

リサーチペーパー

再生計画外の営業譲渡

経済法務専修コース

2 6 1 1 4

金 在 グ
(KIM JAE GU)

目次

・序論	1
・営業譲渡の体系的位置付け	2
1. 法と経済的観点から	
ア. エンド・ゲームの原理と自己利益追求のインセンティブ	
イ. 自己利益追求のインセンティブ防止策	4
(1) 問題提起	
(2) 民事再生法上の規定	
(3) 債権者による抑止程度	5
(4) 人質としての経営権	6
2. 営業譲渡の位置付け	
ア. 営業譲渡の台頭背景及び事業の再構築・再編成	
イ. 弱化した債権者の権利保護及び再生債務者の行動抑止策としての営業譲渡	8
ウ. 倒産コストの内部化(損失の内部化)	9
エ. 再生可能性判断の基準	10
3. 営業譲渡方式の実務上のメリット	11
ア. デューデリジェンス等の簡易化	
イ. スピーディーな再建と債権者への早期弁済	
ウ. 否認リスクの解消	12
エ. 手続的利便性	
オ. 債務免除益の回避	
カ. その他	
・アメリカ連邦破産法上の営業譲渡(連邦倒産法第363条を中心に)	13
1. 概観	
2. 財産売却の手続	14
ア. 通知と審問の機会付与	
イ. 手続	
(1) 通知	
(2) 反对手続	
(3) 審問	15
3. 売却認可のための基準	

ア．判断が必要な部分	
(1) Ordinary Course of Business の判断基準	
(ア) Horizontal Dimension Test	
(イ) Vertical Dimension Test(or Creditor's Expectation Test) . . .	16
(2) 他法との関連	
イ．破産裁判所の判断基準	17
(1) 判例上の多様な判断基準	
(2) 経営判断の原則の適用	
ウ．売却での条件	19
エ．計画案承認回避の防止	
オ．限界	20
(1) 再生債務者の権限の限界	
(2) 破産裁判所の限界	

．民事再生法上の営業譲渡

1 .	営業譲渡の多様な活用可能性	
	ア．プレパッケージト型形式の利用	
	イ．担保権消滅請求権の利用	21
2 .	営業に関して	
	ア．商法上の解釈	
	イ．重要な一部の譲渡	23
	ウ．民事再生法上の営業の解釈	24
3 .	従来 of 倒産法制下での営業譲渡	
	ア．和議法の場合	
	イ．破産法の場合	
	ウ．会社更生法の場合	25
	(1) 旧会社更生法	
	(2) 現行会社更生法	
	(3) 保全段階における営業譲渡の場合	26
4 .	民事再生手続での営業譲渡	27
	ア．条文構成 (第 41 条、42 条、43 条)	
	(1) 民事再生法上の関係	
	(2) 法 4 2 条と法 4 3 条の関係	
	(3) 法 4 2 条と法 4 3 条の運用	28
	(4) 保全期間中の譲渡	29
	(5) 営業譲渡の現実	30

イ．代替許可の場合	
(1) 必要性	
(2) 債務超過の判断基準	
(ア) 株式会社の債務超過の判定基準	
(イ) 法 4 3 条での債務超過判定基準	31
(ウ) 法 4 3 条の株式会社以外への拡張可能性	32
ウ．民事再生法上の株主の保護	
(1) 民事再生法と会社更生法の比較	
(2) 両法の差異の根拠	33
(3) 法 4 3 条 6 項での即時抗告理由	
エ．営業譲渡に適用される価額	
・ 終わり	35

再生計画外の営業譲渡

・序論

企業の財産をスクラップ・バリューで換価することによって営業としての価値を死蔵することよりは営業としての価値を活かしながらまた従業員の雇用や取引先等の経済的継続性のある程度維持しながら他の健全な企業組織内でその営業を維持・発展させることは経済・社会的にも利得にあるはずである。このような効用があるにもかかわらず従来倒産手続での営業譲渡の要件や手続に関しては不明瞭な点が多かったことも事実である。和議手続での営業譲渡が事実上不可能であったこともあって、従来倒産手続での計画外の営業譲渡に関しては主に会社更生手続で実務的に問題になったことが度々あるくらいであった¹。

一方、民事再生法は再生計画外での営業譲渡手続の許容性は勿論、その要件等を明白に規定することによって再生計画外での営業譲渡を倒産手続の重要な方策として位置付けることを試み、実務上定着させたと評価されている²。

また、倒産法制体系全体から見ても、民事再生法第 42、43 条による再生計画外の営業譲渡という手法はいままで倒産手続の区分の中で決定的分岐点として理解されてきた清算型か再建型かという境目が経済的には流動的なものであることを明白に認識させる重要な契機の一つになった³。客観的な観点⁴からみると営業譲渡は、譲渡側である倒産企業からは代金を得て債権者への配分に当てるという意味で清算的減少であるが、一方、譲渡の対象たる営業そのものからは譲受側で活かされるという意味で再建的現象だからである。このように倒産手続での営業の譲渡はいわゆる清算型にとっても再建型にとっても有用に活用できる手法であるので倒産手続を「収益弁済型 - 純粹再生型」、「営業譲渡・清算型」、「純粹清算型」に分けることも可能にする⁵。

このような民事再生法手続での再生計画外の営業譲渡に関してはすでに多様な研究結果

¹ 最近の代表的ないわゆる「営業譲渡・清算型」会社更生手続としては新潟鉄工所グループの会社更生手続がある（小杉丈夫、「新潟鉄工所における会社更生法の運用」債権管理 No. 100 号 94 頁以下（2003 年）参照）。

² 園尾隆司、「民事再生法施行後 2 年間の運用状況について - 東京地裁の現状」、法律のひろば、2002. 10. 号 11 頁 参照。

³ 加藤哲夫他、「民事再生法の理論と実務（下）」、224 頁（2000 年）、佐藤哲夫執筆部分 参照。

⁴ フランス倒産法では、原則として、譲渡は企業の継続に並ぶ選択肢として倒産手続の前に考慮すべきものとされているし（フランスの営業譲渡に関しては 山本和彦、「石川 明先生 古希祝賀 - 現代社会における民事手続法の展開（下巻）」、商事法務、604 頁 以下が詳しい）、ドイツでは、譲渡は、清算か再建かを問わない共通の、倒産財団の管理・換価の一方法とされている（前掲（注 3）論文の脚注 2. 参照）。

⁵ 事業再生研究機構編（編集委員長 須藤英章）、「再生計画事例集」、商事法務、3、4 頁（2002 年）参照。

物がでているので、今までの研究結果物に対する筆者なりのリサーチを通じて、倒産実務上必要な知識及び実務適用能力を培養するのがこのリサーチペーパーの目標である。

このリサーチペーパーはまず、一般論として法と経済的な観点からみた営業譲渡の位置付けを検討した後、営業譲渡が民事再生手続での多様な利害対立の調整役割を行っていることを考察する。特に営業譲渡の可能性、譲受人の存在等が企業経営の専門家でない裁判官にとっては再生手続に入った企業の再生可能性判断の基準にも活用できることを実際のアメリカの例を通じて確認する。そして、アメリカ連邦法上の営業譲渡に関して概観した後、民事再生法上の再生計画外の営業譲渡に関して学問上及び実務上論点になっているいくつかの主題に対して検討する予定である。

．営業譲渡の体系的位置付け

1．法と経済学観点から

ア．エンド・ゲームの原理と自己利益追求のインセンティブ

一定期間継続する継続的關係の中で頻繁に発生する重要な難問の一つがその関係が終了する時期に近づくとき当事者間に相手方を裏切るインセンティブが生じることだ。この事実を法と経済学の分野からはエンド・ゲーム（の原理）という実験的なゲームを通して説明できる。このゲームのルールは二人の参加者が対決し、それぞれ1分間かかるゲームを1時間にわたって繰り返し行うとする。各々のゲームは独立している（これは継続的契約關係の中での各々の個別契約と類似する）。各ゲームのための1分間に両参加者は協議して合意を結ぶこともできる。その1分が経過すると「各自は0.00ドルから1.00ドルまでの範囲で」自分のほしい金額を紙に書く。その結果、両参加者が書いた金額の合計が1ドル以下であれば、各自は自分が書いた金額を受け取る。しかし、もし合計が1ドルより大きいなら、大きい方の金額を書いた方が最大1ドルの限度でその金額を受け取る（相手方は1ドルから残った金額があればそれを受け取る）。

このゲームを行うとき各々の参加者が取れる最適な戦術とはどのようなものであるか？理論上の観点からも実践上の観点からも、このゲームの最適戦術は、毎回各自が0.50ドルと書く合意を結んでお金を両者間で等しく分配する事である。しかし、全体の1時間の制限時間が近づいて、このゲームが終盤を迎えると次のような問題が生じやすい。最後のゲームで一方の参加者が0.50ドル、他方が1.00ドルと書いた場合、後者がすべての金額を受け取り、前者はそれに対して報復する機会を持たない⁶（いわゆるしっぺ返し（tit-for-tat）が不可能になる）。すなわち最後のゲームでは裏切るインセンティブを各参加者が非常に強く持つことになる⁷。

⁶ ロバ - ト・D・ク - タ - 、ト - マス・S・ユ - レン共著 太田勝造訳 新版「法と経済学」241頁 以下（1997年）参照。

⁷ その戦術の分析に関しては Robert Axelord, *The Evolution of Cooperation* 1984(松田裕之訳「つきあい方の科学：バクテリアから国際関係まで」(HBJ出版局、1987年)が

これと同じくある企業が危機に瀕して経営の継続が危うくなったということは当該企業や各取引参加者の目には当該ゲームが終了に近づいているように見える。この場合、当該企業や各取引参加者はいままでの契約等による順規則的行動とは異なって自分の利益をかり、または保護するために従前の規則を違反してでも自分の利益を追求するインセンティブが起りやすい⁸。

このように危機に瀕した企業を巡る混乱（利害関係者の自己利益追求のインセンティブ）を抑えて利害関係人間の利害関係を公正かつ平等に処理するための法制度として一般的に挙げられるのがいわゆる倒産法制である。この中で破産法はゲーム自体をどのようにうまく終結させるかを規律する法形式（清算型）である一方、会社更生法や民事再生法は原則的にゲームを終結しないで何らかの方法によってゲームの継続を保証して当事者が裏切るインセンティブをなくす法形式（再建型）である。ゲームを終結するか継続するかの基準を端的にいうとゲームを終結する方が全体当事者の利益になるか（清算価値が継続企業価値（ゴーイング・コンサーン・バリュー⁹）より高い場合）またはゲームを継続する方が全体当事者の利益になるか（清算価値より継続企業価値が高い場合）にあるともいえる（但し、このような清算価値と継続企業価値との比較による倒産法制選択の妥当性に関しては多様な批判がある¹⁰）。

