

令和 3 年 6 月 14 日現在

機関番号：32689

研究種目：若手研究

研究期間：2018～2020

課題番号：18K12683

研究課題名（和文）事業譲渡による再建における平時の規律の修整原理

研究課題名（英文）A study of the adjustment of the general substantive law in reorganization by business sales

研究代表者

棚橋 洋平（TANAHASHI, Yohei）

早稲田大学・法学大学院・准教授

研究者番号：90758070

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 3,374,619円

研究成果の概要（和文）：本研究は、事業譲渡による再建局面における平時の規律の修整原理を米国法を参照しつつ検討するものである。本研究の結果として、事業譲渡における再建において事業譲渡価格は債権者のためだけに最大化されるものではないこと、また、債務者会社の債務超過だけでは株主の権限の制約を正当化できないことを明らかにし、これらから考察すれば、再生債務者等は債権者のため「だけ」に行動すべきとはいえず、事業譲渡にかかる平時の規律の修整にあたっては、債権者以外の利害関係人の利益も慎重に考慮されるべきことが明らかとなった。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究の意義は、事業譲渡という局面を取り上げた点にある。まず、倒産手続における平時の規律の修整原理についてはこれまでも研究が進められてきているが、本研究はこれを再建手法である事業譲渡という切り口から検討するものであり、この点に学術的な意義がある。

次に、事業譲渡は、倒産実務において再建手法としてよく用いられているとされ、本研究でも実務において生じうる問題を取り上げており、この点で本研究には社会的な意義を有する。

研究成果の概要（英文）：This study examines the adjustment of the general substantive law in reorganization by business sales with reference to the U.S. law. As a result of this study, it is clear that the transfer price of the business is not maximized only for the creditors, and that the insolvency of the debtor company can not justify the restrictions on the powers of shareholders. In light of the above, in the civil rehabilitation proceedings, it can be said that the debtor should not act only for creditors, and the interests of stakeholders other than creditors need to be carefully considered when modifying the general substantive law on business sales.

研究分野：倒産法

キーワード：事業譲渡 事業再生 倒産法 米国倒産法 清算価値保障原則 代替許可 再建型倒産手続 財団価値  
最大化義務

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属します。

## 1. 研究開始当初の背景

倒産法は、双方未履行双務契約に関する規律（破 53 条、民再 49 条）等、平時の規律を修整する原理を有しており、これまでは、主として清算型の倒産手続を検討対象として、この修整原理が研究されてきた（その代表的なものとして、水元宏典『倒産法における一般実体法の規制原理』（有斐閣、2002）等）。

しかしながら、再建型手続においては、清算型手続とは異なり、「事業の再建」という目的が存在し、財産価値が高められる必要性が異なるともいえ、そこでの修整原理は清算型手続とは異なったものになる可能性がある。事業譲渡は、近時の実証的研究においても活用されることの多い再建手法であることが明らかにされているが、高田賢治「再生手続における倒産処理スキーム」山本和彦=山本研編『民事再生法の実証的研究』159 頁(商事法務、2014)参照、事業譲渡にかかる規律が再建型倒産手続においていかなる形で修整されるかについては、未解明の問題が多いといえる。これは、従来このテーマに関する研究が、清算型手続を前提に進められてきたことも一因であろう。研究代表者は、これまでスポンサー保護のあり方や事業譲渡に伴う契約上の地位の移転をめぐる問題などを検討し( 棚橋洋平「再建型倒産手続におけるスポンサー保護条項の処遇(1)~(4・完)」早稲田大学大学院法研論集第 149~151 号、153 号(2014~2015)、棚橋洋平「倒産手続における事業譲渡に伴う契約上の地位の移転について」早稲田法学会誌 65 巻 2 号(2015))、そこでは、事業価値の維持・増殖のために( 事業譲渡価格の最大化のために)、平時の実体法が再建型倒産手続によって修整される余地・限界を一定程度明らかにすることができた。

本研究では、研究代表者がこれまで進めてきた研究をさらに進展させ、事業譲渡による再建の場面における規律の修整原理に関する各論的課題と総論的課題とを、米国法との比較により検討することとした。

## 2. 研究の目的

本研究の目的は、事業譲渡による再建における平時の規律の修整原理を探究することにあるが、これをより具体化すれば以下の通りである。

まず、各論的検討として、事業価値の最大化と債権者の権利との関係を明らかにすること、である。事業譲渡による再建では、より高額での事業売却が求められるところ、これは債権者への配分を増大させるためなのか、それとも債務者の再建原資を増大させるためなのかを明らかにする。これにより、再建型手続における規律の修整が誰のためになされているのかを明らかにできる。

