

経営休止と経営休止・売却

深 山 明

I. 序

1970年代後半および1980年代はじめの大不況を経験した後、西ドイツ経済は失速し、停滞を続けている。それは、さまざまな経済指標が明示しているところである。しばしば指摘されているように、まさに経済危機が深化しているといえよう。

また、経済危機と軌を一にして、企業危機（Unternehmungskrise）という現象が顕著になってきた。かかる状況に規定されて、企業危機やそれを克服するための方策たる危機の経営（Krisenmanagement）¹⁾に対して、経営経済的な関心が向けられるようになってきたのである。もちろん、企業危機それ自体は決して新しい問題ではないけれども、今日のような問題意識に基づいて研究が行われるようになったのは、1970年代後半以降のことである²⁾。ちなみに、ウーレンブルック（Uhlenbruck, W.）は、危機、倒産および再建を経営経済学の新たな課題にすることを提案している³⁾。

企業危機は、損失、配当不能、流動性不足などにより特色づけられるといわれるが⁴⁾、これらは、固定費問題が顕在化したものとして把握することができる

1) それは、医学における集中治療、軍隊における緊急命令のようなものであるといわれる。Vgl. Lüthy, M.: Unternehmungskrisen und Restrukturierung, Bern und Stuttgart 1987, S. 26.

2) Krystek, U.: Unternehmungskrisen, Wiesbaden 1987, S. 2.

3) Uhlenbruck, W.: Krise, Konkurs, Vergleich und Sanierung als Betriebswirtschaft, in: Bratschitsch, R. und Schnellinger, W. (Hrsg.): Unternehmenskrisen, Stuttgart 1981, S. 173 ff. Vgl. hierzu auch Krystek, W.: a. a. O., S. 2.

4) Lüthy, M.: a. a. O., S. 27. Vgl. auch Schaaff, W. und Schimke, E.: Management in Krisensituation, in: Schimke, E. und Töpfer, A. (Hrsg.): Krisenmanagement und Sanierungsstrategien, 2. Aufl., Landsberg am Lech 1986, S. 35.

のであり、過剰能力がその源泉である。実際、現在の危機が過剰能力に由来するものであるということは、しばしば指摘されるとおりである⁵⁾。経営休止 (Betriebsstillegung) は、このような問題に対処するために企業が遂行する方策の1つである。

最近、企業危機が深まりつつある中で、経営休止に関する問題が、従来とは少し異なる観点から論じられている。本稿においては、経営休止論の近年における動向について考察することにしたい。

II. 固定費問題と経営休止

いわゆる固定費問題とは、過剰能力に基づく無効費用 (Leerkosten) による収益性と流動性の圧迫の問題であるが、かかる問題が顕在化すると、企業は何らかの形で、それに対処せざるを得なくなるのである。その際の方策としては、生産的な適応方策たる固定費の管理と非生産的な適応方策たる固定費の補償を考えられる⁶⁾。さらに前者は、固定費の利用管理と固定費の発生管理に細分されるのである。

固定費の利用管理は、現在の能力利用可能性を肯定して、能力利用度の上昇を図ることによって、固定費を利用の局面で管理することをめざしている。したがって、それは、固定費の遞減効果 (Degressionswirkung) を利用しようとするもので、固定費の相対的低減の実現を志向しているのである。具体的には、この方策は、強度による適応 (intensitätsmäßige Anpassung) および時間的適応 (zeitliche Anpassung) により遂行されるのである。

それに対して、固定費の発生管理は、利用管理による問題解決の可能性がないということを前提として行われる。そして、それは、現在の能力利用可能性を否定して、経営準備 (Betriebsbereitschaft) の縮小によって、固定費を発生

5) Hantelman, K.-D.: Die Lage der BRD-Wirtschaft 1980/Anfang 1981, IPW-Berichte, 10. Jg. (1981), Heft 3, S. 18 f.

6) 深山 明『西ドイツ固定費理論』森山書店、1987年、27ページ以下を参照。

の局面で管理することをめざしている。この方策は、固定費の絶対的低減を志向するのであり、量的適応 (quantitative Anpassung) により実施されるのである。

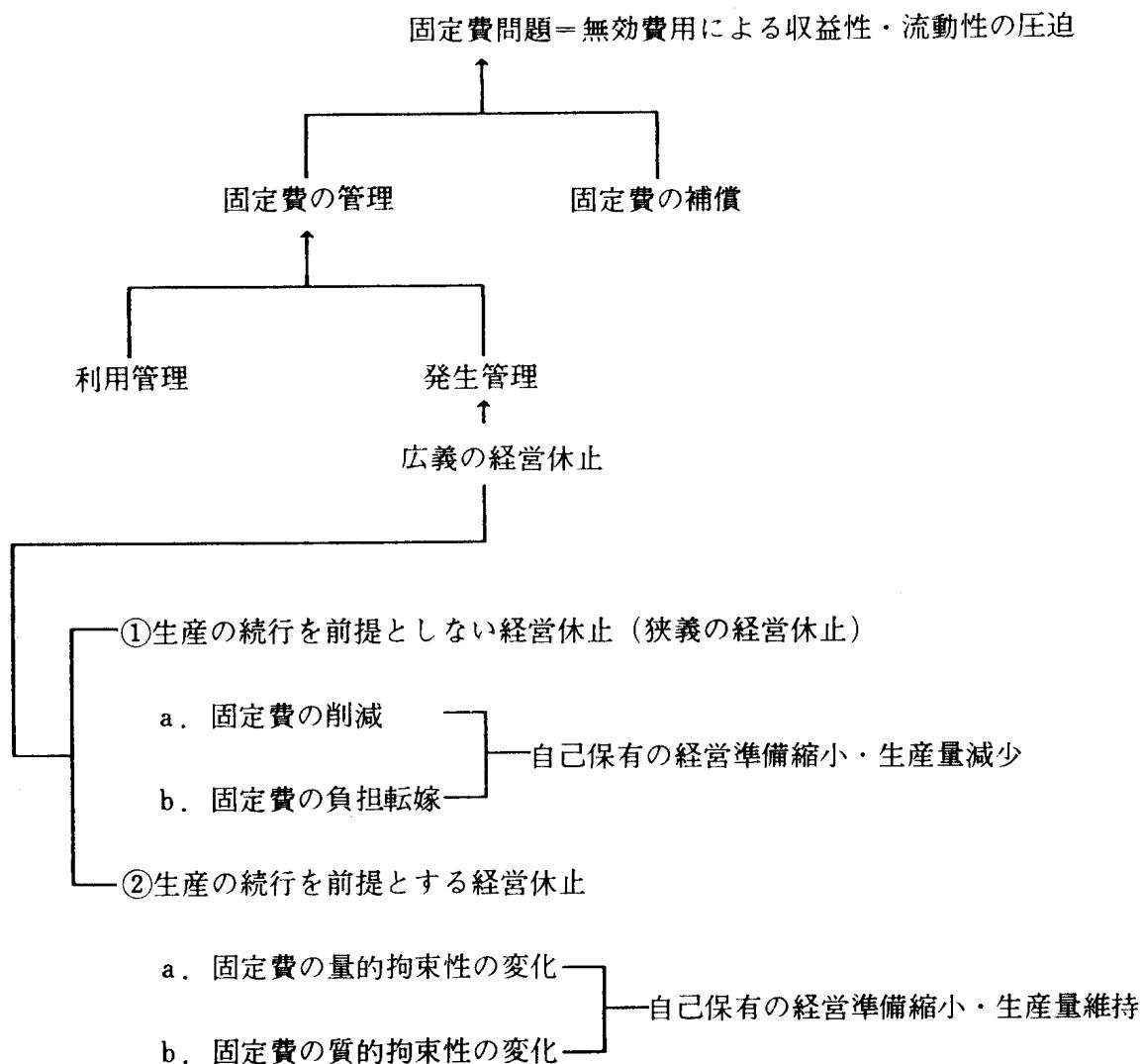
ところで、固定費の発生管理は、広義の経営休止を通じて行われる。広義の経営休止は、生産の続行を前提としない経営休止（狭義の経営休止）と、生産の続行を前提とする経営休止に分けられる。生産の続行を前提としない経営休止としては、固定費の削減 (Reduktion) の場合と固定費の負担転嫁 (Umlastung) の場合が考えられる⁷⁾。それらは、いずれも、自己保有の経営準備の縮小と同時に、生産量の減少を意図するものである。さらに、生産の続行を前提とする経営休止としては、2つの場合が考えられる。固定費の量的拘束性の変化を伴う経営休止と、固定費の質的拘束性の変化を伴う経営休止というのがそれらである。前者は、生産深度 (Produktionstiefe) を縮小させることによって、固定費の拘束性を量的な意味において減少させようとするものである。後者は、自己保有の経営準備を他者のそれによって代替することによって、生産深度を縮小させずに固定費の拘束性を質的な意味において減少させようとするものである。いずれにせよ、生産の続行を前提とする経営休止は、自己保有の経営準備を縮小するけれども、生産量は減少させないということをめざしているのである。