詳しい。

- ⁸ 特に自分の行動の結果について全部責任を負う必要がない（有限責任）株主の場合、情報の独占（経営に参加することによって入手できる情報や少なくとも意思決定機関である株主総会の構成員として入手できる情報）及び事業の失敗のリスクが株主から債権者に一部移転すること等によってモラル・ハザードが発生しやすい（藤田友敬 「株主の有限責任と債権者保護（1）」法学教室 262号 81, 82, 83頁（2002年））。
- ⁹ 商法学者もゴ・イング・コンサーンを「一定の営業目的のために組織化され、有機的一体として機能する財産」、すなわち営業譲渡時の営業と見ている（江頭憲次郎・「株式会社・有限会社法」 589頁、（2001年））。一方、ゴーイング・コンサーン・ボーナスというのは、事業体全部をバラバラにして売却して破産のように解体して売却した時にでる価額の総体と、有機体として見た時の全体の収益還元価額との間の差をいう（伊藤 真他・「研究会 民事再生法 - 立法・解釈・運用 -（7）」 76、77、頁 ジュリスト 1199号（2001年 深山卓也発言 部分））。
- ¹⁰ 理論上も債権者と株主間の利害対立がまったく逆の結果をもたらす可能性がある。すなわち、継続価値が清算価値を上回っている場合は、債権者は、企業を継続させて将来債務不履行の可能性を残しつつ債権を少しずつ回収（回収額が増えても）するよりは期限の利益の喪失を理由にすぐに債権を回収する清算を選ぶ可能性がある。また、逆に清算価値が継続価値を上回る場合には、まったく投資額の回収可能性がない株主は債権に失敗して何の回収もできない可能性があってもわずかな成功の可能性を根拠に清算より企業の継続を選択する、（内野耕太郎 「経済学からみた再建型倒産法制」債権管理別冊1号 8頁（2002年）、有限責任と株主の行動に関しては前掲論文（注8）各 参照）。英米系の経済法学者の中には上記の論理で、債権者と株主の権利の調和をうまく図ったとえもいわれる1978年連邦連邦倒産法第11章が実際には1938年以前の連邦倒産法に帰した法律だと批判した学者もいる（P. Nelson, Corporations In Crisis : Behavioral Observations For Bankruptcy Policy 137(1981年) 参照）。

ゲームを継続するときでも本来のゲームの形式（特に参加当事者の意思）をより尊重しながらできるだけ当事者の入れ替えなしにゲームを進もうとするのが原則的 DIP 型ともいわれる民事再生法の方であろう¹¹。民事再生法は、経済的に窮地に落ちている債務者について、原則的にそのまま再生債務者として事業または経済活動を継続しながら再生を図ることを制度上の目的として設計している¹²。この目的は、具体的には「その債権者の多数の同意を得、かつ、裁判所の認可を受けた再生計画を樹立すること等により、再生債務者と債権者との間の民事上の権利関係を適切に調整」することによって達成できる。しかし、このような民事再生法の目的を達成するためには基本的に関係当事者の自己利益追求のインセンティブを何らかのかたちで抑えなければならない。

イ．自己利益追求のインセンティブ防止策

（１）問題提起

民事再生法の場合、一般債権者に関しては再生計画等を通して集団的かつ平等に処理することによって一般債権者の自己利益追求のインセンティブを抑えることができるし、担保権者には別除権として他の債権者より優先的に、ある特定の財産から、債権額の支払を受けることができる権利を与えることによって無理な自己利益追求のインセンティブを抑えている（一方、担保権消滅請求制度を新設する（民事再生法 148 条（以下法という））ことによってある程度の制限も図っている）。

しかし、再生手続継続中にも依然として再生債務者が経営権を握って再生を図れる DIP 型を取っている民事再生法の場合、どのような仕組みでもっとも深刻でありかつ強力な利害関係を持つ再生債務者の自己利益追求のインセンティブを防いでいるのか？

（２）民事再生法上の規定

まず民事再生法は再生手続が開始されれば再生債権者になるべき債権者に自ら再生手続の申立てをすることが認められている（法 21 条 2 項、法 23 条 2 項参照）。また債権者は利害関係人として再生債務者の業務・財産に関する仮差押・仮処分その他の保全処分（法 30 条） 破産手続・再生債権に基づく強制執行等の手続の中止命令（法 26 条） 再生債権に基づく強制執行等の包括的禁止命令（法 27 条） 担保権実行としての競売手続の中止命令（法 31 条） 監督命令（法 54 条） 調査命令（法 79 条）などの申立てを認めるし、また、再生計画案決議での議決権行使（債権者集会における決議（法 171 条） 書面による決議（法 172 条） 再生計画案の作成・提出（法 163 条 2 項） なお再生計画案の修正につき、法

¹¹ 再生債務者の地位（債務者から再生債務者への変動）を巡って多様な議論がある（伊藤真「再生債務者の地位と責務 - 再建型手続の基礎理論（上・中・下）」金融法務判例 1685、1687、1687号（2003年）参照。

¹² 一方、会社更生法は債務者に代わって裁判所が選任した管財人がゲームに入ってゲームを継続する制度と言える。

167 条参照)等を通して再生債務者の自己利益追求のインセンティブを防ぐことを考案している。

すなわち、民事再生法は再生債務者ともっとも尖鋭な対立関係に立っている債権者からの積極的な行動を通じて、再生債務者の不当な自己利追求を防止しようとしている。

(3) 債権者による抑止程度

しかし、民事再生手続で実際債権者がどのくらい民事再生法が予定している積極的な関与を果たしているのかに関してはまだ明白な実証調査・研究結果が出てはいない。すなわち再生債務者の自己利益追求のインセンティブ防止策としての債権者の役割に関しては債権者が再生債務者ともっとも利害対立的な立場にたっているにもかかわらずまだ疑問がある¹³。

では、民事再生法が模範にしているアメリカ連邦破産法第 11 章(以下第 11 章という)の初期運用に関する実証研究論文を基礎にして債権者がどのくらい再生債務者の行動をけん制して再生債務者の自己利益追求のインセンティブを防いでいるかを確認する¹⁴。

そもそも 1979 年連邦倒産法施行当時研究者の中には第 11 章が債権者・債務者・社会等に利害関係者がうまく均衡を取りながら再生を果たせると予想した¹⁵。しかし、実証研究結果によると債権者は再生債務者に対して再生債務者の再生企業に関する支配権・経営権の変化を強要することができないことはもちろん、債権者は再生に極めて弱い立場にたっていることが明らかになった。すなわち当初の予想とは違って債権者は第 11 章の手続で再生債務者の支配・経営に対して何の影響も与えることができなかったし、むしろ債権者の関与を認めた法条文の存在自体が再生債務者の第 11 章手続中の行動を正当化する道具に過ぎなかったことが明白になって、第 11 章での債権者による再生債務者の自己利益追求のインセンティブ防止策はあまり効果がないことを明らかにした。結局、債権者がその権利を行使できない現実を度外視した立法であるという批判を受けた。

民事再生法での実証研究結果はまだ見当たらないが、アメリカの例に照らしてみると民

¹³ 再生債務者の自己利益追求のインセンティブに関する商法学者の理解に関しては前掲論文(注 8)参照。

¹⁴ リン・ロパキ教授は連邦倒産法施行後 1 年間 Missouri 州 Western District 破産裁判所に申立てた連邦倒産法第 11 章再生事案を再生債務者と債権者間の再生手続での支配力の変動の観点で実証研究した。彼が Missouri 州 Western District 破産裁判所に申立てられた事案を研究対象にした理由は Missouri 州 西部地域はアメリカ最大級規模の商業地域がある一方典型的な農業地域があるので地域的特性が代表的とも言えるし、破産裁判所に申立てられた案件の数(57 件)も 1980 年アメリカ全体の第 11 章申立て案件数(5,745 件)のほぼ 1%に回答するので標本として適合するのである(Lynn M. Lopucky, *The Debtor in Full Control: Systems Failure Under Chapter 11 of the Bankruptcy Code?* 57 Am. Bankr. L. J. 101, 102 頁(1983 年)参照)。

¹⁵ Hughes, *Wavering Between Profit and Loss: Operating A Business During Reorganization Under Chapter 11 of the New Bankruptcy Code*, 54 Am. Bankr. L. J. 45, 90(1980 年)等 参照。

事再生手続でも個々の債権者が積極的に再生手続に関与して再生債務者の自己利益追求のインセンティブを防止しているとはいいいくように見える¹⁶。

(4) 人質としての経営権

民事再生手続では実際何が再生債務者の自己利益追求のインセンティブを防止するのか？ この疑問に対してもう一つの法と経済学の理論を挙げてみよう¹⁷。ある中世の国王が平和の維持のために、他国の王室と人質を交換することを考える。この場合一番強力な戦争抑止力を持つ人質はなにか？ 一般的にいい（抑止力がある）人質とは、人質を出した側にとって価値が大きく、同時に、人質を取った側にはほとんど価値のないようなものである。すなわち、価値評価におけるこの非対称性が高い人質がもっとも優れる抑止力をもつといわれる。例えば貴重な宝石より国王が最愛する息子の方が非対称性が大きいのでより優れる抑止力がある人質である（宝石と王子の価値は受ける立場で見ると宝石の方が高価値である一方、送る側から見ると王子のほうがはるかに高価値であるはずだ）。

民事再生法ではこのような人質に該当するのが再生債務者からの支配権・経営権の剥奪すなわち裁判所による管財人（管理命令も含む）の選任権だと思われる。原則的に DIP 型を取りながらも裁判所の管財人選任による経営権ないし支配権を失われる危険性を負うことによって再生債務者の自己利益追求のインセンティブが防止できると思われる。普通民事再生手続に入る再生債務者は経営権を保持しながら再生を目指すので（再生債務者にとって一番大事なのが支配権・経営権の維持である）再生債務者の立場で見ると経営権を奪う権限を裁判所に与えることは裁判所に経営権を人質として引渡したことと同じもののように思われる¹⁸。

また、非対称性の面で見ても実は直接利害関係人である再生債務者に経営・支配権を与えることよりむしろ専門家でかつ公正性もつ管財人に再生を任せるのが便利な場合も多くあるので裁判所としては管財人の費用さえ再生債務者が払えるのならば管財人を選任することにあまり拒否感を持たないはずである¹⁹。すなわち再生債務者の経営権という人質は裁量権をより多く持っている再生債務者にとっては自己利益追求のインセンティブ防止策としてもっともなものである²⁰。

2. 営業譲渡の位置付け

ア. 営業譲渡の台頭背景及び事業の再構築・再編成

¹⁶ このようなアメリカでの問題点も民事再生法上監督委員制度を入れた理由の一つであると思われる。

¹⁷ 詳しい内容は前掲（注6）245頁以下参照。

¹⁸ これに対して、会社更生法は裁判所が選任した管財人に経営権が属することを前提にしているためこのような人質はない。

¹⁹ 管財人の費用さえ払えない再生債務者ならそもそも清算するの妥当のように見える。

²⁰ この点にも DIP 型のメリットがあるともいえる。

しかし上記のように裁判所が再生債務者の経営・支配権を剥奪することができるとしても裁判所が実際それを行わせるには現実上優越な情報をもって多様な方法で自己利益を追求しようとする再生債務者の方策に効果的に対応することは相当難しいはずである。裁判所側としても再生開始決定を下した事案に管財人を選任するとか再生手続を廃止して破産に移らせることが多数発生することは再生手続自体の安全性や裁判所の判断能力に関する信頼性を損なう可能性があるのでできる限り避けようとするはずである²¹。また 破産手続に移るときの時間的・経済的損失も無視できない。一方、再生債務者はこれを利用してより取りやすくなった再生開始決定を得た後には企業の経済性が横ばいしないし墜落する状態の中でも再生債務者の能力・取引先維持という名目を掲げて粘って企業を維持しようとするはずである。

