金投入の前提として、法的強制力を持つ年金削減の特別立法を模索している。日本航空の差し迫った資金破綻を回避するためには、銀行のつなぎ融資に政府保証をつけざるを得ず、それは日本航空に対する実質的な公的資金の投入に他ならない。ところがこのままでは、日本航空に投入される公的資金の大半は、

日本航空の手厚い退職給付に消えてしまうのが確実である。

そこでマスコミが日本航空の豪華絢爛たる年金受給額を暴露し始めたものだからたまらない。国民の血税が、何で一私企業の優遇年金債務に支払われなくてはならないのか？結局、日本航空の年金債務が削減されない限り、公的資金は投入すべきではないというのが、足下の国民世論となってしまった。一方政府は、なんとしても日本航空の法的整理だけは回避したいと考えており、そのためには自主再建を建前とした公的資金の投入を行わざるを得ない。公的資金の投入のためには、年金債務の削減を行う以外になく、それに日本航空のOBが賛同することなどありえないので、したがって特別立法しかないではないかというのが政府の思考経路である。止めたほうがいい。一民間私企業のために国民の財産権を侵害するのは憲法違反となる可能性があり、無理してやったところで、歴史の批判に耐える事はできない。

政府のこのような思考停止状態は、日本航空の再生には私的整理しかありえないと思込んでいることに根本的な原因がある。本年10月29日付のタスクフォースによる調査報告書説明は、日本航空の再生に関して、法的整理か私的整理かの手法選択に関して、「本草案においては私的整理を選択することが合理的」と結論付けている。調査報告書説明では、国家の政策判断に決定的な影響を与えているこの結論の根拠として次の説明がなされている。検討のため該当部分を原文のまま転載する。

“この点、そこで法的整理（会社更正または民事再生）を選択すると、手続きとしての厳格性や透明性を確保できる利点、社債券者やリース債権者に対しても債権放棄を求めることが容易となるメリットは存在する。しかしながら、その一方で法的整理の場合、本件は典型的な大型国際倒産事件として位置づけられ、JALは本業の半分以上が国際線であり、燃料供給、クレジット決済、保険、部品供給などで世界中の多数の相手と膨大な与信取引をしていることから、法的整理に入ると、これらの与信取引が完全にデフォルト状態になるため、それを維持するために巨額のキャッシュを用意し、申立後速やかに世界中に送金しなくてはならない。また、法的整理による信用悪化及び風評被害によって営業収入は相当程度減少することが想定されるため、収支の悪化も著しくなる。

そういった諸々の運転資金増加の可能性を詳細に試算すると、法的整理に入ることによって支払いを一時停止できる部分を差し引いても、申立と同時に最大6,000億円ほどのつなぎ資金（いわゆるDIPファイナンス）を用意しておかないと、資金枯渇で運航を停止せざるを得なくなるリスクが大きくなる。なおこの6,000億円も来年3月までの運転資金として試算されたものであり、手続きが長期化した場合、または途中で従業員の解雇などを行なう場合は、さらに多くの資金が必要となる可能性がある。

他方、計画案が想定している私的整理案では、運航継続のためのつなぎ資金は最大1,800億円以内ですむと見込んでいるが、逆に私的整理には世の中向けに徹底感、透明感に欠くイメージや、社債、リースなどの処理が不十分になるマイナス面が存在する。

再建型法的整理の場合、労働債権は優先債権として保護され、労働契約についても再建型法的整理手続の中で強制的に改定する事は困難であることから、わが国の再建型法的整理においては、私的整理の場合と比較して本質的、決定的な違いはない。年金の問題も、現行法を前提とする限り、破産以外では、私的整理と決定的に異なる処理をできないリスクがある点も要注意である。さらには前述の様にこれだけ過剰かつ傷んだ事業体を抜本的再生に向かわせるためには、設備投資や構造改革的費用に長期性のニューマネーが追加的に必要となることも、私的整理と再建型法的整理においてともに違いはない。計画案においては、私的整理を前提に当該ニューマネーの額を最大3,000億円程度と見込んでいる。

結局、法的整理か私的整理かは、「整理による再生」という外科手術をする専門的な立場から見ると、6,000ccの輸血血液を用意して法的整理型の手術をするか、1,800ccの血液で私的整理型の手術をするかという「施術方法」の選択の問題であり、今の時点においては、どちらも技術的に可能である。手術準備としても、事前の精密検査・診断は済んでいるので、今すぐに判断がなされるのであれば、どちらも時間的に対応可能である。とすると、当該手法を選択する費用対効果の関係においては私的整理の方が経済合理性を有すると言え、加えて、JALの企業価値毀損リスクを最小化するという観点、そして公共交通機関の運航停止によって国民に与える影響を回避すべきという見地をも鑑みると、タスクフォースとしては、私的整理型の生成手法を選択することが合理的と考えている。なお、手続きの透明性や厳格性という点での私的整理のデメリットについては、後に述べるように事業再生ADRという準公的機関や企業再生支援機構という公的機関が法的に厳格な手続きにのっとり本件再生を担うことにより、かなりの程度解消しうると思われる。

以上の考察から、前記のとおり、計画案は私的整理手法を前提に立案されている。“

## 6. 年金問題の堂々巡り

この文章を何度読み返してみても、私には、なぜ私的整理案が法的整理案より合理性を持つのかさっぱり分からない。読めば読むほど法的整理案の方が優れているように読めてしまう。まず、タスクフォースも認めるように、法的整理は私的整理に対して手続き面の厳格性と透明性に優れている。そこでタスクフォースは、法的整理の場合の運航停止リスクを多々指摘するのであるが、タスクフォース自身、運航停止という事態は与信取引のデフ