以上において述べてきたことを図示すれば、第1図のようになる。

さらに、このような経営休止が企業目標 (Unternehmungsziel) 達成のための手段であることに注意しなければならない。したがって、経営休止の際に設定されなければならない休止目標 (Stillegungsziel) は、企業目標 (= 利益の最大化) から演繹されねばならず、また、休止計画 (Stillegungsplanung) は、企業計画 (Unternehmungsplanung) に統合されねばならないのである。経営休止は、本来的には異常な事態である。したがって、経営休止を企業目標達成の一環として捉えねばならないということは、かかる異常な状況の中に、企業がおかれているということを意味しているのである。

7) 深山 明『前掲書』83ページ以下を参照。

第1図

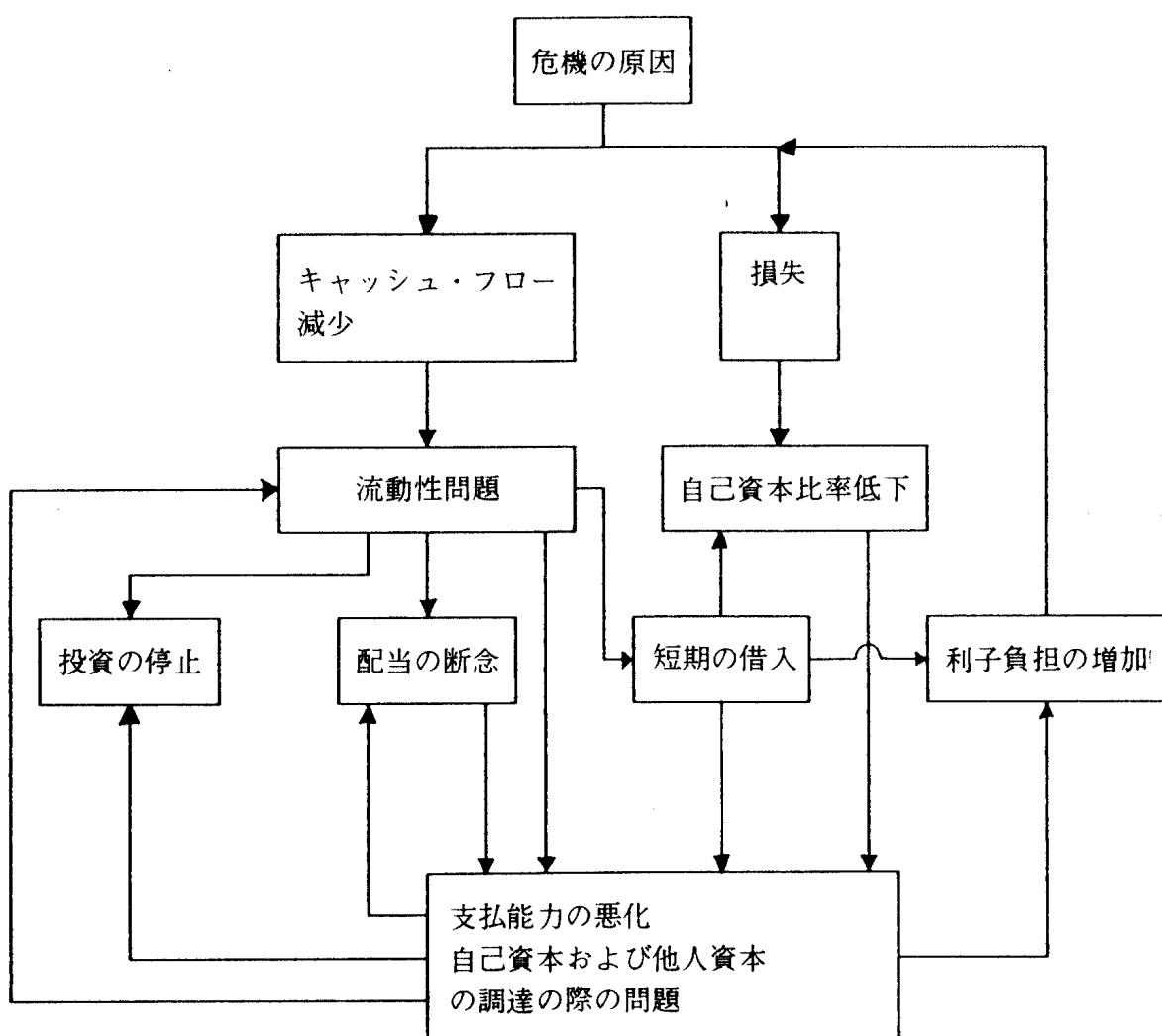


III. 企業危機と経営休止

シャーフ (Schaaff, W.) とシムケ (Schimke, E.) が、「企業が危機的状態にあるということを企業管理者に意識させるのは、概して、流動性の逼迫である⁸⁾」と述べているように、企業危機なる現象は、企業の財務的な領域において最も顕著に発現するのである。リューティ (Lüthy, M.) は、そのメカニズムを次のようなシェーマで示している。

8) Schaaff, W. und Schimke, E.: a. a. O., S. 35.

第2図



(出所 Lüthy, M. : a. a. O., S. 151.)

流動性の逼迫すなわち支払能力の喪失は、危機状態におかれている企業にとって最大の脅威である⁹⁾。なぜなら、それによって、企業の存在が危くされるからである。そして、流動性逼迫により惹起される倒産（Insolvenz）は、「企業危機の最も極端な現象形態¹⁰⁾」であるといわれている。

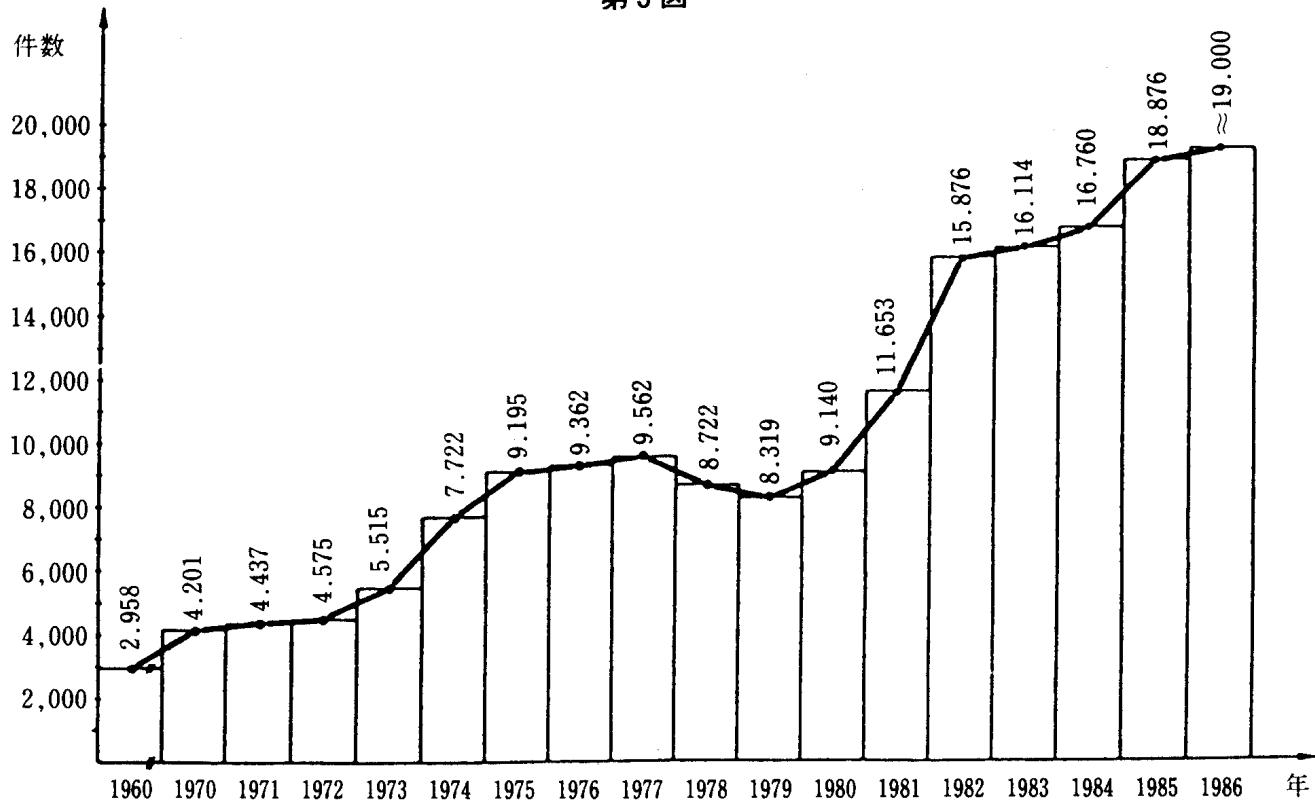
9) Schaaff, W. und Schimke, E. : a. a. O., S. 35.