次に、各論的検討として、事業価値の最大化と株主の権利との関係を明らかにすること、である。平時では、一般に株主のために企業価値が最大化され、事業譲渡も株主の承認なくして実現できない。しかし、再建型手続では、株主の承認なくして事業譲渡が実現でき、再建型手続は株主の地位をも修整しているといえる。そこで、かかる修整原理について明らかにする。

最後に、総論的検討として、再建型手続を担う手続機関の行動規範を検討する。各論的検討によって明らかになった修整原理は、現実には手続機関によって実現されることとなるため、この点を検証することで、修整原理について総論的な検討を行う。

## 3. 研究の方法

本研究は、米国における議論を参照した上で、我が国の議論への示唆を導き、そこから事業譲渡にかかる平時の規律が再建型倒産手続においてどのように修整されるのか、について検討するものである。

本研究で米国法を比較参照の対象としているのは、米国連邦倒産法は我が国の再建型倒産法の母法であること、米国においても事業譲渡による再建は再建手法としてよく活用されており、関連する裁判例・学説の積み重ねがあること、そして、米国連邦倒産法においても平時の実体法を修整する原理が存在しており、これについて議論が深められていること等による。

なお、最終年度である 2020 年度は、後述の総論的課題の研究のために、米国での資料収集・インタビュー等を予定していたが、コロナ禍により断念したため、本研究で参照し得たのは、日本において収集しうる文献に限られることとなった。

## 4. 研究成果

### (1) 各論的課題 について

まず、各論的課題 について、事業価値の最大化と債権者の権利との関係、具体的には、債務者企業の尽力によって事業譲渡価格が高まった場合に、この価値増加分も清算価値として債権者に分配しなければならないかという問題を、米国における清算価値保障原則の生成・展開過程を参考にしつつ検討した。

米国において清算価値保障原則は、“best interests test”として、再建型手続における計画認可要件として古くから採用されてきた。その起源は、1874 年に英国から導入された債務免除

手続 (Composition) において、債務免除の提案の認可要件として、“best interests test” が規定されたことにある。しかし、“best interests test” は、英国には認可要件として存在しないもので、米国独自に創設した要件であり、導入時点では、その意義が確定していなかった。そこで、本研究では、“best interests test” の中身が「清算価値保障原則」となるまでの過程を、立法資料や 1874 年法下での裁判例を調査することで突き止めることができた。そこでは、債務者財産の価値を最もよく実現できるのは債務者自身であるところ、債務者でなくとも実現できる価値は債権者に必ず配分しなければならないが、債務者でなければ実現し得なかった価値については、再建原資確保のために、債権者に配分しないことも許容される、との価値判断が示されていることが明らかとなった。すなわち、清算価値を「通常の破産管財人が実現しうる価値」と捉え、これを債務者と債権者の調整概念として機能させたのである。

そして、現代における清算価値保障原則の展開についても米国の状況を裁判例・学説をもとに検討したところ、第 7 章清算手続において管財人が事業を継続し、譲渡することができる以上は、事業譲渡によって実現する継続企業価値を清算価値として捉える余地が肯定されていること、そして、清算価値を継続企業価値によって算定できるのは、事業価値が第 7 章手続においても維持され、かつ、事業の買受人が第 7 章手続においても出現したであろう場合に限られることが明らかとなった。

以上のような米国法の分析・検討の結果は、我が国においても参照可能と解され、そうであれば、我が国においても、清算価値を「通常の破産管財人が実現しうる価値」と捉え、これを債務者と債権者の調整概念として機能させるべきであり、仮に債務者企業に開始したのが破産手続であった場合にも事業価値が維持でき、破産手続においても買受人が出現しうると予想されるのであれば、事業譲渡により実現した価値を清算価値とする余地が肯定される、との結論に至った。

これにより、事業譲渡における再建において高められた事業譲渡価格は、債権者に必ず配分しなければならないのではなく、むしろ債務者に残存することが許容されるのであるから、事業譲渡価格は、債権者のためだけでなく、債務者のためにも最大化される、ということができ、平時の規律の修整は債権者のためだけでなくもたらされるものではないことが明らかとなる。

## (2) 各論的課題 について

次に、各論的課題 については、事業譲渡による再建における株主の地位、具体的には再生手続における代替許可制度における株主の地位について、米国法を参照しながら検討した。我が国の代替許可制度においては、「債務超過」と「事業譲渡の必要性」という 2 つの要件が存在しており、一般には、会社が債務超過にある場合には、株主に実質的な持分が存在しないために、株主に代わって裁判所が事業譲渡を許可できる、と説かれる。