ォルトにより発生するものであること、したがって、そのような事態を回避するためには、巨額のキャッシュを用意し、申立後速やかに世界中に送金しなくてはならないことを指摘している。ならば、ふんだんに金さえ用意すれば、運航停止など起きないではないか？

そこでタスクフォースは、私的整理の場合、運航継続のためのつなぎ資金は最大1,800億円以内で済み、一方、法的整理の場合、最大6,000億円ほどのつなぎ資金を用意しておかないと資金枯渇で運航を停止せざるを得なくなるのだから、要するに経済合理性より、私的整理が優れているという理論構成になっている。

タスクフォースのこの理論展開は間違っている。私的整理で投入される1,800億円と法的整理で投入される6,000億円は、その資金の特性が根本的に違うため、両者をその金額で比較して経済合理性を判断する事はできない。

考えても見よ。本稿での分析どおり、日本航空の債務超過額は1兆円を上回る規模にある。その中で投入される1,800億円の資金など、その名のとおりつなぎ資金で、1兆円を上回る債務超過の中ではまさに焼け石に水なのである。そのつなぎ融資で日本航空の当面の運航は継続可能かもしれないが、日本航空の再建がたかが1,800億円程度の金でできるわけではない。すなわち、私的整理により1,800億円の金を出しても、その金の回収可能性は極めて疑わしいのである。

これに対して法的整理の下で投入される6,000億円の金は返済可能性が極めて高い。なぜなら、この金は法的整理の下で最優先債権として投入されるので、それ以外の全ての債権が会社更正手続きに基づく債権放棄を余儀なくされるのに対して、高い劣後優先権を持つからである。もとより会社更正法による再建は、更生計画が実現可能で合理的である場合に限り裁判所により認可される。更正開始段階で債務超過の更生計画が実現可能性を持つ合理性はないので、会社更正法が認可される段階では、純資産が確保できる水準までの債権放棄がなされているに決まっているのである。そして、その純資産が確保された再生日本航空に対して、6,000億円の公的資金が優先債権として負債計上される。再生日本航空の新たな経営が、再生計画で確保された純資産をさらに食いつぶすような経営を行わない限り、ここでの6,000億円はその回収が合理的に期待できるのである。

そうすると、本来、私的整理と法的整理で比較されるべき1,800億円と6,000億円は、その金額を単純比較すること自体に意味がないのであり、比較すべきは、回収可能性の乏しい1,800億円と回収が合理的に可能な6,000億円であるという結論を得る。したがって、後者にこそ圧倒的な経済合理性が存在する。

次に、タスクフォースは、労働債権は優先債権として保護されるため、年金債務の削減において私的整理と法的整理の差はない旨を主張する。ここで日本航空の年金債務は、たとえそれが見分不相応の優遇年金であろうと労働債権には違いなく、労働債権である限り会社更正法によってもその債権は優先権をもってしまう。優先債権である以上、そこに公的資金が投入されれば、結果的に公的資金が優遇年金に使われてしまうというジレンマに陥ってしまうのである。

日本航空の従業員並びに OB はこのことをずっしりと知っている。法的整理に移行しても自分の年金は優先債権としてなお保護されるというのであるから、日本航空の OB が、法的整理の脅しにも屈することなく年金削減に反対するのは当たり前なのである。年金債務を減額させるためには受給権者の3分の2以上の賛成が必要とされており、既に日本航空の OB の3分の1以上が年金受給権の削減に反対する意思表示を行っている。

ここで日本航空の年金削減問題を OB たち当事者の立場から考えてみれば、現段階において彼らが年金の削減に応じる経済合理性は全くない。なぜなら、年金削減に応じなかった場合に、日本航空は法的整理に移行するかもしれないが、その場合でも彼らの年金は優先債権となって保護されるからである。すなわち日本航空の OB が年金給付の削減に応じないことによるデメリットは全く存在しないのであるから、これを寄ってたかって自主削減させようとするのは、死に体の日本航空に無理難題を押し付けているだけのことで、何の効果もないであろう。

だからタスクフォースも、日本航空の年金債務の削減において、私的整理と法的整理の差はないなどと言うのであろうが、ところが実は差はある。彼らは、法的整理がなされていない現時点という座標軸においてのみ年金債務の削減を考えるから、彼らの目には、私的整理と法的整理に差がないように見えるに過ぎない。

ここで視点を変えて、既に会社更正法が申請された段階での年金債務を考える。日本航空の巨額年金債務が会社更生のための最大の障害であることに異論はないのであるから、更生計画が実現性を持つためには、更生計画案における年金債務は大幅に削減されていなければならない。したがって、たとえ年金債務が優先債権であろうが、ここでの更生計画案には年金債務の大幅削減が盛り込まれている。さて、この段階での OB の選択肢は、更生計画に同意して削減された年金債務を受給するか、不同意として更生計画を破棄させ破産手続きに移行するかのどちらかである。破産手続きに移行すればどうせ年金などもらえない。すなわち、日本航空の年金債務の削減は、法的整理によれば、削減の可能性が極めて高くなってしまうのである。

日本航空の年金問題は、法的整理という新たなカードを出すことにより、ゲームの理論により十分解決可能である。すなわち、日本航空の再建に際しては、全ての観点を検討してもなお、法的整理が私的整理に優越性を持つという結論を得る。

平成21年11月30日

公認会計士細野祐二