10) Krystek, U. : a. a. O., S. 1.

1980年代にはいって以来、大規模な過剰能力を背景として、西ドイツにおいては倒産件数が急増している。すなわち、「構造的な不均衡および危機現象が、資本主義的な再生産過程のゆえに、倒産（破産および和議手続）の著しい増加を惹起する程度にまで達した¹¹⁾」のである。倒産件数の推移は、第3図および第1表のとおりである。

第3図および第1表から明らかなように、1970年代後半以降において、倒産件数が急激に増加しているが、倒産比率も高まっている。たとえば、1000社に占める倒産企業の割合は、1974年/75年には16.9社であったが、1980/82年には36.7社となった¹²⁾。さらに、第1表から、破産財團（Konkursmaße）の不足

第3図



(出所 Krystek, u. : a. a. O., S. 1.)

- 11) Bernt, H. : Veränderungen in der Expansionsbedingungen der BRD-Industrie, IPW-Berichte, 10, Jg. (1981), Heft 7, S. 5.
 12) Weiß, R. : Monopolisierungsprozeß der BRD 1981/82, IPW-Berichte, 12. Jg. (1983), Heft 8, S. 18.

第1表

年	倒産全体				企業倒産				倒産全体に占める企業倒産の割合(%)		
	破産手続		和議手続	倒産 ¹⁾	前年比(%)	破産手続		和議手続	倒産 ¹⁾		
	全体	破産財団の不足により廃止されたもの				全体	破産財団の不足により廃止されたもの				
1977	9,444	6,837	147	9,562	+ 2.1	6,818	4,841	139	6,929	+ 1.8	72.5
1978	8,639	6,411	104	8,722	- 8.8	5,876	4,299	94	5,949	- 14.1	68.2
1979	8,253	6,047	81	8,319	- 4.6	5,423	3,861	73	5,483	- 7.8	65.9
1980	9,059	6,639	94	9,140	+ 9.9	6,241	4,463	87	6,315	+ 15.2	69.1
1981	11,580	8,418	107	11,653	+ 27.5	8,427	5,972	100	8,494	+ 34.5	72.9
1982	15,807	11,764	152	15,876	+ 36.5	11,849	8,666	142	11,915	+ 40.3	75.1
1983	15,999	12,252	145	16,114	+ 1.5	11,734	8,863	135	11,845	- 0.6	73.5
1984	16,698	12,826	91	16,760	+ 4.0	11,960	8,954	86	12,018	+ 1.5	71.7

1) 破産手続件数 + 和議手続件数 - 関連破産 (Anschlußkonkurs) 件数

(出所 Töpfer, A. und Schimke, E.: Krisenmanagement als Grundlage für die Sanierung, in: Schimke, E. und Töpfer, A.: Krisenmanagement und Sanierungsstrategien, 2. Aufl., Landsberg am Lech 1986, S.9.)

のゆえに破産手続 (Konkursverfahren) が廃止される場合¹³⁾が非常に多いこと、和議手続 (Vergleichsverfahren) の行われることが少ないことが看取される。これらのことと大企業による買収・集中戦略との密接な関連が指摘されている¹⁴⁾。

他方では、とりわけ1970年代後半以降、大企業を中心に、企業買収が増加している。すなわち、企業買収は、1970年頃から増加しはじめたが、「その傾向は、とくに1974-75年恐慌を契機にして、いっそう加速化され、今日に至っている¹⁵⁾」のである¹⁶⁾。第2表は、企業買収・合併件数を示したものである。

われわれは、現在の企業を規定している危機の現象として企業倒産と企業買

13) いわゆる同時破産廃止の場合である。破産財団が少なくて、破産手続の費用すらカバーできないとき、裁判所は破産手続を中止することができる。Vgl. § 204 Konkursordnung.

14) 吉田敬一「最近の西ドイツの倒産分析」『経済論集』第10巻第1号、1984年、186ページ。

15) 吉田敬一「西ドイツ経済の構造変化と独占資本の危機克服戦略」『経済論集』第10巻第2号、1985年、181ページ。

16) Vgl. auch Goldberg, J.: Von Krise zu Krise, Köln 1988, S. 187. また、林 昭「西ドイツ経済の構造的危機の特徴」『経済』第213号、1981年、145-146ページを参照。

第2表

年	件数	年	件数
1965	50	1976	453
1966	43	1977	554
1967	65	1978	558
1968	65	1979	602
1969	168	1980	635
1970	305	1981	618
1971	220	1982	603
1972	269	1983	506
1973	242	1984	575
1974	318	1985	709
1975	448	1986	802

(出所: Goldberg, J.: Von Krise zu Krise, Köln 1988, S. 187; IPW-Berichte, 10. Jg. (1981), Heft 11, S. 63; IPW-Berichte, 12. Jg. (1983), Heft 12, S. 61.)

収を指摘した。倒産は、「企業が当期に弁済義務の生じた元金および利息を完済できないとき¹⁷⁾」に発生するのであり、流動性の逼迫が直接の引き金となる。それゆえ、倒産が多発している時期においては、キャッシュ・フローが重視されねばならない。また、倒産の増加と企業買収の間には相関関係がみられるが¹⁸⁾、買手としての買収企業が増加しているということは、売手としての被買収企業が増加しているということに他ならない。したがって、企業の全体あるいは部分の売却(Verkauf)が重大な関心事となるのは、きわめて当然のことといえよう。さらに、企業レベルでの流動性が逼迫すると、企業の一部分たる経営が売却される可能性が存在するのである¹⁹⁾。

このような事実を反映して、経営休止に関する研究が、その趣きを若干変えてきている。従来の思考では、最近の現象を十全に把握することができないか

-
- 17) 米沢康博・齊藤 進「企業倒産」諸井勝之助編『現代企業の財務』有斐閣、1984年、281ページ。
 - 18) Burger, A./Jarowinsky, I./Weiβ, R.: Kapitalkonzentration in der BRD 1976/77, IPW-Berichte, 6. Jg. (1977), Heft 11, S. 13; Goldberg, J.: a. a. O., S. 187.
 - 19) Duhaime, I. H.: The Divestment Behavior of Large Diversified Firms, Oxford, Planning Executive Institute, 1984, p. 1.