一方、債権者にとっては不確実な再生手続に足が引っ張られて債権額の弁済どころか継続企業価値さえも確保できない状態に陥る不安や再生手続に事実上関与できないという問題を抱えているのですでに始まった再生手続の中で何とか利益保存の方法を考えなければならぬ。

また、スポンサーになりやすい大口債権者である金融機関立場からも担保物権の価値下落及び長期不況に伴う資産運用益の低下等による不実化等によって従来のような企業健全化方法すなわち資本援助だけでは実効性が期待できなくなったのでそこで不都合を回避し、事業の清算・解体による社会的損失を防止するために、特に営業譲渡を用いた倒産処理手法に注目を与えるようになった²²。

このように再生手続継続中発生する利害関係人間の利害関係の対立を解消して不必要な社会的費用発生を防ぐ方法として営業譲渡が台頭することになった。

再建型倒産処理²³全体での事業再構成手法としては、新株発行、株式譲渡・交換・合併、会社分割、営業譲渡等の方法がある。経営不振に陥っている企業が、企業全体の再建は困難であるが、採算性の優れた事業部門を持ち、その事業部門の存続、再建を図るため、経営譲渡の手法を用いて事業の維持・再建を図る場合が多い。特に会社会計上連結中心の会

²¹ また、各裁判所の裁量による経営権剥奪は一貫性維持の側面で危険性を含めている。それは倒産（再生）申立てを避けるために強引に会社を維持してきた再生債務者にとってはもう一つの倒産（再生）手続回避原因になりかねないのである。

²² そもそもアメリカで1970年代後半の不況期から各企業はM&A等のリストラクチャリング（事業の再構築、再編成）によって採算性がある事業への選択と集中を果たしてきた。特に危機に瀕した企業には再建のためにスポンサーによる単純ファイナンス以外にも短期間でかつ低コストで利用可能な多様なリストラクチャリング（事業の再構築、再編成）の方法を発展させた。その中で従来から利用されてきた営業譲渡も合併や株式取得などの他の手段に比べて 簿外債務リスクがない点、 承継する資産・負債等の選択が可能であり、必要かつ十分な営業体を得る等のメリットでよく利用されてきた（一方資産・負債の承継には、個別の移転手続が必要であるため手続が煩雑になる等のデメリットも存在する）。

²³ ここでの意味は倒産法上の意味より広い意味での再建を指す。

計制度が導入されることなどをきっかけに企業は事業の選択と集中をすすめて主力事業に企業の力を集中するために非主力企業事業や不採算事業部門を営業譲渡することによって本体企業から切り離す動きが広がっている。この場合は普通デット・エクイティ・スワップ、デット・デット・スワップ（債務の再構築）や救済型 M&A（Distressed M&A）のような財務リストラと並行して手続的利便性等の面から重要な位置を占めている営業譲渡のような事業リストラを同時に活用する事が多くなっている。

イ． 弱化した債権者の権利保護及び再生債務者の行動抑止策としての営業譲渡

平成12年4月1日より施行された民事再生法は予想を上回るほど活発に利用されている²⁴。このような成功の理由としてあげられるのはいろいろあるとおもわれるが何よりも重要なポイントは再生債務者が経営権を確保して従前より制限はあるが経営・支配することができるという面である²⁵。すなわち、再生債務者は自分の努力によって経営機関としての義務と民事再生手続機関としての公平誠実義務を調和させることによって利害関係人の権利を優先させつつも、再生債務者自分の権利を尊重することが再生手続で可能になったことに高い魅力をもつ²⁶。そのうえに再生債務者は事業に関してほぼ独占的な情報をもっている²⁷ので多様な方法で無理に実現可能性が低い再生可能策を考案して再生手続を強引に利用しようとするはずである²⁸。

一方、それを阻止してできるだけ早く、多額の債権回収をしなければならない債権者の場合、再生申立て前は弁済期でないので回収しにくいし、申立て後は保全処分等によって行使できなくなる。また手続継続中は個々の債権者が積極的に再生債務者の行動に関与して責任財産の維持・発見に貢献しても倒産手続における分配原則が勤勉さの競争（*race of the diligent*）²⁹ではないので債権者全体の債権回収額が多くなることはあるが貢献した債権者個人には何のインセンティブもない。また、域的制約等によって統一的行動をするのが難しい面もある。

営業譲渡はこのような再生債務者の行動に対する対応策として利用される。すなわち、

²⁴ 詳しい数値は小菅和弘・堤智恵子「民事再生事件 - 法施行後2年間の概況を振り返って」NBL No. 741号（2002. 7. 15.）8頁以下参照。

²⁵ 寺沢達也他「民事再施法を活かす鍵 - ダイナミックな企業再建のために」社団法人金融財政事業研究会、22頁 藤原総一郎 発表部分、その以外にも可決要件の緩和、組織・資本構成の再編成可能性、再生計画案の提出時期の短期化（申立て後3 - 4ヶ月内）等が理由としてあげられている。

²⁶ 前掲（注14）114頁以下参照。

²⁷ 特に1人会社や大手株主が取締役会を支配するときはより独占的である。

²⁸ 民事再生手続の実務上計画案提出を開始後5ヶ月前後にして、再生債務者の強引な期間延ばしを効率的に防いでいるのは高く評価できるが、それでも、最初の壁である開始決定のもらい易さは再生債務者に大きな魅力になるはずである。

²⁹ 田頭章一 論文紹介 Elizabeth Warren, *Bankruptcy Policymaking in an Imperfect World*, 92 Mich. L. Rev. 336(1993年)、アメリカ法（1995年）100頁。

民事再生手続でよく活用されている「営業譲渡・清算型」は営業譲渡の価額の相当性に関する東京地方裁判所民事第 20 部の清算した場合より営業譲渡した結果配当率が高くなればよい³⁰という政策が表すように緩やかになった再生開始要件によって債務者が無理に再生手続を維持する行動を修正する役割をする。民事再生法の場合は申立て後短い期間内に開始決定があるし³¹、開始決定の要件も企業の再建という経済的かつ実体的な事項を手続開始の段階で判断することによって判断が過渡に慎重になることに対する批判から開始の要件を「再生計画案の作成若しくは可決の見込み又は再生計画の認可の見込みがないことが明らかになったとき」という比較的手続的な判断事項に置き換えて開始要件を大幅に緩和した³²。その結果、民事再生申立て事案の大多数が再生手続開始決定をもらえることになった³³ので開始後も廃止に移らないで程度企業継続価値を維持できることを目指して再生申立てする再生債務者が増えた。このように再生手続が開始した再生債務者が現在の経営組織の下では再生または継続が期待できないと判断されるとき破産に移らずに収益価値を保護（債権者も保護）できる有用な手段として営業譲渡が利用される。

現に開始決定があった案件の約 51%だけが認可決定を得ていることから認可決定を得られなかった残り 49%の事案の相当数が再生債務者の無理な申立てによって債権者は早いうちに弁済を受けられなかった事案だとも推測できる³⁴のでこのような事案で可能な限り早い段階で営業譲渡ができたとすると債権者としては早期にある程度の保護を受けられたかも知らない。

アメリカの場合も連邦倒産法第 11 章申立てをする大多数の債務者が非破産法（州法手続き）で債権者によって事業が清算されるようになってから申立てをし、以後開始されても結局は大多数の事業は 11 章手続開始後すぐないしその手続中失敗するといわれている³⁵。

ウ． 倒産コストの内部化（損失の内部化）

³⁰ 永石一郎・高野角司編著、「会社分割・営業譲渡の実務」22頁 ぎょうせい（2002年）参照

³¹ 平成 15 年度専門弁護士養成連続講座（第 4 回）「東京地裁民事 20 部における法人等再生事件の現状」、講師 同裁判部部総括判事 大竹たかし裁判官発言部分、「申立てと同日付で保全命令と監督命令を発令し、そのあと顔合わせの打ち合わせ期日、債権者説明会の開催を経て代替 2 - 3 週間前後で開始決定がくだされる」。

³² 伊藤 真他・「研究会 民事再生法 - 立法・解釈・運用 - （2）」84、85 頁 ジュリスト 1184 号（2000 年）深山卓也 発言部分 参照。

³³ 民事再生法施行後 2 年間大体 90%（1,225 件中 1,105 件）の事案に対して手続開始決定がなされた（前掲（注 24）10 頁 参照）。

³⁴ 2001.8.31.まで東京地裁に申立てられた事案の中で営業譲渡の交渉が不成立に終わった三つの事案が結局破産に移した。（園尾隆司、「東京地裁における民事再生による企業再生手続の現状と課題」、債権管理 No.94 号、29 頁 参照）。

³⁵ 前掲論文（注 14）参照。リン・ロパキ教授は第 11 章手続に入った案件の多くが悪意的な助言（ill - advised）による事案なので破産裁判所がそれを中止しなければならないとまで主張している。

倒産による経済的負担をどの範囲で負うかは経済全構成員にも重要な利害関係があることである。これがいわゆる倒産コスト負担の問題であるがこのコストをできる限り倒産企業の利害関係人だけが負うようにして、他の経済主体にはそのコストを負担させないようにするコストの内部化が好ましい（倒産コストを外部化するとそこで発生する利益をめぐって再生債務者等のモラル・ハザードが起こりやすい）。

営業譲渡型再生手続が利用される理由はいろいろあるが主な理由としては、再生債務者が自力では収益確保が難しいので収益を確保できる時期までのスポンサーが必要な場合、相手側のスポンサーとしては新しい資本を投入して再生債務者に資本参加することの方がリスクが少なく、直接営業もできる営業譲渡を望むことも多い。このような営業譲渡の場合は（営業に対する対価以外の追加的意味での）新資本の投入なしに債権者の負担で済むので、倒産コストは内部化したとも言える。このように再生手続での営業譲渡はコストを内部化して経済全体の負担を最小化できる長所がある。

エ． 再生可能性判断の基準

アメリカ連邦倒産法は第 363 条で財団財産（営業）の譲渡等に関して規定している。

連邦倒産法での営業譲渡もその必要性や効果はだいたい日本倒産法制でのそれと同じであるが、アメリカの場合営業譲渡は日本にはまだ馴染まないもう一つの役割がある。

すなわち営業譲渡の可能性、譲受人の存在自体、営業譲渡の条件が倒産裁判所にとってはその債務者の再建可能性を判断する基準となることである。再生債務者の再建可能性を最終・決定的に判断する裁判官は *venture capitalist* と類似する仕事（特定企業の将来性等を正確に把握して投資するか、しないかを判断する面で）を行わなければならない。しかし裁判官は法律専門家であるので *venture capitalist* のように企業の財務・特性等を判断することに関しては専門知識を持っていない。したがって裁判官としては会社の将来性（再建可能性）を評価・判断するための基準（*milestone*）としてその企業の営業を購入しようとする第三者があるかないかを重要な再生可能性判断の基準にして判断する³⁶（もちろん、裁判官は会計士、鑑定士等の専門家が作成した資料である程度当該企業の状況を把握できるが最終的には裁判官が責任を負って判断しなければならない）。

