

## 科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 25 年 5 月 29 日現在

機関番号：32665  
 研究種目：基盤研究(C)  
 研究期間：2010年度～2012年度  
 課題番号：22530090  
 研究課題名（和文） 不良債権処理スキームの会社法学的考察  
 ～デット・エクイティ・スワップを中心に～  
 研究課題名（英文） Loan Workout Scheme (mainly Debt Equity Swaps)  
 ; From Company Law Perspective  
 研究代表者  
 松嶋 隆弘 (Takahiro Matsushima)  
 日本大学・法学部・教授  
 研究者番号：20287569

### 研究成果の概要（和文）：

本研究は、デット・エクイティ・スワップ（債務の株式化）及びデット・デット・スワップ（負債の劣後化）を中心とする不良債権処理スキーム、ないしは企業のリストラクチャリングのための法的手段につき、会社法、そして広く民事法的観点から考察を加え、その可能性と限界を明らかにしようとするものである。

### 研究成果の概要（英文）：

Recently, various loan workout schemes including the Debt Equity Swap (DES) and the Debt Debt Swap (DDS) has come to be used in the context of restructuring businesses in Japan. This research project aims to clarify how the DES and the DDS techniques possess possibilities and boundaries mainly from the perspective of Company Law.

### 交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2010年度	1,000,000	300,000	1,300,000
2011年度	1,400,000	420,000	1,820,000
2012年度	500,000	150,000	650,000
総計	2,900,000	870,000	3,770,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：法学・民事法学

キーワード：商法 会社法 不良債権処理 リストラクチャリング デット・エクイティ・スワップ デット・デット・スワップ

### 1. 研究開始当初の背景

本研究は、もっぱら倒産・事業再生実務が先行し、法的分析（特に商事法的観点）が不足していたと思われる分野であるデット・エクイティ・スワップについて、会社法的観点から光を当て、かつ、複数の法領域にまたがるデット・エクイティ・スワップの諸論点に

ついて会社法、倒産法、税法間の「交通整理」をし、理論的認識に資さんとする意図で開始された。

研究計画当初は、もともとこの領域をテーマとして追っていた研究代表者（松嶋）が、会社法（とりわけ非公開会社法）を専攻する研究分担者大久保、信託を含む事業体法制を

専攻する研究分担者工藤、仕組債等アレンジメントに強い関心を有する研究分担者鬼頭の助力を得て、共同して理論の体系化を行い、研究成果をまとめる計画を有していた。

## 2. 研究の目的

本研究は、デット・エクイティ・スワップ（債務の株式化）及びデット・デット・スワップ（負債の劣後化）を中心とする不良債権処理スキーム、ないしは企業のリストラクチャリングのための法的手段につき、会社法、そして広く民事法的観点から考察を加え、その可能性と限界を明らかにしようとするものである。

デット・エクイティ・スワップは、債権者と債務者との合意に基づき、株式会社の債務（株式会社に対する債権）を株式に転化する（貸借対照表上の負債の部に計上されていた借入金を資本の部の資本金ないし資本準備金に振り替える）ことであり、企業のリストラクチャリングの一環として実施される。類似のスキームである、デット・デット・スワップは、債権を劣後化することによって、実質的に債務者の財産状態あるいは信用状態を改善し、企業の再建可能性を高めるとともに、既存融資の回収可能性を高めるものである。

これまで我が国において、倒産手続は、事業の破たん処理法としてネガティブに捉えられがちであったが、近時、ABLの普及、DIPファイナンス等の新しい手法の導入により、倒産手続を利用した事業の再編・事業再生のとしてポジティブに捉えられるようになってきた。デット・エクイティ・スワップの実務への浸透は、こうした見方の変化を受けたものといつてよい。

我が国の会社法上、デット・エクイティ・スワップのための特別の規定は設けられておらず、関係者はネゴシエーション・ベースでスキームを構築し、既存の法制度を利用してこれを実現すべきこととなる。具体的には、①会社債権者の債務会社に対する債権の現物出資、②混同による債権債務の消滅、③債務者会社の新株発行及び会社債権者の新株引受けという各段階の過程を経るのが一般的である（真正デット・エクイティ・スワップ）。

その際に問題となるのが、現物出資対象債権の評価であり、券面額説（債権の実価が券面額未満であっても券面額を基準としてよいとする見解）と、評価額説（債権の評価額を基準とする見解）とが対立している。東京地裁商事部（民事第八部）は従来、券面額説の見解に立つことを明らかにしていたが、東京地裁平成21年4月28日判決及び同控訴審である東京高判平成22年9月15日判決は、

課税関係を考慮しつつ評価額説の妥当性を宣言するに至った。この点における実務の混乱は、デット・エクイティ・スワップの今後の円滑な発展の障害となり得るものとして憂慮される。

そこで研究代表者は、両説の単純な対立の構図をなぞることなく、むしろ券面額説の妥当領域を確定することを通じて、デット・エクイティ・スワップにおける債権額評価についての合理的指針を得ようと考えたものである。本研究は、そのための基礎研究としての意義をもつ。

## 3. 研究の方法

本研究に適用する研究方法としては、文献研究を中心とし、国内外の専門実務家との交流の手法を加え、本質的な知見が得られるよう努力した。

以上に加えて、研究組織として、研究代表者、研究分担者が専門・関心領域に応じてワーキング・グループとしての会社法グループ（大久保）、事業体法グループ（工藤）、仕組債グループ（鬼頭）に分かれて、調査、研究、報告を行った。そして、随時全体研究会を開催し、認識の共有を図るとともにシナジーの発現を期することにした。