らである。しかし、部分的経営休止が考察の対象とされることが多くなり、原価志向的な議論に加えてキャッシュ・フロー志向的な議論が多くなり、企業部分（Unternehmungsteil）の売却が重要視されるようになっているのである。かかる傾向の萌芽は、1970年代終りのルートハルト（Rudhart, P. M.）の研究²⁰⁾においてもみられるが、本格的に論じられるようになったのは1980年代になってからである。

IV. 経営休止・売却の概念

最近、古くから用いられてきた「休止（Stillegung）あるいは経営休止」という概念にかわって「Desinvestition」なる概念が用いられることがある²¹⁾。それは、投資（Investition）に対する反対概念であり、「負の投資（negative Investition）²²⁾」とみなされる。したがって、「Desinvestition」は、投資により生産過程に拘束されている資金および生産要素の解放として理解される。その意味において、「Desinvestition」をひとまず「流動化」と訳しておく。

ヴェーラー（Wöhler, H.）は、この「流動化」を、きわめて一般的に、「貨幣的および給付経済的な投資効果（Investitionseffekt）の消滅²³⁾」また、「投資により拘束された財務的手段の給付経済的な費消からの解放、そして、流動化対象（Desinvestitionsobjekt）の本来の利用目的からの分離²⁴⁾」と定義している。また、メンシング（Menschling, H.）も同様の定義を示している²⁵⁾。これらの定義から明らかなように、「流動化」なる現象に関して、財務経済的あるいは貨幣

- 20) Rudhart, P. M.: *Stillegungsplanung*, Wiesbaden 1978. これについては、深山 明『前掲書』137ページ以下を参照。
- 21) Desinvestition という語それ自体は、以前から財務論の領域において用いられている。Vgl. z. B. Heinen, E.: *Zum Begriff und Wesen der betriebswirtschaftlichen Investition*, BFuP, 9. Jg. (1957), S. 16–31 und S. 85–98; Pack, L.: *Betriebliche Investition*, Wiesbaden 1959, S. 67.
- 22) Wöhler, H.: *Betriebliche Desinvestitionsplanung*, Düsseldorf 1981, S. 8.
- 23) Wöhler, H.: a. a. O., S. 15.
- 24) Wöhler, H.: a. a. O., S. 61.
- 25) Mensching, H.: *Desinvestition von Unternehmungsteilen*, Frankfurt am Main • Berlin • New York 1986, S. 3.

的な(finanzwirtschaftlich od. monetär)構成要素と給付経済的な(leistungswirtschaftlich)構成要素が考慮されるのである。さらに、個別対象(Einzelobjekt)を考察対象とする対象関連的考察(objektweise Betrachtung)と全体企業(Gesamtunternehmung)、部分経営(Teilbetrieb)あるいは能力単位(Kapazitätseinheit)²⁶⁾を考察対象とする包括的考察(summarische Betrachtung)が区別される。

ところで、投資のライフ・サイクルのパターンとして、点投入・点産出(point input—point output)、継続投入・点産出(continuous input—point output)、点投入・継続産出(point input—continuous output)および継続投入・継続産出(continuous input—continuous output)が指摘されるが²⁷⁾ヴェーラーは、これらのうち、点投入・点産出の場合を「一括的な流動化(residuale Desinvestition)」、点投入・継続産出の場合を「部分的な流動化(partielle Desinvestition)」として特色づけている²⁸⁾。この区分は、生産要素の区分に照応している。すなわち、生産要素は、生産過程における費消態様の相違により、反復要素(Repetierfaktor)と潜在要素(Potentialfaktor)に分けられる。反復要素は、生産過程に投入されると即座に費消され、再び生産に用いられない。この場合、一括的な流動化が生じるのであり、拘束されている資金は販売過程を通じて解放される(間接的解放)。それに対して、潜在要素は、長期にわたって徐々に費消され、繰り返し生産に用いられる。潜在要素の通常の利用の場合は、部分的な流動化が発生し、拘束されている資金は間接的に解放される。しかしながら、潜在要素が、その利用期間が終了する以前に利用されなくなる場合、一括的な流動化が惹起され、拘束されている資金は、設

26) 能力単位とは、労働力、経営手段、材料およびエネルギーという生産要素の最小可能な結合を表わす。Vgl. Schneider, D.: Investition und Finanzierung, 4. Aufl., Opladen 1975, S. 262; Wöhler, H.: a. a. O., S. 17; Jansen, A.: Desinvestition, Frankfurt am Main • Bern • New York 1986, S. 28.

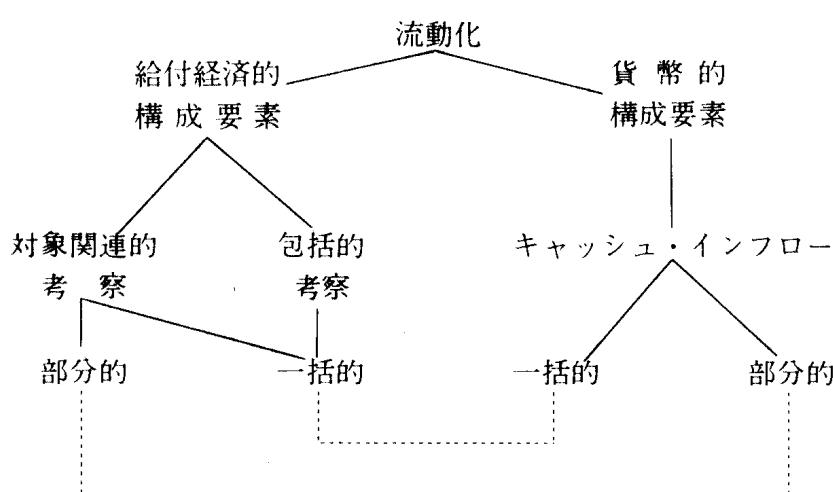
27) たとえば、柴川林也『財務管理』同文館、1977年、157ページを参照。

28) Wöhler, H.: a. a. O., S. 15. ヤンゼン(Jansen, A.)も時点関連的考察(zeitpunktbezogene Betrachtung)と時間関連的考察(zeitraumbezogene Betrachtung)を区別して、同様のことを指摘している。

備の売却等により解放される（直接的解放）。

ヴェーラーは、以上において述べてきたことを第4図のようなシェーマで示している。

第4図



（出所 Wöhler, H. : a. a. O., S.19.）

本稿においてわれわれが考察するのは、このような一般論ではない。すなわち、通常の生産・生産能力利用の場合の流動化は、当面の課題にとって重要ではないのである。潜在要素に関する一括的な流動化は、いわば異常な現象であるが、この異常な現象が、計画問題、意思決定問題として取り上げられるのであり、考察対象とされるのである。

すでに述べたように、近年、「Desinvestition」なる概念が用いられることがあるが、それは、従来から用いられている「休止」以上のものである。休止は、給付生産の停止すなわち「動から静への移行 (Übergang von Bewegung in Ruhe)²⁹⁾」として理解される。それに対して、「Desinvestition」は、休止に加えて、休止対象 (Stillegungsobjekt) の売却 (Verkauf) をもその内容とする

29) Koehn, E. : Betriebsferien als Problem betrieblicher Anpassung, Hamburg 1967, S. 6 ; Wöhler, H. : a. a. O., S. 20 ; Jansen, A. : a. a. O., S. 34.

のである。したがって、それは、休止よりも概念として広いのであり、休止 (Stillegung) + 売却 (Verkauf) = Desinvestition なのである。このことから明らかのように、休止と売却は、「Desinvestition の 2 つの主要類型 (beide Haupttypen der Desinvestition)³⁰⁾」である。それゆえ、この意味における Desinvestition を「経営休止・売却」と訳することにする。それは、異常な現象としての一括的な流動化に相当する。

従来は、この領域においては、上述の 2 つの構成要素のうちの 1 つすなわち休止が主として考察され、売却はきわめて付隨的に考慮に入れられるだけであった³¹⁾。たとえば、「ドイツ語圏においては、休止にかかる研究だけが存在する³²⁾」といわれるとおりである。しかしながら、現実において企業倒産や企業買収が増加し、それらに規定されて売却や資金回収等が重要な問題となるに至って、従来の休止概念だけではかかる焦眉の問題を把握することができなくなったのである。

また、「休止+売却」というコンセプトにきわめて大きい影響を与えていているのが、(英) 米の「divestment」あるいは「divestiture」なる考え方である。これらは、事業分割、部分売却などと訳され、本来、「売却」を意味する概念であり、いかなる側面を強調するかということにより、異なる表現が用いられるのである³³⁾。そして、たとえば、「corporate divestment」は、企業によるその部分の売却として定義されうる。……divestment の対象は、資産、製品ライン、企業部分、事業部あるいは企業全体のいずれかである³⁴⁾、「divestment」とは、企業の一部の除去と解放された資源の他の用途への利用のプロセスである。……企業の一部の完全な休止が行われ、それと関連する施設の一部あるいは全体

30) Mensching, H.: a. a. O., S. 13.