例えば *Iridium* の破産申立件で裁判官は 1 年半近く再生可能性を検討したが、結局、再生可能性を *Iridium* の無線通信事業を購入しようとする第三者が存在しないこと根拠に再生可能性がないと判断して事実上清算した³⁷。

³⁶ Douglas G. Baird、ELEMENTS OF BANKRUPTCY 185 頁（2001 年）参照。

³⁷ *Iridium* は世界初の無線通信サービス網を開発した企業でその常用化を目指してしる企業だった。1999 年初にも 1 兆円に上る大規模増資ができるくらい将来性があるように見えたが、その 6 ヶ月後急に連邦破産法 11 章申立てをした。破産裁判所は 1 年間再生可能性に関して審理した後棄却した。裁判所は再生可能性を市場の判断に任せて、*Iridium* の無線通信サービス事業を買収しようとする購買者がいないことを再生可能性がないと判断する根拠として判断した。

もちろんアメリカの場合、産業構造の柔軟性、企業家の意識、営業譲渡等の交渉が決裂したとき相手方に払う Break-up Fee (再生債務者が営業譲渡相手に支払う保証金的な意味を持つ Fee: この制度の正当性に関してはいろんな非難もあるし、できる限り狭く解釈しようとするのが最近の判例の傾向である) 制等の相手方保護策の存在³⁸によって購買者間の競争可能性が高いが日本の場合はそのような市場がまだ成熟していないので営業譲渡を再建可能性判断の基準として直接利用することは難しいようにも見えるが事実上再生債務者の営業全体または重要な一部に対して譲受ようとする第3者がいるという事実は日本の裁判所側から見ても再生債務者の再建可能性を判断するとき有利な要素として作用する性格を持つことに関しては否定できないであろう。特に譲受を希望する第3者が多数あることが確認できる場合には裁判所としてはもっと再生可能性が高いと認定しやすいはずである³⁹。

オ． 営業譲渡方式の実務上のメリット デューデリジェンス等の簡易化

営業譲渡が合併や株式譲渡方式に比べてもつ最大の利点は譲受人が引き継ぐ譲渡対象資産の内容を当事者間の契約によって自由に選択できる上、原則として債務を承継しないから、偶発債務による不測の責任を負うのを回避できる点にある。また債権者保護手続も原則的に不要である。従って、行われるデューデリジェンスももっぱら譲渡対象資産にだけ行えば済むので簡易である。最近ではスポンサーが直接再生債務者の経営に直ちに入って直接経営を担当するとしてもすぐ事業を正常軌道に乗せることはすごく難しいので経営失敗の危険性を回避するために、新会社を作ってその経営を従来の経営陣が担う方法がよく利用されている。また、インセンティブを与えるために経営陣、従業員に新会社の株式の一部を与える等を利用して所有権の一部を割愛することもある。

イ．スピーディーな再建と債権者への早期弁済

危機に瀕した企業が法人としての企業の存続に固執すると、危機の主な原因である不採算部門が収益源である優良部門の足を引っ張る等のことが起こって再建が先に送られやすい。また将来収益による弁済というのは、実務上弁済期間が長期に及ぶことが多いので前述したように債権者の権利が事実上無視されたに等しい結果となってしまうおそれがある。ところが営業譲渡の手法を利用すると、当該譲渡事業は譲受会社あるいは新会社において存続できるし、かつより効率的に維持できるので事実上は立派な再建ともいえる。債権者

³⁸ Collier on Bankruptcy 363-21(15th ed. 1999), In re Hupp Indus., Inc., 140 B.R. 191,196 頁(Bankr.N.D.Ohio1992 年)、この判例は break-up fee を手続費用 (administrative expense)に入れるかに関する判例である(否定)。

³⁹ 日本の場合は民事再生手続に入った多くのゴルフ場再生手続での再生可否判断に使える可能性がある。

側も営業譲渡の手法によって、営業譲渡代金を主財源として、継続価値にあたる金員を早期かつ確実に取得できるので有利である。また譲受会社等も倒産企業の営業というレッテルを貼られることもなく、取引先の維持や新規開拓も円滑にできる等のメリットがある。このように営業譲渡の手法は事業のスピーディーな再建と債権者への早期弁済という倒産処理における二大要請を満たす事ができる⁴⁰。

ウ． 否認リスクの解消

経営不振に陥っている企業が営業譲渡を行う場合もっとも困難な問題の一つが否認リスクの存在である。当該営業譲渡行為に‘不当性’または‘有害性’がない⁴¹と、否認権を行使しても当該譲渡が否認されないというのが通説であるにもかかわらず、買い手としては否認リスクをいつも負わなければならないので経営不振企業からの営業譲渡を躊躇するのが現実である。しかし、法的倒産処理手続の中で裁判所等の監督下で営業譲渡を行った場合は原則として否認リスクが解消されるので、危機に瀕した企業においては法的倒産処理手続の枠組みの中で営業譲渡を行う必要性が高いし買い手にとっても安全な取引として魅力があるはずである。

エ． 手続的利便性

民事再生手続において、計画案の可決には議決権者及び議決権者の議決権総額の各2分の1以上の同意を得ることが必要であるし、廃止して破産に移行すると手続的⁴²にも不便であるが再生計画外での営業譲渡にはこれが要らないし、また配当方法にも柔軟性⁴³がある。

オ． 債務免除益の回避

営業譲渡方式においては再生会社に債務免除益が発生するので、いつの時点ではその債務免除益が顕在化して課税負担の重さが経営の障害になるが譲受会社には債務免除による免除益がないので譲受会社には負担とならない。すなわち譲受会社としては債務免除益金課税による負担を回避できる利点がある。

カ． 其の他

将来収益弁済方式では、ボーナス・給料のカットなどで従業員の指揮が低下する上、ひ

⁴⁰ 上野正彦他「詳解 - 民事再生法の実務」第一法規 398頁 藤原総一郎執筆部分 参照。

⁴¹ 不当性及び有害性は否認の一般的要件であり、当該取引が否認になるためには故意否認、危機否認、無償否認等の各要件を満たさなければならない(桜井孝一・加藤哲夫編「破産法」青林書院 205頁(1998年)以下 参照)

⁴² 債権者が賛同しなかった場合は、債権者集会・続行期日・廃止決定確定等の経過後破産宣告となり、時間的に配当が遅れる。また、換価時間がかかり、その上、破産管財人の報酬分が配当財源より差し引かれるから、時間的にも経済的にも債権者に不利になる。

⁴³ 破産による金銭配当以外にも株式等の多様な方法の配当が可能である。

いては経営に活力がなくなり、その再建が困難となる可能性が高いが営業譲渡の場合はこれが回避できる。

・アメリカ連邦破産法上の営業譲渡（連邦倒産法 第 363 条を中心に）

1. 概観

連邦倒産法第 363 条は財団財産の使用、売却、賃貸に関する管財人の権利に関して規定している⁴⁴（以下 では管財人を債務者と称する）。すなわち債務者は通知と審問の経た後（after notice and a hearing⁴⁵）、営業の通常の過程（in the ordinary course of business⁴⁶）によらないで財団財産を使用、売却、賃貸できることを定めている。もしそうしないで営業の通常の過程までも通知と審問等の手続を要求すると債務者は営業より裁判所に行くのが大変になるはずである⁴⁷。

同 363 条は倒産事件開始申立てによって当然にすべての債権者の個別的権利行使が禁止されるいわゆる自動的停止(automatic stay⁴⁸)の継続中、担保権者等の利害関係人が適切な保護（adequate protection⁴⁹）を受けることを前提に債務者によって財団財産が売却できるという点で連邦倒産法全体の構造上にも非常に重要な条文である。

適切な保護という言葉とおり債務者は財団財産に関する利害関係人の利益を十分に保護しなければならない。たとえば当該財産が共有であるが分離できないとか、債務者が分離しなくて一緒に売却することを追求する場合、裁判所はその利益が共有者の損害を超えることを確認しなければならないし、裁判所がそれを確認した後にも債務者は共有者に最初の拒絶権を付与しなければならない。また、第 3 者に売却するときはかならずその持分に該当する対価を分配しなければならない⁵⁰し、売却する財団財産には有・無形を問わない。訴訟での和解もそれが同 363 条の財産の売却に該当するときは適切な保護ための手続が必要な場合がありうる⁵¹。適切な保護の方法として同 363 条は原則的に通知と審問手続を要

⁴⁴ 法 1107 条 (a) によっていわゆる DIP (debtor in possession) 型にも準用される。

⁴⁵ この用語の解釈準則に関しては同 102 条 (1) 参照。

⁴⁶ 営業の通常の過程とは債務者が通常かつ毎日の事業過程で遂行すると取引の利害関係人が合理的に期待する事業形態 (In re Watford v. South Central Farm Credit, ACA, 159B.R. 597,599(M.D.GA.1993)) を意味する (この判例は牧場の表土 (top soil) の売却に関する事例である)。詳しい判断基準に関しては後述)。

⁴⁷ In re Bagus v. Clark, 5F.3d 455,457,29C.B.C.2d 1295, 1299(10th Cir. 1993)参照。

⁴⁸ 自動的停止は倒産事件開始の効力というより、開始申立ての効力というのが理解しやすい (高木新二郎「アメリカ連邦倒産法」商事法務研究会 59 頁 (1996 年) 参照)。

⁴⁹ 連邦倒産法は適切な保護として、価値減少があるときはその限度において現金支払又は定期的な現金支払い、追加又は代替担保の提供、その他、疑問の余地がないくらいにの同等な権利を与えることを規定している (361 条 参照)。

⁵⁰ 前掲 (注 38) の 363 - 10 頁 参照。

⁵¹ In re Dow Corning Corp., 198B.R. 214(Bankr. E.D.Mich.1996)、この判例は大規模将来債権に関する倒産手続の代表的な事案である。

求している⁵²。

2. 財産売却の手続

ア. 通知と審問の機会付与

債務者は財産の売却に関して利害関係人が反対する機会を与えるために利害関係人に通知しなければならないし、また、反対があると管轄破産裁判所に審問を要求する義務がある。したがって、反対がないときには審問なしにその取引を進められるし、裁判所としては当該取引を認可する必要もない⁵³。このように同 363 条が通知と審問手続を制定した主な目的は裁判所が倒産手続のすべてに関与すると結局は裁判官による一方的契約になるおそれがあるのでそれを防ぐところにもある⁵⁴。

イ. 手続

(1) 通知

同 Rule 6004 条は営業の通常過程によらない (*not in the ordinary course of business*) 売却の手続は Rule 2002(a)(2), (c)(1), (i), (k) 及び可能なら同 363 条(b)(2)にしたがって行われる (a) と規定している。