そのうえで最終年度（2012年度）において、これまでの成果を踏まえて、デット・エクイティ・スワップに関して、とりまとめの作業をおこなった。昨年までの研究を進展させ、税法上の問題を寄り掘り下げて研究し、デット・エクイティ・スワップの法的構成がいかに税法に影響を与えるか（逆に、税がいかにデット・エクイティ・スワップの理枠組みに影響を与えるか）について、研究を行った。

他方、デット・エクイティ・スワップの倒産法的側面については、今後の課題を整理するに留まった。これは、本研究の遂行過程において、東日本大震災が発生し、いわゆる「東電の破綻処理の是非」が議論の俎上にのぼり、本研究の延長線上の問題として、これに取り組まざるを得なかったからである。

さらに、デット・エクイティ・スワップの「アレンジメント」（仕組み）としての側面を解明すべく、類似隣接分野におけるアレンジメントを解明する作業も行われた。これは、2つの側面に分けることができる。1つは、本研究期間中に「シンジケート・ローン」をめぐる最高裁判例（最判平成24年11月27日（平成23(受)1400））が出され、この判例を素材にシンジケート・ローンの「アレンジメント」としての側面を解明する研究が、本研究の一環として遂行された。もう一つは、国際間をまたぐアレンジメントである「排出権取引」についての研究が遂行されたのも、本年の特色である。

本来であれば、これらの研究を統合する作業が不可欠であるところ、遺憾ながら本年はそのための「入り口」で終わることになった。本研究参加者一同は、これを今後の研究課題として認識するに至った。

#### 4. 研究成果

上記のような次第であるので、本研究の成果を研究組織として全体的にまとめるまでには至らなかった。

しかし、研究代表者は、デット・エクイティ・スワップに関し、研究分担者工藤、大久保の助力のもと、5. 記載の各論文、各書物を執筆・公表し、研究分担者鬼頭は、シンジケート・ローンに関し、下記 5. 記載の判例評釈を公刊した。

#### 5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計 8 件)

- ① 松嶋隆弘「会社法のもとにおけるデット・エクイティ・スワップ」私法 74 号 (平成 24 年) 274~280 頁 (和文)、300~299 頁 (査読有り)
- ② 松嶋隆弘「いわゆるデット・エクイティ・スワップ事件 (適格現物出資に該当するデット・エクイティ・スワップにつき、混同消滅した債務の額とその帳簿価額との差額につき債務消滅益を認定した事例: 東京地判平成 21 年 4 月 28 日訟務月報 56 巻 6 号 1843 頁)」日本法学 77 巻 4 号 61~79 頁 (査読有り)
- ③ 松嶋隆弘「再生可能エネルギーによる事故発生に関する被害者救済システム~私法学の観点から~」日本法学 78 巻 1 号 (平成 24 年 7 月) 145 頁~155 頁 (査読有り)
- ④ 松嶋隆弘「原発事故の被害者救済システムについての一考察~企業法の観点から~」法政論叢 49 巻 1 号 (平成 24 年 12 月) 59~69 頁 (査読有り)
- ⑤ 松嶋隆弘 Debt Equity Swap under Japanese Law, Comparative Law, vol.29, pp. 117-123 (2012) (査読有り)
- ⑥ 松嶋隆弘 明石一秀=田中襄一=松嶋隆弘編『金融商品と不法行為』(三協法規、2012 年)
- ⑦ 大久保拓也 根田正樹=大久保拓也編『支払決済の法としくみ』(学陽書房、2012 年)
- ⑧ 鬼頭俊泰「シンジケート・ローンによる融資を受けた借入人が経営破たんして融資金の返済が不能となった場合において

当該シンジケート・ローンのアレンジャーがその招聘に応じてシンジケート・ローンを組成した貸付人に対して不法行為責任を負うとされた事例 (名古屋高判平成 23. 4. 14)」税経通信 67 巻 12 号 (2012 年 10 月) 199-206 頁 (査読有り)

[学会発表] (計 2 件)

- ① 松嶋隆弘「会社法のもとにおけるデット・エクイティ・スワップ」日本私法学会第 75 回大会 (平成 23 年 10 月 9 日於神戸大学法学部)
- ② 松嶋隆弘「原発事故の民事法的検討~企業法の立場から~」日本法政学会第 116 回研究会 (平成 24 年 6 月 9 日、於鹿児島女子短期大学)

[図書] (計 0 件)

なし

[産業財産権]

○出願状況 (計 0 件)

名称:  
発明者:  
権利者:  
種類:  
番号:  
出願年月日:  
国内外の別:

○取得状況 (計 0 件)

名称:  
発明者:  
権利者:  
種類:  
番号:  
取得年月日:  
国内外の別:

[その他]

ホームページ等

なし

#### 6. 研究組織

(1) 研究代表者

松嶋 隆弘 (Matsushima Takahiro)  
日本大学・法学部・教授  
研究者番号: 20287569

(2) 研究分担者

工藤 聡一 (Kudo Soichi)

日本大学・法学部・教授  
研究者番号：40337126  
大久保 拓也 (Ohkubo Takuya)  
日本大学・法学部・教授  
研究者番号：90333103  
鬼頭 俊泰 (Kito Toshiyasu)  
日本大学・商学部・助教  
研究者番号：40512075

(3)連携研究者 なし