31) たとえば、最終的休止に関する休止計算の際に、設備等の清算売上高 (Liquidationserlös) や休止成果 (Stillegungserfolg) が正の要因として算入されるぐらいであった。

32) Mensching, H.: a. a. O., S. 13.

33) 紿付経済的な側面を強調する場合は divestiture が、貨幣的な側面を強調する場合は divestment が用いられるといわれる。Vgl. hierzu Wöhler, H.: a. a. O., S. 12.

34) Duhaime, I. H., op. cit., p. 1.

が、売却・移転、廃棄あるいは譲渡により処分される場合に、divestmentが生じる³⁵⁾」などと説明されている。

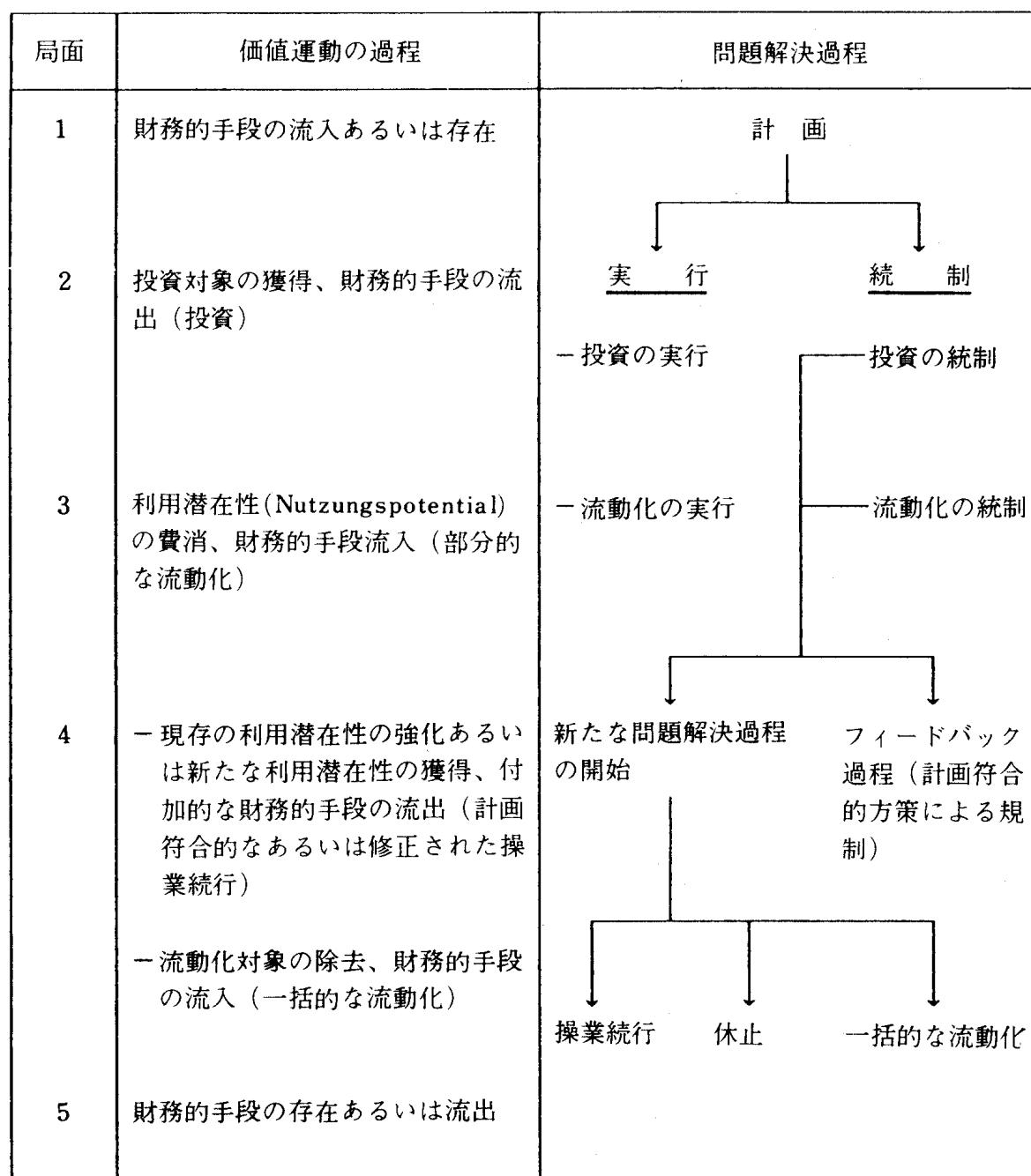
以上のような思考は、従来のドイツ経営経済学においては稀薄であり、divestmentやdivestitureに対応するドイツ語も見出されなかった³⁶⁾。ところが、売却が実践における重要な問題となるに至り、かかる問題に応えるために、1980年前後から上述のようなアメリカの概念がドイツに導入されたのである。このようにして、ドイツの理論に影響を与えたアメリカの理論は、主として1970年代のものであり、それはアメリカのいわゆる第3次および第4次合併ブームを背景としたものである³⁷⁾。周知のように、第3次合併ブームは、コングリマリット合併をその特色とし、買収が頻繁に行われた。また、第4次合併ブームは、事業分割、資産再展開(asset redeployment)、リストラクチュアリング(restructuring)などを特色としている。いずれの場合においても、企業あるいは企業部分の売却が重要な問題であるといえよう。かかる事実に規定された思考が、ドイツに導入され、従来からのドイツの思考と結合されたのである。それによって、「経営休止・売却」という概念が形成されたのである。アメリカの理論がその決定的な契機となっているといえよう。

V. 経営休止・売却計画

投資と流動化を時間的な経過において表わすと、投資(Investition) → 投資された状態(Investiert-Sein) → 流動化(Desinvestition) → 流動化された状態(Desinvestiert-Sein)ということになる。ヴェーラーは、これを価値運動の過程(Prozeß der Wertebewegung)および問題解決過程(Problemlösungsprozeß)としてシェーマ化している。それを若干修正して示すと、第5図のようになる。

-
- 35) Lovejoy, F. A.: *Divestment for Profit*, New York, Financial Executive Research Foundation, 1971, p. 3.
 - 36) Rudhart, P. M.: a. a. O., S. 14.
 - 37) たとえば、村松司叙『合併・買収と企業評価』同文館、1987年、6ページ以下、松井和夫/奥村皓一『米国の企業買収・合併』東洋経済新報社、1987年、19ページ以下、佐藤隆三『M&Aの経済学』TBS ブリタニカ、1987年、72ページ以下を参照。

第5図



(出所 Wöhler, H. : a. a. O., S.54.)

流動化の原因としては、通常の流動化原因 (regulärer Desinvestitionsgrund) と特別の流動化原因 (außerordentlicher Desinvestitionsgrund) が区別されるが、後者が異常な現象としての経営休止・売却を惹起するのである。経営休止・売却の必要性は、統制の結果としての統制情報 (Kontrollin-

formation)によって認識される。すなわち、目標数値 (Sollwert) と実際数値 (Istwert) の乖離が許容範囲を超えると、新たな問題解決過程が始まるのである。しかして、「第1次的状況 (=計画の際に予定されていた状況—引用者) が生起しないということは、生じている第2次的状況への適応、換言すれば第2次的適応を強要する³⁸⁾」のであり、「第2次的な行動計画(sekundärer Handlungsplan)³⁹⁾」が要請されるのである。それが、経営休止・売却計画に他ならない。

ところで、このような適応は、全体企業が存続するという条件の下で行われる。すなわち、もとより第1次的計画の下で企業目標が追求されるのであるが、さまざまな阻害要因のためにそれが困難になり、本来の企業目標を達成するために第2次的な行動計画としての経営休止・売却計画が必要とされるのである。これに関してヴェーラーは、「この研究においては、部分経営、能力単位および個別対象なる流動化対象が全体企業の操業続行という観点の下で考察される⁴⁰⁾」と述べて、上述の如き考察様式を明確にしている。このような思考は、ルートハルトによる部分経営休止 (Gliedbetriebsstilllegung)⁴¹⁾ なる構想を受け継いだものである。

まず、ヴェーラーは、経営休止・売却計画を、「個々の対象の部分的な流動化ならびに一括的な流動化の範囲と時間的経過に関して決定の準備を行い、決定を下すこと⁴²⁾」と定義する。いうまでもなく、この定義は、広義にすぎる。すでに述べたように、経営休止・売却として問題となっているのは、(物的) 潜在要素に関する一括な流動化である。したがって、それに関する計画が経営休止・売却計画であって、その本来の対象は、「一括的な流動化の具体的な種類の提示ならびに操業続行なる行動代替案との有利性比較である⁴³⁾」といえる。この

38) Koch, H.: *Grundlagen der Wirtschaftlichkeitsrechnung*, Wiesbaden 1970, S. 157; Wöhler, H.: a. a. O., S. 91.