通知期間はすべての債権者等に郵便で少なくとも 20 日の期間を置いて通知しなければならないし (2002(a)(2))、その内容は売却対象物を特定して、公的売却 (例えば競売) の場合は場所を、私的売却の場合は売却の条件を記載しなければならない。また反対申立てのための期限を通知する必要がある (c)(1))。但し、財団財産の総計が 2,500 ドル以下の場合には通知だけで十分である一方、この場合の反対は通知後 15 日以内か裁判所が決めた時期まで申立てる (d) ことによってできる。

(イ) 反対手続

売却に反対する者は裁判所が決めた時点または売却日 5 日前に反対の申立てをしなければならない (6004 (b))。詳しい反対手続は同 Rule 9014 条似にしたがって行われる。また、担保権等の負担なし (*free and clear*) に売却するときも同 Rule 9014 条に従うが、債権者にその内容の通知が必要である。

⁵² この 363 条の規定は連邦倒産法第 9 章 (自治体の債務の整理: ADJUSTMENT OF DEBTS OF A MUNICIPALITY) を除いた第 7 章 (清算: LIQUIDATION)、第 11 章 (再建: REORGANIZATION)、第 12 章 (規則的な年収のある家族農業者の債務整理:) そして第 13 章 (定期収入のある個人の債務整理: ADJUSTMENT OF DEBTS OF AN INDIVIDUAL WITH REGULAR INCOME) にも適用する。

⁵³ ‘提議された行為に反対がないと裁判所の行為なしに進行できる’。この原則は破産裁判官がほぼすべての認可決定をしなければならなかった旧法 (1938 年法) に対する重要な改正である (H.R. REP. 95-595, 95th Cong., 1st Sess. 315 (1977))。

⁵⁴ 結果論としてこのような試みは肯定的に評価された (In re Robert L. Hallamone Corp., 10 C.B.C.2d 1141, 1141-1143, 40 B.R. 181-183 (Bankr. D. Mass. 1984))。

(3) 審問

適時に提起された反対があると審問が必要である。裁判所はこの審問手続を経て認可の可否を判断する。審問に関する通知等の手続は売却通知手続と同じ方法で行われる(a)。債務者は適切な保護に関して立証責任(burden of proof)を負担し、財産中に権利があることを主張するものは権利の有効性、優先順位、権利の範囲等に関して立証責任を負担する(o)。

3. 売却認可のための基準

ア. 判断が必要な部分

裁判所としては当該売却が営業の通常過程(Ordinary Course of Business)に該当するか否かを判断しなければならない。その判断基準は次のとおりである。

(1) Ordinary Course of Business の判断基準

連邦倒産法では当該営業譲渡が普通の業務範囲に属するものなら原則的に制約なしに取引できる⁵⁵。一方、通常の業務に属しないときには同363条による通知と審問等の保護手続を経なければならない。このように当該売却が営業の通常過程に属するか否かによって全然異なる手続を取らなければならないので両者をどう分けるかはきわめて重要なことである。

また、営業の通常過程に属しないにもかかわらず属すると間違えて通知と審問なしに売却した場合には同549条(申立て後の取引)(a)項により同363条に違反した譲渡として当該取引を否認することができる。従って営業の通常過程に属するかに関して疑問がある場合にも363条(b)の通知と審問手続を経る必要があると解釈される。

また、連邦倒産法の条文上は営業の通常過程に属するか否かに関して詳しい区別基準を置いてないのでアメリカの倒産関連裁判例はその判断基準を大きく Horizontal Dimension Test と Vertical Dimension Test の二つの基準によって判断している。

(ア) Horizontal Dimension Test

上記のような営業の通常過程に該当するかを判断する二つの基準の中にはまず、Horizontal Dimension テストがある。このテストは類似する状況の事業を調査して当該取引(営業譲渡)が類似する状況の事業でも通常行われる取引なら営業の通常過程として通知と審問の保護手続を行わなくて売却してもいいというテスト方法である⁵⁶。結局、この

⁵⁵ 営業の通常過程に属するときも勿論債権者に対する十分な保護処置は常に必要である。

⁵⁶ In re The Dant & Russell, 853F. 2d 700 (9th Cir. 1988年)によると最初に Horizontal Dimension Test が現れたのは In re Waterfront Companies, INC. v. Johnston 56B.R. 31 (D.Minn.1985年)であると確認している。

テストは取引の頻度とは関係ないで⁵⁷、当該取引自体の性格が非正常的 (abnormal) または非一般的 (unusual) であるかいなかを基準に判断する⁵⁸。

(イ) Vertical Dimension Test⁵⁹ (or Creditor's Expectation Test)

もう一つのテストは債権者の観点から、当該債権者なら債務者ないし管財人とこの売却取引をすることを合理的に期待できるかを判断の基準とする⁶⁰。すなわち、このテストは債権者が暗黙的に同意 (または合理的に期待) する危険性の範囲内に属するか否かによって営業の通常のプロセス内・外を判断する⁶¹。このテストによると類似する事業では営業の通常のプロセスに属する取引でも当該債務者の事業の場合は属しないと判断するケースがある⁶²。例えば、同じ産業でも大規模の事業では営業の通常のプロセスに属するものが小規模の事業ではそれに属しない場合がある。

(2) 他法との関連

売却に関する法適用を営業の通常のプロセス (Ordinary Course of Business) に属するか否かによって区別することは模範会社法 (Model Business Corporate Act) 第 12 章が営業譲渡に対する手続を会社の営業の通例かつ通常のプロセス (in the usual and regular course of business) に該当するかの可否によって法適用や処理手続を区別していることと一脈相通する⁶³ともいえる。

この点は民事再生法が (日本) 会社法上の営業譲渡に関する特別規定 (商法 245 条 1 項 1 号) と同じく当該譲渡対象営業が再生債務者の営業の全部または重要な一部に該当するかによって裁判所の許可等の手続を要求する仕組みをとっていることと構造上は似ている。普通民事再生手続係統中営業譲渡を願う企業も当該取引では商法の適用を受けるので民事再生法の規定と商法の規定が類似することがむしろ自然だとも思われる。

しかし、このような日・米両国の会社法及び倒産法の立法例には一つ重要な差が存在するように見える。アメリカの場合は営業譲渡の規制を行為の動的観点すなわち営業の通

⁵⁷ In re The Johns-Manville Corp., 60 B.R. 612, 618 (S.D.N.Y.1986 年) 参照 (代表的な大規模将来債権事案でこの判例に関しては多様な評価がある)

⁵⁸ The Johnston v. First Street Companies, Inc., 56 B. R 31 (D. Minn. 1985 年) 参照。

⁵⁹ 最初に現れたのは James A. Phillips, Inc., 29B.R.391 (S. D. N. Y. 1983 年 : 債権者への通知なしに建設機材製を供給した事案 : 営業の通常のプロセスに属すると判断した) である。

⁶⁰ 前掲 (注 46) 判例 参照。

⁶¹ 前掲 (注 59) 判例 参照。

⁶² In re Johnston v. First Street Companies, Inc., 56B.R.31(C. Minn. 1985 年) 参照。

⁶³ 模範会社法 12 . 01 (営業の通常のプロセスにおける資産の売却及び資産の抵当権設定) 12 . 02 (営業の通常のプロセス外における資産の売却) 条、また、カリフォルニア州会社法 第 1001 条、デラウェア州会社法第 271、272 条、ニューヨーク州会社法第 909 条も同じ表現である。但し、12 . 02 条は営業の通常のプロセス外での営業譲渡の場合も取締役会にその決定権があることが日本法と異なる。

常の過程に属するか否かが基準になるが、一方、日本法の場合は譲渡対象である営業が全体事業の中で持つ比重ないし重要度(静態的観点)によって区別する点である。規定の明確さという点では日本法制の方が優れているにも見えるが、営業を伴わない営業用財産(重要財産)の譲渡の場合、日本法制では営業譲渡規定で規律するのがなかなか難しい弱点も存在する⁶⁴。

イ．破産裁判所の判断基準

(1) 判例上の多様な判断基準

裁判所が当該売却に対して同 363 条で定めた営業の通常過程に該当しないと判断し、かつ債権者等が適法手続によって当該売却取引を反対したときは審問手続を経て当該売却の可否に関して裁判所の認可が必要である。

判例上破産裁判所が同 363 条によって当該取引を認可する基準は多様な形で表現されている。例えば当該取引が誠実 (good faith) または 公正・公平 (fair and equitable) であるか⁶⁵、財団に最高の利益 (in the best interest of the estate) になるか⁶⁶、譲渡価額が公正・合理的⁶⁷(fair and reasonable) であるか等の基準によって認可の可否を判断する。また、再生債務者はもっとも高い値段で売ることが健全な理由があるとより低い価額で売却することもありうる(特に交渉による売却の場合はこの傾向が著しい)。例えば、支払条件が低い値段を提示した方が有利な場合や高い値段を提示した方の代金支払能力等に疑問がある場合等がここに該当する。

しかし上記のように多様にもみえる同 363 条売却の承認基準は実はいわゆる経営者の裁量権の範囲と関連した経営判断の原則を事案に沿って表現したものの中のひとつの表現に過ぎない⁶⁸。

(2) 経営判断の原則の適用

会社法上の信認基準(義務⁶⁹)の実行(.....In enforcing fiduciary standards.....)とし

⁶⁴ 但し、後述するように日本判例上は重要財産の譲渡の解釈を柔軟にして重要財産の譲渡のとき少しでも営業にあたる部分があると営業譲渡と解釈して判断している。

⁶⁵ In re the matter of Phoenix Steel Corp., 82B.R.33(Bankr. D. Del. 1987年:当該取引の認可の要素としては提案された取引が fair and equitable、good faith と good business reason である必要があると判断) 参照。

⁶⁶ In re WBQ Partnership v. Commonwealth of Virginia, 34C.B.C2d674,189B.R.97 (Bankr. E.D.Va.1995年)参照。

⁶⁷ In re Delaware & Hudson Railway Co., 124B.R.169(D.Del.1991年:鉄道線路売却関連事案である)参照。

⁶⁸ Collier on Bankruptcy 363-14 頁(15th ed. 2001年)参照。

⁶⁹ アメリカの場合、信認関係から導かれる義務として忠実義務と善管注意義務を明白に分けて前者の違反を後者違反より厳しく処罰するが、日本の場合、忠実義務は「善管義務を敷衍し、かつ一層明確にたにとどまるのであって、..... 通常の委任関係に伴う善管

て裁判所は経営判断の原則を利用している⁷⁰。また、第11章は倒産手続継続中にも倒産前と同じく債務者が事業運営を継続することを前提にしているので同一の信認義務を負う（ただ、支払不能の状態に陥ると信認義務の対象が株主から債権者に移るだけである）。従って、経営判断の原則は倒産手続中にも適用されて、債務者は特定の利害関係人の利益だけでなく破産財団全体の価値最大化（これが債権者にも最大の利益になるので）を図る義務がある。判例は多様な対応をした末に譲渡が不可避な状態だと判断したときは債務者等（取締役）は最終的には価値を極大化する義務があると明示している（いわゆる *The Revelon Doctrine*⁷¹）。