会社の債務超過時の株主の権限については、米国において特に激しく議論がされており、一方では債務超過時の株主の権限を否定する立場 (残余請求権アプローチ) が、他方では株主権を尊重する立場が、主張されている。しかし、双方の立場を分析した結果として、一定の場面でのみ株主権が制約されうるとの理解が共有されているように解されること、その具体的場面として、債務超過の程度が重大である場合や他の利害関係人の利益が株主の利益に優る場面が挙げられていること、を明らかにした。

我が国の再生手続と米国の第 11 章再建手続とは当然差異も存在するところであるが、米国の議論の背景にある価値判断は、我が国においても参照可能性を有しており、これをもとに我が国の代替許可制度について検討した結果として、我が国においても、いわゆる 100%減資が再生手続において強制されていないのであるから、単に債務超過であることのみをもって株主権を制約してよいかは疑問であること、そして、株主の利益のみを考察するのではなく、他の利害関係人の利益との比較で株主の保護のあり方を検討すべきであること、の 2 点が示唆された。

そこで、こうした示唆をもとに、具体的な解釈論について検討した結果として、以上の 2 点に関する理解は、そのまま、現行法の「債務超過」と「事業譲渡の必要性」という代替許可の 2 つの要件の解釈論について反映させることができるのではないかと、との結論に至った。すなわち、従来、双方の要件は別個独立に検討されることが前提とされてきたものの、債務超過の程度と事業譲渡の必要性とは、相関的な関係にあり、これらが相まって初めて株主の権限を制約する正当化根拠と理解されるべきであり、「債務超過」要件においては債務超過の程度が、「事業譲渡の必要性」要件においては、事業譲渡によって他の関係人が得る利益と株主が失う利益の程度が考慮され、両者を総合して株主の地位を制約できるかどうかを検討されるべきである、との立場を明らかにした。

これにより、債務者会社の債務超過だけでは株主の権限の制約を正当化できないこと、すなわち、平時の事業譲渡にかかる規律を修整するためには、債務超過のみでは足りないことが明らかとなった。

## (3) 総論的課題について

総論的検討については、事業譲渡による再建局面における手続機関の行動規範について検討した。先述の通り、この検討にあたっては、米国での資料収集およびインタビュー等を予定していたが、コロナ禍により、これが実施できないこととなったため、日本国内で入手しうる文献の調査を中心とし、研究全体のとりまとめを行った。この検討の結果として、以下の点が明らかと

なった。

まず、本研究は米国における議論を参照していたものの、米国では管財人・DIPについて財団価値最大化義務が肯定されているため、事業譲渡価格を最大化すべきとの結論を導きやすいが、我が国においては、特に民事再生手続との関係で、このような債務者財産の価値を最大化する義務を肯定することには慎重な立場も有力に主張されており、議論の現状に鑑みれば、これをそのまま日本に持ち込むことは困難と言わざるを得ない。各論的課題の検討結果として、従来債権者保護のツールとしてみられてきた清算価値保障原則ですら債務者自身のためにもある、といえることが明らかとなっており、再建型手続が債権者だけのためのものである、とはいえないことが裏付けられよう。

次に、米国の学説において、債務超過後は、取締役等は株主ではなく債権者のために行動すべきである、と有力に説かれるが、各論的課題の検討結果によれば、少なくとも我が国の再生手続における事業譲渡による再建との関係では、債務超過のみをもって株主の地位を捨象しきることはできず、別の理由（例えば、企図されている事業譲渡の必要性）が補助的に要求されるのではないかと、ということが示唆される。

このような検討の結果、事業譲渡による再建局面において、再生債務者等は、債権者のため「だけ」に行動すべき、とはいえないことが明らかとなった（仮にそうした規範を定立するのであれば、さらに補助的な理屈が必要になる）。すなわち、債権者のため「だけ」に事業譲渡による再建がなされるものとはいえず、事業譲渡にかかる平時の規律の修整にあたっては、債権者以外の利害関係人の利益を慎重に考慮する必要がある。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計3件（うち査読付論文 0件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 2件）

1. 著者名 棚橋洋平	4. 巻 1
2. 論文標題 代替許可における株主の地位 米国における議論を参考に	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 加藤哲夫先生古稀祝賀『民事手続法の発展』	6. 最初と最後の頁 491-506
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 棚橋洋平	4. 巻 59巻1号
2. 論文標題 事業譲渡による再建における清算価値保障原則の意義（1）：米国における清算価値保障原則の生成と展開を参考に	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 法学会雑誌	6. 最初と最後の頁 177-204
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 棚橋洋平	4. 巻 60巻1号
2. 論文標題 事業譲渡による再建における清算価値保障原則の意義（2・完）：米国における清算価値保障原則の生成と展開を参考に	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 法学会雑誌	6. 最初と最後の頁 165-198
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

〔学会発表〕 計0件

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 （ローマ字氏名） （研究者番号）	所属研究機関・部局・職 （機関番号）	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8 . 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------