39) Wöhler, H.: a. a. O., S. 74.

40) Wöhler, H.: a. a. O., S. 74.

41) Rudhart, P. M.: a. a. O., S. 23 ff.

42) Wöhler, H.: a. a. O., S. 61.

43) Wöhler, H.: a. a. O., S. 74.

ことからも明らかなように、追求されるべき個別目標の提示とその達成のための代替案の提示（決定の準備）ならびに操業続行をも含むさまざまな代替案の中から最適なものを選択すること（決定）が、当該計画の課題である。したがって、①経営休止・売却を行うか否か（経営休止・売却と操業続行の有利性比較）、②いかようにして経営休止・売却を行うか（最適な経営休止・売却種類の選択）という2種類の決定が内容として考えられるのである。これらの決定問題は、それぞれ、経営休止・売却の「obの問題」と「wieの問題」とみなすことができ、この点にもルートハルトからの影響が看取されうるのである。

以上の如き決定を行う場合、固有の経営休止・売却目標（Desinvestitionsziel）の確定が不可欠であるが、すでに述べたように、それは全体企業の目標達成に貢献するものでなければならない。ヴェーラーは、ハーン（Hahn, D.）にならって、企業目標として社会目標（Sozialziel）、価値目標（Wertziel）および実質目標（Sachziel）をあげている⁴⁴⁾。いうまでもなく、彼は、価値目標のうちの成果目標（Erfolgsziel）を最上位の目標とする目標システム（Zielssystem）を考えており、成果目標以外の諸目標は、成果目標達成の手段ないし制約条件とみなしている。彼の研究対象が、「営利経済原理に導かれる工業企業⁴⁵⁾」だからである。したがって、経営休止・売却目標に関しても同様の思考が適用されるのであり、その目標内容（Zielinhalt）と目標追求程度（Zielaußmaß）は、「正の経営休止・売却成果の最大化と負の経営休止・売却成果の最小化⁴⁶⁾」として表現され、目的関数は、次のように定式化されうるのである⁴⁷⁾。

$$(1) \quad I_{ek} = \sum_{t=k}^z \frac{e_t - a_t}{q^{(t-k)}} \longrightarrow \max!$$

（ただし、 I_{ek} は投資成果、 e はキャッシュ・インフロー、 a はキャッシュ・アウトフロー、 q は割引率、 k は経営休止・売却が開始される時点である）

44) Wöhler, H.: a. a. O., S. 95 ff. Vgl. Hahn, D.: Planungs- und Kontrollrechnung, 3. Aufl., Wiesbaden 1985, S. 8.

45) Wöhler, H.: a. a. O., S. 1.

46) Wöhler, H.: a. a. O., S. 100.

47) Wöhler, H.: a. a. O., S. 101.

周知のように、制約条件には、A型の制約条件とB型の制約条件がある。前者は、実現不可能な代替案を明確にし除外するもので、絶対に従わなければならぬものである。それに対して、後者は、実現可能であるが望ましくない代替案を明確にし除外するものである⁴⁸⁾。ヴェーラーは、A型の制約条件として、支払能力の維持、過剰債務の回避、法律および命令の遵守、そして、B型の制約条件として、従業員に対する企業内的な社会目標、市場パートナーに対する企業外的な社会目標および企業内外の第三者に対する契約上の義務および慣習法的な義務をあげている⁴⁹⁾。

VI. 経営休止・売却代替案と経営休止・売却決定

ヴェーラーは、経営休止・売却代替案を特色づける要因として、流動化対象の、①除去形態 (Ausgliederungsform)、②除去速度、③除去後の利用形態 (Weiterverwendungsform) を指摘し、さらに、操業続行代替案として、①現行のまでの操業続行、②大修理、追加投資、給付プログラムの変更等による修正された操業続行をあげている⁵⁰⁾。これらの中で、流動化対象の除去形態と除去後の利用形態がとりわけ重視されている。この点が、ヴェーラーの所説のきわだった特色となっているのである。ちなみに、除去形態は、キャッシュ・アウトフローの主たる決定要因であり、除去後の利用形態は、キャッシュ・インフローの主たる決定要因である。

まず、個別対象に関して考えると、除去形態としては、潜在性 (Potential) を維持する除去と潜在性を維持しない除去があげられる。さらに、除去後の利用形態は、給付準備の変更を伴わない（現状のまでの）利用と給付準備の変更を伴う（適切な方策が施される）利用に分けられる。後者は、改造や再構成が行われた上での利用（総合的利用）と潜在要素の物理的な解体を伴う利用

48) Heinen, E.: *Des Zielsystem der Unternehmung*, Wiesbaden 1966, S. 54f.; Rudhart, P. M.: a. a. O., S. 144 ff. これらについては、深山 明『前掲書』154ページ参照。

49) Wöhler, H.: a. a. O., S. 102 f.

50) Wöhler, H.: a. a. O., S. 78 f. und S. 103 ff.

(分析的利用) に細分される。そして、潜在要素が物理的に分解される場合、個々の部分がそのまま利用される直接的利用とスクラップ化される間接的利用が区別されるのである。したがって、潜在性を維持する除去の場合に給付準備が変更されるなら、総合的利用が行われ、潜在性を維持しない除去の場合に、潜在要素の全体が廃棄されるのでないなら、分析的利用(分析的・直接的利用、分析的・間接的利用) が行われる。また、部分経営や能力単位が包括的に除去される場合は、それらを第三者に委ねる可能性のみが存在し、その際、売却、使用賃貸借、用益賃貸借が行われるのである。

以上において述べてきたことは、第6図のように表わされる。

ところで、ヴェーラーは、経営休止・売却の行われる時間的な経過を3つの部分に区別している⁵¹⁾。計画期間(Entwurfszeit)、実行前期間(Vorlaufzeit)および実行期間(Ausführungszeit)がそれらであり、第7図のように示される⁵²⁾。