これをより具体的に見ると、裁判官としては当該財産売却を行った再生債務者が正確な情報に基づいて、善意かつその行為が財産価値を最大化して債権者の利益になると誠実に信じて行動したか⁷²を考慮して当該売却の認可可否を判断⁷³しなければならないのである。この意味を取引市場の観点からみると、裁判所は市場メカニズムを公正・合理的に利用する取引に関しては関与しないが、再生債務者が取引市場メカニズムを不公正に利用したときに関与するし、このときの基準が経営判断の原則である（倒産手続での取引も同じ市場メカニズムが活用されるのでこの原則は同じく働く⁷⁴）。

また、これを現実的観点からみると多様な選択可能性がある一方、どの選択がどんな結果をもたらすかが不明確な経営上の事情のなかですべてのことを司法部門の判断に任せる事は不可能であり、効率的でもない面があることを意味する⁷⁵。

但し、倒産手続での財産売却の場合裁判所が考慮しなければならない重要なポイントは普通倒産手続継続中に行われる売却の場合は時間的制約下で売却が行われる特徴がある点である。すなわち、裁判所が同じく経営判断の原則を適用するとしても緊迫でかつ時間的余裕が少ない状態での売却の場合には平時の時期とは判断能力・情報等で差があるので平

義務とは個別の、高度な義務を規定したものとは解釈できない」と判断して判例（最大判昭和45年6月24日民集24巻6号625頁（八幡製鉄事件））は厳格に区別してないし、通説も同じである（龍田 節、会社法（第9版）84頁（2003年）、江頭憲次郎、株式会社・有限会社法 298, 299頁（2001年）参照）。

⁷⁰ Nimmer & Feinberg, Chapter 11 Business Governance : Fiduciary Duties, Business Judgment Trustees and Exclusivity, 6 Bankr. Dev. 1, 1 (1989年) 参照。

⁷¹ *Revelon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings*, 506 A.2d 173, 182 (Del. 1986年)、この事案は敵対的公開買付に関する対応策を考えた末、売却以外には解決策がないと判断した時の事例である。

⁷² 岡崎誠一「M&Aの交渉と取締役の経営判断（上）」商事法務 1562号 21頁 参照。

⁷³ 経営危機時（債務超過）には債権者の立場を顧慮に入れて営業譲渡の可否を判断しなければならない（もちろんこの場合にも企業全体の価値最大化が核心になっている）。

⁷⁴ *In re Bidermann Industries U.S.A., INC.* 203 Bankr. 547 (Bankr. S. D. N. Y. 1997年: 取締役が利益相反的立場にたっているため認可をもらえなかった事例) 参照。

⁷⁵ 倒産手続で司法部分の介入を限定的にしようとする意図の背景には裁判所を行政的職務からできるだけ開放してその職務を争訟の判断に限定しようとする現連邦倒産法の試みがある。

常時の経営上の判断と異なる基準で判断しなければならない点に注意する必要がある。

ウ．売却での条件

売却のための再生債務者の努力が成功するか失敗するかはだいたい資産を取り扱う再生債務者の商業的、経営的能力によって左右される。再生手続での再生債務者は幅広い裁量権をもって多様な方法で柔軟な形態で資産を売却する事ができるが、その究極的目的は最大価値を獲得することにある。従って、売却代金は現金で支払われるのが通常であるが、場合（価値が増大して債権者に利益になる場合なら）によっては信用や他の資産との交換で支払われることもありうる。すなわち、この問題は結局再生債務者の判断と裁量に任されているし、裁判所は債権者等に反対があるとき審問手続による関与という制限的関与に留まっている⁷⁶。

エ． 計画承認回避の防止

第 11 章手続において営業の通常の過程外での破産財団を構成する重要財産の売却は原則的に再建計画に含まれて行われることが予想された。にもかかわらず、再生債務者はより柔軟な手続を利用して重要財産の売却を行うことが可能な同 363 条の適用を受けて売却することに高い魅力を感じるはずである。また再生債務者は再生計画確定手続による売却より素早く売却できるので他の経営上の理由を掲げてでも同 363 条の利用しようとする。

しかし、重要財産が売却されるとだいたいの場合残った部分は清算することになるので重要財産の売却というのは事実上第 11 章再生計画の承認と同じか又は同等な効果を持つことになるはずである⁷⁷。このように同 363 条による売却が計画承認手続で利害関係人がもつ本質的権利を剥奪ないし制限する危険性があるので重要財産の売却の場合は裁判所によって厳格に調査されなければならない⁷⁸。 歴史上も第 11 章再生債務者が同 363 条の下で重要財産を売却できるかに関して、また、できるとしてもどんな状況でできるかについて議論があった⁷⁹。

裁判例が第 11 章手続で重要財産の売却を許容した条件としては、 売却の提案者は承認前の売却のために健全でかつ善意な経営判断を行ったか⁸⁰、 利害関係人に対して売却に関

⁷⁶ *In re Blue Coal Corp.*, 168 B.R. 553,572-73(M. D. Pa. 1994 年:一括売却 (bulk sale) の認定のとき、悪意(bad faith)の証拠がない限り認可できると判断した事例) 参照。

⁷⁷ *In re Western Auto Supply Co. v. Savage Arms, Inc.* 43 F.3d 714,720 n.9, 32 C.B.C.2d 923, 931 n.9(1st Cir.1994 年)参照 (重要財産の売却は 11 章計画の承認と機能上同等 (.....functional equivalent.....))

⁷⁸ 前掲判例 (注 77) 参照(.....special bankruptcy scrutiny.....)。

⁷⁹ *In re White Motor Credit Corp.*, 4 C.B.C.2d 1562, 14 B.R. 584(Bankr. N.D. Ohio 1981 年)参照(363 条による重要財産の売却に否定的な判断を下した判例) (.....section 363 did not authorize sale of all or substantially all assets.....)

⁸⁰ *In re Committee of Equity Security Holders v. Lionel Corp.*, 722 F. 2d 1063, 9 C.B.C. 2d 941(2d Cir. 1983 年)参照。

する充分でかつ合理的な通知を行ったか⁸¹、売却が誠実に提案されたか⁸²、売却価額が公正で合理的であるか等が掲げられている⁸³。すなわち当該売買が不法的目的で行われるとか、再生計画を毀損する試みで行われる場合には当該売却は不認可になる⁸⁴。

オ． 限界

(1) 再生債務者の権限の限界

再生債務者が同 363 条を利用して計画によらないで財産を売却する場合一定の限界がある。まず、裁判所が必要によって再生債務者の権利や行動を制限する必要があるとき、取引対象資産が cash collateral であるとき（この場合は資産自体が現金及び現金類似の高い流動性をもっているため分散（散逸）の危険性を避けるために通常の業務の範囲に属する取引の場合も制限をうける）また、航空機、鉄道車両に関する担保権の場合も対象物の重要性から制限がある（第 1110 条（航空機と船舶）、第 1168 条（鉄道車両措置）参照）。

(2) 破産裁判所の限界

このような財産売却可否の判断を経営専門家でない破産裁判所の裁判官が行うことは極めて難しいし、判断の正確性を欠如する可能性も起こりやすい。また、破産裁判所の裁判官には事実上特定譲渡が公正価額であって合理的な取引かを評価・判断する道具が少ない。従って、裁判官としてはその取引に十分な疑問があるときは公式的な再建計画によって譲渡する事を勧める。

この点は日本も同じで東京地裁の場合も平成 13 年 8 月 31 日までの 15 件の営業譲渡許可申立ての中で 1 件に取引の内容及び債権者保護になるかに関して疑問があって許否の結論を留保したうえ、再生債務者に対し、営業譲渡の内容を再生計画案中に記載することを求め、債権者集会において再生債権者に意向を確認するようにした例⁸⁵が報告されている（後に廃止されて破産に移した）。

． 民事再生法上の営業譲渡

1 ． 営業譲渡の多様な活用可能性

ア ． プレパッケージ型形式の利用

再生計画外での営業譲渡を積極的に取り入れた民事再生法の存在はいわゆるプレパッケ

⁸¹ In re North Atlantic Millwork Corp., 155 B.R. 271(Bankr. D. Mass. 1993 年) 参照 (failure to disclose adequately implications of sale is ground for denial)。

⁸² In re Abbotts Dairies of Pa., Inc., 788 F. 2d 143, 14 C.B.C. 2d 811(3d Cir. 1986 年) 参照(..... by finding of good faith.....)。

⁸³ 前掲判例（注 79）参照。

⁸⁴ In re Continental Airlines, Inc., 780 F. 2d 1223, 13 C.B.C. 2d 1433(5th Cir. 1986)参照 (計画前売却を利用して、1 1 章の債権者保護を回避する事はできない)。

⁸⁵ 前掲（注 34）22 頁 以下 参照。

ージト型形式を利用しながら申立てることを容易にした。すなわち営業譲渡の準備を先にある程度進めて置いた後、手続申立てを行い、裁判所による保全処分によって譲渡対象資産の保全を図りながら、再生手続の中で従来の経営者（再生債務者自身）の手で営業譲渡を行うことがしやすくなった。このようなプレパッケージ型はまず民事再生手続前に営業譲渡が行われた場合後に起こりうる否認リスク⁸⁶を回避することができるし、特に再生債務者が株式会社で債務超過状態である場合には株主総会の特別決議による承認リスクを回避することが可能になる利点がある。したがって、民事再生手続で再生計画外での営業譲渡を図る再生債務者の大多数は民事再生手続申立て前の段階においてある程度の事前交渉を終えたあと、申立てを行い、裁判所の保全処分を利用しながら最終的な営業譲渡交渉を踏むのが一般的なパターンになっている⁸⁷（また、このようなプレパッケージの存在は再生開始決定にも肯定的効果を与えるはずである）。

イ．担保権消滅請求権の利用

また、従来営業譲渡の活発な利用に対しての障害の一つが当該譲渡対象である営業に含まれている営業財産に関して付いている別除権である担保権の存在であった。しかし民事再生法は担保権実行の中止命令申立制度及び担保権消滅許可申立制度を設けて担保権の実行中止と担保権消滅許可を通して当該財産に付いている担保権を消滅させた後、営業譲渡を行うのができるように制度設計をすることによって営業譲渡をよりやすく行うことができる⁸⁸ようにした（法 148 条以下参照）。

2．営業に関して

ア．商法上の解釈

営業の概念に対しては従来商法学者及び判例で激しく議論されてきた主題であるが倒産法学者及び実務家はたいてい営業の概念を「一定の営業目的のために組織化され、有機的

⁸⁶ 従来、否認権の行使を防ぐためには 適正・客観的な営業に関する評価を行う事、 事業価値に適する譲渡代金をできる限り一括に支払う事、 譲渡代金が経営不振企業である譲渡人に明らかにプールされ、金融機関等の債権者に公平に一括に弁済される事等の要件をきちんと満たさなければならなかったが、このように苦労しても後での否認リスクは完全に回避できなかった。

⁸⁷ プレパッケージ型は通常 2 種類あって、 申立前に営業譲渡契約を、金額を含めて締結したものと、 いわば優先交渉権を付与するにしか過ぎず、金額はその後のデューデリジェンスや手続過程における再生債務者と交渉によって決めるものがあるが実務上はの方が圧倒的に多いようである（倒産手続法研究会第 41 回研究会、日米比較に見るプレパッケージ型債権手続 - 私的再建手続から、法的再建手続への「橋渡し」論を中心に - 坂井秀行弁護士発表部分 参照）。

⁸⁸ 担保権消滅請求制度については、民事再生法施行当初は過大な期待があり、適切とはいえない申立てが多かったが、その後、手続が簡単ではない事が理解されて落ち着いた状態になっている（前掲（注 34）30 頁 参照）。

一体として機能する財産の全部又は一部⁸⁹⁾」と解釈している。このような解釈は商法 245 条 1 項 1 号の営業譲渡に関する二つの最高裁大法廷判決⁹⁰⁾の多数意見をそのまま導入したものである。

上記最高裁判決の多数意見は「商法 245 条の 1 項 1 号での営業譲渡とは、同法 24 条以下にいう営業の譲渡と同一意義であって、営業そのものの全部又は重要な一部を譲渡すること、詳言すれば、一定の営業目的のため組織され、有機的一体として機能する財産（得意先関係等の経済的価値のある事実関係も含む。）の全部又は重要な一部を譲渡し……譲渡会社がその譲渡の限度に応じ法律上当然に同法 25 条で定めた競業避止義務を負う結果を伴うものをいう」とする⁹¹⁾。

これに対して現時の学説の多数はそれぞれニュアンスの差はあるが、245 条 1 項 1 号で規定している営業の譲渡に該当されるためには、同条の立法趣旨が、会社がその営業を継続できなくなるか、または少なくともその営業の規模を大幅に縮小せざるをえなくなって、会社の運命に重大な影響を及ぼすときに、それを取締役会の決定に委ねず、株主総会の特別決議を要するものとしたことにあるので、これを根拠に譲渡営業の承継・競業避止義務の負担を伴わない場合であっても商法 245 条 1 項 1 号所定の営業の譲渡として取り扱われるべき場合が当然認められると解している⁹²⁾。

一方、個々の重要財産（いわゆる営業用の財産）の譲渡⁹³⁾についても特別決議の対象になるかに関しては学説上多様な角度から議論されているが多数説は否定する立場にたちながら取引安全のための工夫をしている。私見としては譲渡営業の承継・競業避止義務の負担の要件がいらないと解釈する以上重要な営業用財産の譲渡の場合にも会社の運命に重要な営業を及ぼすときには株主総会の特別決議を要すると解釈する説に従いたい⁹⁴⁾。この説によると重要財産の譲渡も特別決議を要すると解釈しながら、譲渡会社が譲受人または第 3 者が決議のなかったことについて悪意であってことを立証しない限り、その者に対して譲渡の無効を主張しえないと解釈する。

一方、判例は上記最高裁判決を維持して営業用財産だけの譲渡は営業譲渡ではないと判

⁸⁹⁾ 代表的な学者としては 条解民事再生法 園尾隆司、小林秀之編集、弘文堂 163 頁 松下淳一記述部分、 代表的な実務家としては 詳解民事再生法の実務 上野正彦、須藤英章等編集、 第一法規 395 頁 藤原総一郎執筆部分 各参照。

⁹⁰⁾ 昭 40・9・22 民集 19 卷 6 号 1600 頁、昭 41・2・23 民集 20 卷 2 号 302 頁 参照。

⁹¹⁾ 一方、少数意見は「営業の全部の譲渡とは、いわゆる客観的意義における営業、すなわち、会社の営業財産の全部譲渡を意味し、営業的活動の承継は営業譲渡の要件でないと解すべきである。このことは、営業の一部の譲渡についても同様である」と解して営業活動の承継を要件とすべきでないと解釈している。したがって、競業避止事務の負担も不可欠な要件ではないことになる。

⁹²⁾ 上柳克郎他編集 新版会社法（5） 266 頁、有斐閣、落合誠一執筆部分 参照。

⁹³⁾ 営業の通常の過程内か、外かによって判断する模範会社法や連邦倒産法ではいわゆる重要財産の譲渡は営業の通常の過程外での取引として取り扱われる可能性が高い。

⁹⁴⁾ 鈴木竹雄・商法研究（昭和 46 年） 53 頁、有斐閣 参照。

断しながらも営業の範囲を柔軟に解釈して主な重要財産の譲渡であるときも債務の引受や従業員の承継が少しでも行われるときは、有機的一体性を認めて特別決議を要している⁹⁵。

ただし、以上のような営業に関する解釈は商法第6節の3「会社の分割」での分割対象である「営業」(新設分割：第373条、吸収分割：第374条の16)の射程範囲とはやや差がある。すなわち、労働契約の承継(転籍)か、在籍出向かはともかく、会社の分割が雇用契約の承継を要求している趣旨に鑑みて人的要素の承継が全くないものは、商法245条1項1号上の営業譲渡に該当するかは別論にして会社分割での営業の要件は満たさない。また営業譲渡に得意先の承継を不可欠な要件とした場合、一工場の別会社化等を会社の分割によって行うときはここには該当しない可能性があるので「会社の分割」での営業には得意先の承継を必要不可欠な要件にすることはできない⁹⁶。このように「会社の分割」での営業の解釈は、必ずしも商法総則又は株主総会の特別決議を要する営業譲渡の場合の概念とは一致しない⁹⁷。

イ．重要⁹⁸な一部の譲渡

商法研究者の中では商法第245条1項1号での譲渡対象である営業の意義以外にも重要な一部での重要な範囲をめぐって多様な議論がある。民事再生法の運用上も重要財産(いわゆる営業用財産)の譲渡に対しても裁判所の許可を要するかの問題以上に重要な一部譲渡での「重要」の範囲をどう解釈するかの問題も深刻に発生しうる。商法学者の中では一般的に二つの方向の考え方がありと指摘されている。一つは譲渡対象営業の規模の量的側面を重視して、会社全財産の価値に対する譲渡対象営業の価値の比重を基礎にその比重の大きさによって判断する考えであり、他の一つは、譲渡対象営業の譲渡会社全体での質的側面を重視して、その譲渡によって会社全体の運命にどの程度の影響が起こるか、すなわち、その譲渡によって会社が当該営業を継続できるか否か、または少なくともその営業規模を大幅に縮小せざるを得なくなるかを基準とする考えである。実際の営業譲渡時には上記の両面を考慮して判断するはずであるが、その上に過去例及び将来的要素も同時に視野に入れて判断する必要性もある⁹⁹。

また、前述のようにアメリカの場合は日本と異なって営業の通常過程に属するかの判断に関するものではあるが判例上 Horizontal Dimension Test と Vertical Dimension Test

⁹⁵ 福岡高判昭36・12・26、下民集12巻12号3219頁、東京高判昭50・9・22高裁民集28巻4号287頁 参照。

⁹⁶ 原田晃治「会社分割法制の創設について(中)商事法務 1565号9頁、神作裕之「会社分割における{営業}の意義」法学教室 243号26頁 参照。

⁹⁷ 江頭憲次郎 前掲(注9)632頁：営業の解釈を柔軟にする必要性がある = 神作裕之前掲(注95) 参照。

⁹⁸ 法文に重要との言葉が入ったのは昭和25年の商法改正からである。その前までは一部の譲渡にも特別決議が必要と解釈されたので不便だった。

⁹⁹ 前掲(注92)270頁 参照。

が確立しているので日本での運用・解釈にも参考になれると思われる¹⁰⁰。

ウ．民事再生法上の営業の解釈

民事再生法上の営業譲渡の場合も営業に関する解釈は商法での解釈と同じであるが実務上はどの規模の営業譲渡に対しても再生債務者は監督委員と相談するはずである。この場合、監督委員は当該譲渡対象の営業が重要な一部ではないと判断したときは法第 41 条 1 項 1 号の財産の売却に該当するとみて裁判所の許可を要件としている場合に限り裁判所の許可を得る必要があるがそれ以外には再生債務者の営業譲渡に同意できる。しかし、監督委員が判断しにくい規模の場合には、監督委員としては無理な同意よりは裁判所の許可を得るほうが安全なので第 42 条ないし 43 条によって解決するはずである。従って民事再生法上の営業の重要な一部の範囲はより広く解釈される可能性がある。

3．従来の倒産法制下での営業譲渡

ア．和議法の場合

営業譲渡の柔軟な利用によって倒産手続の活性化を図るということは今まで商法上営業の全部または重要な一部の譲渡に対する株主総会の特別決議要件を必要とすることや再建型での営業譲渡に対する概念的な抵抗感から積極的に受け入れなかった。

例えば 和議手続においては、開始決定までの間は、債務者は通常の業務に属しない行為はできないので（和議法 31 条）そもそも和議手続中での営業譲渡は不可能であった。営業譲渡を緊急に行う必要がある場合や開始決定を得る事が困難と認められる場合には、実務的には、開始決定前に申立てを取下げた上で、商法等の規定に従って営業譲渡を行う方法を選択せざるを得なかった。

しかし、この場合は、後に債務者（譲渡人）が破産等に移行した場合、否認リスクが残るのでまたも危険性をもつ方法であった。開始決定後は、和議管財人の同意（及び実務的には整理委員の同意、裁判所の許可）を得て行うことができるが（和議法 32 条）株主総会の特別決議による承認等、商法所定の手続が必要であったので和議手続では営業譲渡を利用することは事実上できなかつたと言っても過言ではなかつた。

イ．破産法の場合

営業譲渡に関する破産法の条文としては、破産法 197 条 3 号がある。同条は、監査委員の同意を必要とする破産管財人の行為を列挙した条文であるが、その 3 号において、「営業ノ譲渡」が規定されている。したがって、破産手続においては、少なくとも破産宣告後は営業譲渡ができることに関しては争いがない。なお、監査委員の同意は、第一回債権者集会の前は裁判所の許可により（破 198 条 1 項）、また監査委員を置かないときは債権者集会

¹⁰⁰ 上述（Ordinary Course of Business の判断基準 部分）参照。

の決議により、さらに急迫で必要があるときは裁判所の許可で足りるとされている（同条 2 項）。また、営業譲渡については、株主会社においては、株主総会の特別決議が必要とするので（有限会社についても、同様に社員総会の特別決議（有 48 条）が必要とされる（有 40 条））、破産手続で営業譲渡がされる場合にこれが必要か否かが問題になるが一般に不要と解されている（特別清算につき商法 445 条 4 項参照）。したがって、急迫性と必要性が認定されれば（法律上は）債権者・株主等の意見を一切聞かずに、破産管財人と裁判所の判断のみで営業譲渡ができる規律になっていると解釈されている。

ウ． 会社更生法の場合

（ 1 ） 旧会社更生法

一方、旧会社更生法の場合は更生計画認可前に、計画案によらず営業譲渡が可能かどうかについては明文規定がなかったため必ずしも明確ではなかった。実務的には営業は企業倒産後急速に劣化してしまうことが多い事から、申立て後なるべく早い時期における営業譲渡及び弁済率極大化の両面においての必要性から認めようとする見解が多かった。そこで、旧法下においても、裁判所の許可を得て実際に営業譲渡が行われていた¹⁰¹。更生計画外での営業譲渡を認める根拠としては、旧会社更生法第 52 条 1 項条が更生手続によらないでは行い得ない行為として「資本の減少、新株、新株予約権若しくは社債の発行、株式交換、株式移転、合併、分割、解散、会社の組織の変更若しくは継続、利益若しくは利息の配当又は商法 293 条ノ 5 第 1 項の金銭の分配」を掲げていたが、営業譲渡は含まれていなかった。一方、旧更生法第 250 条は営業の全部又は一部の譲渡を定めによって行うことができると規定しているだけで計画によって行うことを強制してはいなかった。従って、開示決定があると管財人が選任され、会社の事業の経営及び財産の管理処分権は管財人に専属する（旧更生法第 53 条）ことを基礎として会社の財産である営業の譲渡を裁判所の許可を得て行うことができる（旧更生法第 54 条）と解されてきた¹⁰²。