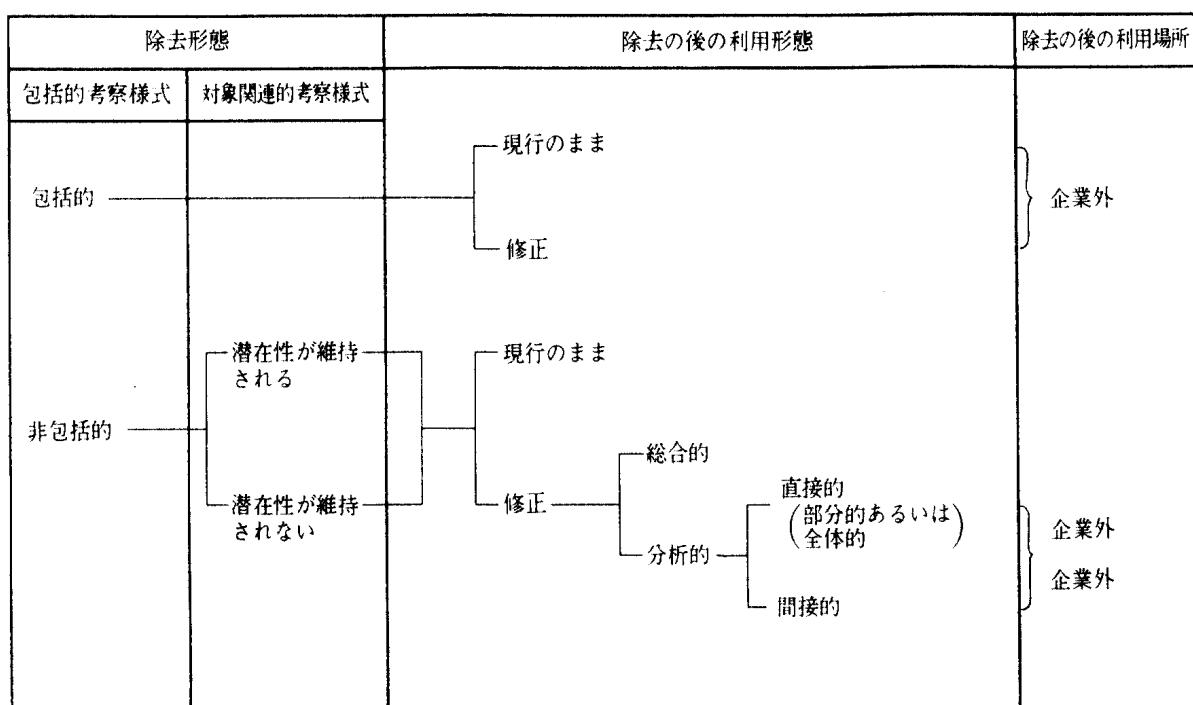
計画期間は、経営休止・売却計画の準備のための期間であり、それは、計画問題が確認された時点(k)に始まり、決定の行われる時点(v)で終る。決定の行われる時点すなわち計画の完成の時点と実行の開始の時点(n)の間が、実行前期間である。この実行前期間は、除去の決定の時点と除去の実施の時点が必ずしも一致しないという事実に基づいて生じる。したがって、実行前期間の長さは、個々の潜在要素等に関する諸条件に規定されて決まるのである⁵³⁾。また、実行前期間においては、除去に対する準備的な方策が行われるのであり、通常はこの期間の途中において休止が行われる。そして、企業管理者は、k、v、s、n、uの設定を通じてそれぞれの期間の長さを決定することができるであ

51) Wöhler, H.: a. a. O., S. 111.

52) ヴェーラーによる図を若干修正している。

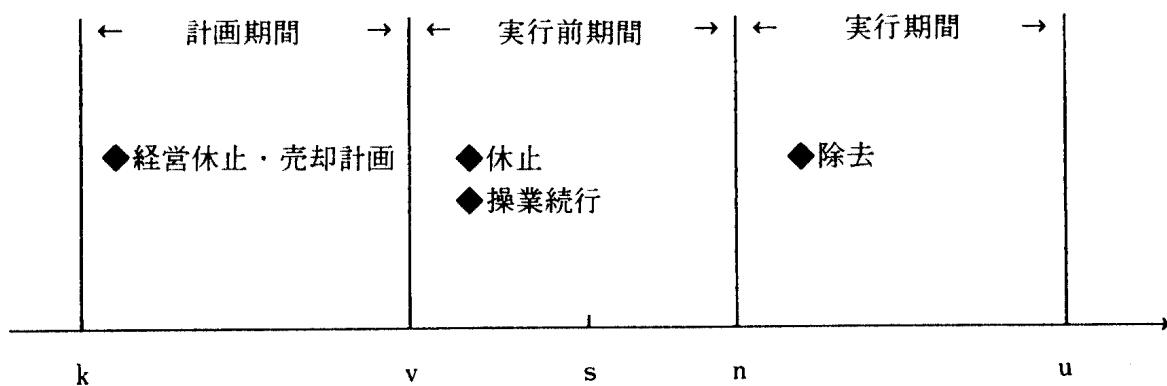
53) たとえば、コレラー(Kollerer, H.)は、時間的な除去条件に基づく潜在要素の分類を試みている。Vgl. Kollerer, H.: Die betriebswirtschaftliche Problematik von Betriebsunterbrechungen, Berlin 1978, S. 271. Vgl. hierzu auch Riebel, P.: Bereitschaftskosten in der entscheidungsorientierten Unternehmerrechnung, ZfbF, 22, Jg. (1970), S. 379-386; derselbe: Einzelkosten und Deckungsbeitragsrechnung, 4. Aufl., Wiesbaden 1982, S. 81 ff.

第6図



(出所 Wöhler, H. : a. a. O., S. 110.)

第7図



(出所 Wöhler, H. : a. a. O., S. 111.)

り、その意味において、各期間の長さは行動パラメーター（Aktionsparameter）である。

経営休止・売却計画において最適な代替案が選択されねばならないのであるが、その際の導きの糸となるのは、経営休止・売却目標である。そして、「経営休止・売却目標は、できるだけ広範に貨幣的に数量化されねばならない⁵⁴⁾」のであり、「経営休止・売却代替案の判断は、キャッシュ・フロー数値の形における純粋に財務経済的な効果に基づいて行われねばならない⁵⁵⁾」のである。するために、それぞれの代替案のもたらす効果のうち、貨幣的数値として表われないものをできるだけ貨幣的数値に変換する必要がある。

上述のように、代替案を特色づける効果は、すべて貨幣的効果あるいはキャッシュ・フロー効果として把握されねばならないのであり、それは、新たに発生するもの、発生しなくなるもの、依然として発生するものを含んでいる。そして、代替案の評価を行うために、①実行前期間の貨幣的効果、②実行期間の貨幣的効果、③除去の行われた後の貨幣的効果が算定されねばならないのである⁵⁶⁾。

実行前期間における貨幣的効果（ Z_v ）は、(2)式のようにして算定される。

$$(2) \quad Z_v = \sum_{t=v}^n [D_{mpt}(P_d, X_t) - a_{lt}(N_{v-1}, D_{lpt}, N_n)] \\ - \sum_{t=v}^{s-1} a_{bt}(D_{lpt}) + \sum_{t=s}^n [e_{zt} - a_{st} - (a_{mst} + e_{mst})]$$

(2)式において、 D_{mpt} は、部分的流動化による貨幣的効果であって、流動化価格（ P_d ）と生産量（ X ）により決定される⁵⁷⁾。さらに、生産が続行される場合、

54) Wöhler, H.: a. a. O., S. 102.

55) Wöhler, H.: a. a. O., S. 125.

56) Wöhler, H.: a. a. O., S. 128 ff. ただし、ヴェーラーの叙述には、不適切な箇所や誤りが散見されるので、以下の説明においては、それらを修正している。

57) 必ずしも決定によってただちに生産が休止されるわけではないので、実行前期間においても生産が行われる可能性が大きいにある。それゆえ、部分的流動化による貨幣的効果が考慮に入れられねばならない。流動化価格は、計画数値であって、利用潜在性（Nuzungspotential）を1単位獲得するのに要する支出であり、 $P_d = \frac{A}{N}$ である。

維持方策 (Instandhaltungsmaßnahme) が必要である。そのための支出 (a_t) は、実行前期間のはじめに存在する利用潜在性 (N_{t-1})、生産続行中の利用潜在性の減少分 ($D_{t,p}$) および除去の時点において必要とされる利用潜在性 (N_t) により規定される。また、 a_B は、生産続行により付加的に生じる支出である。そして、 e_z は休止対象の売却や賃貸などにより、新たに発生するキャッシュ・インフロー、 a_s は操業停止費などの休止により惹起されるキャッシュ・アウトフロー、 a_{ms} は休止の間接的な効果として付加的に生じなくなるキャッシュ・アウトフロー、 e_{ms} は休止の間接的な効果として発生しなくなるキャッシュ・インフローである。

実行期間中における貨幣的効果は、基本的には除去の形態と除去に要する時間に依存する。この場合の貨幣的効果 (Z_A) は、(3)式のようにして算定される。

$$(3) \quad Z_A = \sum_{t=u}^u [e_{su} - D_{mrat}(A_K, A_F) - (a_{ms} + e_{ms})]$$

(3)式において、 e_{su} は、場合によっては獲得されうる補助金⁵⁸⁾を表わす。 D_{mra} は、除去を行うために必要な支出であって、それは因果的依存性 (A_K) と目的関連的依存性 (A_F)⁵⁹⁾ により規定される。

すべての貨幣的効果が除去の終了とともに発生しなくなるわけではなく、依然として発生するものがある。それは、労働契約、使用賃貸借契約、継続的供給契約などによるものである。それで、除去が行われた後にも、依然として生じる貨幣的効果 (Z_w) は、(4)式のように表わされる。

$$(4) \quad Z_w = \sum_{t=u+1}^X a_{wt} (\bar{a}_z, b, a_E)$$

(4)式において、 \bar{a}_z は依然として生じる支払義務、 b は除去率 (Abbaurate)、

この場合、 N は利用潜在性、 A はその獲得のための支出を表わす。そして、 P_d は、生産が行われる場合に 1 生産物単位ごとに回収されるべき貨幣額である。

- 58) たとえば、解体助成金 (Abwrackprämie) や休止助成金 (Stillegungsprämie) がある。
- 59) 因果的依存性とは、これまでの要素結合の状態がどうであったかということを意味し、目的関連的依存性とは、除去後において生産要素がどのように利用されるかということを意味する。

a_E は支払義務の大きさと時間的構造の変更のための支出を表わす。そして、 x は支払義務の終了する時点である。

さらに、除去の後の利用形態に由来する貨幣的効果が考慮に入れられねばならない。すなわち、除去される部分経営あるいは潜在要素の売却、使用賃貸借、用益賃貸借により付加的にキャッシュ・インフロー (D_{mre}) が生じる。また売却費、仲介費、輸送費など (a_{we}) が生じる。それゆえ、除去が行われた後に企業の内外で部分経営や潜在要素が利用されることに基づく貨幣的効果 (Z_{we}) は、(5)式のように表わされる。

$$(5) \quad Z_{we} = \sum_{t=n}^u (D_{mret} - a_{wet})$$

以上において示した貨幣的効果を総合的に考えると、経営休止・売却の惹起する効果 (D_{ek}) は、(6)式のようになる。

$$(6) \quad D_{ek} = \sum_{t=k+1}^u \frac{1}{q^{(t-k)}} (Z_{vt} + Z_{At} + Z_{wt} + Z_{wet})$$

経営休止・売却が行われる場合、(6)式を最大によるような経営休止・売却種類が選択されるのであるが、すでに述べたように、経営休止・売却計画においては、操業続行なる代替案との比較考量も行われなければならない。かくして、現行のまでの操業続行と修正された操業続行が考慮に入れられることとなるのである。

現行のまでの操業続行の場合は、通常の利用による部分的流動化 (D_{mpt}) と操業が行われることにより発生するキャッシュ・アウトフロー (a)、本来の利用期間が終了する時点 (y) での一括的な流動化による貨幣的効果 (D_{ey}) が考慮に入れられねばならない。したがって、この場合の貨幣的効果 (Z_{iw}) は、(7)式により算定される。

$$(7) \quad Z_{iw} = \sum_{t=k}^y \frac{(D_{mpt} - a_t)}{q^{(t-k)}} + \frac{D_{ey}}{q^{(y-k)}}$$

また、修正された操業続行の場合、大修理や転換方策 (Umstellungsmaßnahme) が行われ、そのために a_r という支出が生じる。そして、その結果とし

て、利用期間は z にまで延長されるものとする。この場合の貨幣的効果 (Z_{mw}) は、(8)式のように表わされる。

$$(8) \quad Z_{mw} = - \sum_{t=k+1}^z \frac{a_{rt}}{q^{(t-k)}} + \sum_{t=k+1}^z \frac{(D_{mpt} - a_t)}{q^{(t-k)}} + \frac{D_{ez}}{q^{(z-k)}}$$

すでに述べたように、経営休止・売却計画に関する目的関数として投資効果が選択される⁶⁰⁾。そして決定の行われる時点での投資成果 I_{ek} を考慮して、総投資成果 I_e が(9)式のようにして算出されうる。

$$(9) \quad I_e = I_{ek} + \max \left[\begin{array}{l} + \sum_{t=k}^y \frac{(D_{mpt} - a_t)}{q^{(t-k)}} + \frac{D_{ey}}{q^{(y-k)}} \\ - \sum_{t=k+1}^z \frac{a_{rt}}{q^{(t-k)}} + \sum_{t=k+1}^z \frac{(D_{mpt} - a_t)}{q^{(t-k)}} + \frac{D_{ez}}{q^{(z-k)}} \\ + D_{ek} \end{array} \right]$$

このようにして、最も大きな貨幣的効果をもたらす経営休止・売却種類と操業続行が比較考量されて、最も有利な代替案が選択されるのである。

VII. 結

すでに述べたように、1980年代のはじめからの西ドイツ経済は、危機的な状態に陥っており、それに規定されて企業倒産や企業買収の急激な増加が記録されている。このような状況の中で、流動性の問題や企業部分の売却に対して重大な関心が払われるようになったのである。これらの現象の背後には大規模な過剰能力に基づく固定費問題の深刻化がみられるのであり、この問題の顕在化したものである企業倒産や企業買収の増加が、経営休止研究の変化を促進する契機となったのである。

ドイツにおいては、以前から経営休止に関する研究は数多くみられるのであるが、それらの場合、休止対象の売却に関する問題は考慮の外におかれており、いわば「研究上の空白 (Forschungsdefizit)⁶¹⁾」が形成されていたのである。

60) (1)式を参照。

61) Janzen, A. : a. a. O., S. 24.

それに対して、英語圏諸国においては、実践的な関心に基づいて企業部分の売却に関する研究がもっぱら行われていた。ところが、西ドイツにおいて上述のような状況が発生するに至り、この新たに生じている問題を説明するために、従来の経営休止概念以上のものが必要とされるようになったのである。そのような要請に応えるために構築されたのが、経営休止・売却なる概念である。それによって、これまで等閑に付せられていた企業部分あるいは部分経営の売却が考慮に入れられるようになったのであり、従来の枠組では捉えられなかった現象が把握されうるようになったのである。また、「経営休止・売却は、きわめて広範囲な企業戦略的意思決定であり、合理化とより有利な利用領域への資源のシフトに寄与する⁶²⁾」といわれることからも明らかなように、経営休止・売却は、再構築 (Restrukturierung) という最近の動向にも符合しているのである。その意味において、「経営休止・売却計画は……長期的な成長計画あるいは縮小計画の構成部分である⁶³⁾」といえるのである。

ところで、ヴェーラーの研究は、「経営休止・売却を行うか否か」、「いかに経営休止・売却を行うか」という 2 種類の意思決定問題 (ob の問題と wie の問題) を体系的に明らかにしようとするものである。そして、それらが、「経営の全体計画の体系における部分計画 (Teilplan)⁶⁴⁾」の問題として論じられているのである。これらのことに関しては、ルートハルトからの大きな影響が看取される。

ヴェーラーの研究のきわだった特色は、経営休止・売却計画の行われるプロセスを計画期間、実行前期間および実行期間の 3 つに区分し、それぞれの期間に関する貨幣的効果ならびに除去後の生産要素の利用に依存する貨幣的効果を把握せんとしていることである。彼の所説は、若干の不明確な点を有しているが、この方面の研究の進展に大きな貢献をしているといえよう。また、第 5 図からも明らかなように、資金の回収ということが明示されており、再構築なる

62) Jansen, A.: a. a. O., S. 18.

63) Wöhler, H.: a. a. O., S. 75.

64) Wöhler, H.: a. a. O., S. 62.

現象を十分に意識したものである。

メンシングは、ヴェーラーの研究が休止と売却の両方を考察している数少ない研究の1つであると評しているが、他方では、彼が経験的な事実を重視していないと批判している。たしかに、メンシングの批判は正鵠を射たものといわねばならない。すなわち、ヴェーラーの提示しているモデルに含まれている各要素が経験的事実に十分基礎づけられているとはいがたいのである。彼のモデルの不明確な点は、ある意味においては、このことに起因するものと思われる。経営経済学においては、論理的な整合性とともに理論と経験的事実の整合性が重視されねばならない。このことが、残された問題である。

(筆者は関西学院大学商学部教授)