また、保全段階でも、保全管理人の有する更生会社の財産の管理処分権及びこれに対する裁判所の監督権により、保全管理人は裁判所の許可を得てこれを行うことができると実務上解されていた¹⁰³（保全期間が比較的長かったので必要性もあった）。

（ 2 ） 現行会社更生法

そこで改正会社更生法は、一定の要件の下で裁判所の許可を得た場合には更生計画外での営業譲渡が可能であることを明文化した（会社更生法 46 条 1 項但書き、2 項以下）。すな

¹⁰¹ 宗田親彦「会社更生手続における新展開 - 旧「日本リース」再建の法理と実際」商事法務（2002 年）65 頁以下 参照。

¹⁰² 東京弁護士会編「入門 新会社更生法 - 新しい個性手続の理論と実務」202 頁 相澤 光江執筆部分 参照。

¹⁰³ 前掲（注 102）208, 209 頁以下、 前掲（注 40）400 頁 藤原総一郎執筆部分 参照。

わち、更生債務者の営業譲渡の申立てがある場合、裁判所はその営業譲渡が更生のために必要であると認めた場合に限って許可でき（同条 2 項後半）、営業譲渡は利害関係人の利益に大きな影響を与えるので、裁判所が営業譲渡の許可をする場合には、更生債権者、更生担保権者、労働組合等の意見を聞かなければならないように規定した（同条 3 項）。また、営業譲渡は会社の基本的構造の変化を招いて株主にも大きな影響を与えることから、営業譲渡をしようとする場合、管財人は当該譲渡の相手方、時期、対価ならびに当該譲渡の対象となる営業の内容等を公告しまたは株主に通知しなければならない（同条 4 項 1 号）。一方、当該譲渡に対して反対する株主は公告または通知の日から 2 週間以内に営業譲渡に反対する旨の書面をもって管財人に通知する必要がある（同項 2 号）、株主総会における議決権の 3 分の 1 を超える議決権を有する株主が営業譲渡に反対した場合には裁判所は営業譲渡の許可をできないと規定して、株主に営業譲渡の拒否権を認めた（同条 7 項）¹⁰⁴。また、管財人の公告等と許可の申立ての時間的間隔が長すぎると許可の合理性・正確性に疑いが生ずることから、同条 4 項の公告等から 1 ヶ月経過後に営業譲渡の申立てがあったときも、裁判所は営業譲渡を許可できないように規定した（同条 7 項）。

ただし、更生会社がいわゆる債務超過の状態にある場合には、そもそも株主は更生会社に対して持分を有しないと考えら得るので、前記の株主保護措置を取らなくても済むようにした（同条 8 項）¹⁰⁵。

（ 3 ） 保全段階における営業譲渡の場合

新法は前述とおり開始決定後の営業譲渡に関しては明文で認めたが、開始決定前の保全段階での営業譲渡については旧法及び民事再生法と同じく規定していない。しかも民事再生法の場合は保全期間が短いので実務上問題になることがあまりないようであるが会社更生手続では開始決定に至るまで数ヶ月がかかるのが通常であるのでその間営業譲渡の必要性は充分起こりうるはずである。しかし、一方では更生手続開始前は、更生債務者の財務内容も、事業の更生可能性も判然としない場合が多いので、再生債権者、従業員、株主等の利害関係人保護のために保全期間中はできる限り営業譲渡を避けたいという主張も十分に成り立ちうる。

したがって、特に迅速な営業譲渡の必要性があると認定できる場合に限って、裁判所は当該営業譲渡が更生会社の事業の更生に必要なことの確認や知られている更生債権者、更生担保権者、労働組合等の意見等を聞いたあと慎重に許可できると解釈¹⁰⁶するのがもっとも合理的に見える。

¹⁰⁴ いわゆる、株主に対して消極的決議を求めている（山本 克巳「営業譲渡 - 計画前の営業譲渡における株主保護手続を中心に - 」金融法務事情 No.1673 号（2003 . 4 . 25 . ） 6 頁以下 参照）。

¹⁰⁵ あさひ・狛法律事務所編「会社更生法手続きのすべて」中央経済社 195 頁以下 参照。

¹⁰⁶ 前掲（注 102）208 頁 参照。

4. 民事再生手続での営業譲渡

ア. 条文構成(41条、42条、43条)

(1) 民事再生法上の関係

営業等の譲渡は法第41条1項1号の「財産の処分」に含まれるが、この条文による許可が必要な行為としての指定は裁判所の裁量によって行われる。これに対して、法42条は営業等の全部又は一部の譲渡が債務者の事業の再生や継続を決める重要な性質を持つ行為であるので当然に裁判所の許可が必要な行為とした。この意味で法42条は法41条1項1号の特則ともいえる¹⁰⁷。一方、法43条は再生債務者が株式会社¹⁰⁸でありかつ債務超過となっている場合に限って、商法上の必要な株主総会の特別決議(商法245条1項1号)を経ずに裁判所の代替許可だけによって営業の全部又は重要な一部の譲渡を行うことができる旨を規定している。法42条とは択一的な関係あるいは一般法と特別法の関係に立つのではなく、法43条が適用される場合には法42条に加えて法43条も適用されるという関係に立つと解するのが多数である¹⁰⁹。

(2) 法42条と法43条の関係

法42条と43条の関係、特に42条の当該再生債務者の「事業の再生のために必要であると認める場合」と43条の「事業の継続のために必要である場合」とがもつ意味をめぐって学説が分かれている。

前述した法43条が適用される場合には法42条に加えて法43条も適用されるという関係に立つと解される見解を理論上より明確に解いた学者によると「……(43条と42条が)異なった文言を用いていることから、(事業の継続のために必要であるという要件は)事業の再生のため必要であるという要件より厳格な要件であると考えるのが自然であろう。すなわち、再生債務者の事業の再生に必要であるということとどまらず営業・事業を譲渡しないと、当該営業・事業を継続できない事態に陥ることが合理的に予想される場合を指すと解するのが穏当である。」と解釈する¹¹⁰。

これに対して、(株式会社である再生債務者について)法42条1項に基づく裁判所の許可は企業継続価値実現の方法の選択に関する株主の意思決定権を再生債権者の利益保護の視点から裁判所の許可によってけん制しようとするものと位置付けられるのに対して、法

¹⁰⁷ 従って、営業譲渡に関する民事再生法の仕組みは営業の比重ないし重要度によって、また裁判所の裁量によって処理するともいえる。

¹⁰⁸ 株式会社以外にも43条の代替許可が可能かに関しては後述 参照。

¹⁰⁹ 前掲(注89の「注解民事再生法」)164頁 松下淳一 執筆部分 参照。

¹¹⁰ 弥生真生、「営業譲渡の意義と機能」銀行法務21、No.576号、24頁(2000.5.)参照。以外にも伊藤 真ほか編・注釈民事再生法(上)144頁、松嶋英機執筆部分では「(法43条1項但書は)法42条1項後段の「事業の再生のため」とは異なり株主総会の権限を奪う代わりに、その要件を厳しくしたものである」と説明している。

43 条 1 項但書きに基づく代替許可は、継続企業価値実現の方法選択に関する株主の意思決定権そのものを剥奪して、再生債権者の利益保護の視点から裁判所の許可によって代えようとするものであると解釈する見解がある¹¹¹。この根拠は株主の意思決定権の存続を前提にする場合（法 42 条 1 項）は当該事業の継続だけでなくこれをこえる事業の再生まで考慮に入れなければならない一方、債務超過の場合（法 43 条 1 項）には株主権の価値がゼロ¹¹²になっているし再生債務者の信認義務が債権者に移る¹¹³のでこの場合には収益価値選択について株主の意思決定よりも再生債権者の利益を優先する。このような違いから法 42 条の要件と異なる要件で法 43 条が代替許可を認定すると解釈される（すなわち 法 42 条と法 43 条は別の要件を必要とする）。

ただし、ここで注意しなければならないのが上記の株主権の価値がゼロという表現の意味が債権者との関係で相対的な価値がゼロだという点だ。すなわち、株主権の一部（主に組織的な側面の権利）の残存、再生等に対する期待価値の存在等によって必ずしも事実上の価値がゼロとはいえないが再生手続での保護順位から見て債権者が満足を受けた後でないとい株主が保護されないのその意味（相対的意味）では価値がゼロといえる¹¹⁴。

また、法 42 条が事業の再生（事業本来の目的を実現できる状態に事業活動を復帰させることを意味するものであり、営業事業の場合は、営業が継続的に事業収益をあげ、社員に利益の分配が実現できる状態への復帰を意味する）を要件にしたのもまだ株主の選択権が残っているので株主の意思決定の基準は当然再生を前提にすることに根拠がある。ところが法 43 条の場合は株主の権利が存在しないので再生の基礎となる事業活動そのものの保全（収益価値実現の基礎になる事業活動を継続することを意味し、事業の再生までは含まない）を要件にしたと説明する¹¹⁵。この見解が妥当のように思われる。

（ 3 ）法 42 条と法 43 条の運用

法 42 条の場合は事業の再生、すなわち収益価値の実現を他の経営主体に委ねることが、債権者及び株主の利益に合致すると判断する場合には、株主総会を招集してその旨の提案

¹¹¹ その考えの基礎には債務超過状態に陥っていることによって会社資産の運用についての株主の意思決定権が制限されるという思想がある。

¹¹² 株式の価値は数学的にはゼロになっているが有限責任によってマイナスにはならないのが原則である。

¹¹³ 企業の財務状態による債務者の義務の変動に関する詳しい学説としては黒沼悦郎 「取締役の債権者に対する責任」法曹時報 52 巻 10 号 20 頁 以下（2000）、藤田友敬 「株主の有限責任と債権者保護（1）」法学教室 262 号 84 頁（2002 年）参照。但し、藤田助教は債務超過の時点の周辺には利害関係人によって歪みが生じる可能性が高いので適切・確実に債務者の義務が移転するとは保証できないと主張している。

¹¹⁴ 債務超過状態で株式の価値がゼロか否かに関して議論があるが筆者は債権者との関係では価値がゼロである（いわゆる絶対優先の原則の側面から見て）が実質的価値はゼロでないといと解釈している。

¹¹⁵ 詳しくは 前掲（注 11）論文 参照。

を行い、それを踏まえて裁判所に対して営業譲渡の許可を求めることになる。営業譲渡の方法による事業の再生を図るべきであったにもかかわらず、漫然と事業を継続する場合には、裁判所は、管理命令を発令して、管財人に営業譲渡の手続を行わせる事が許される。一方 債務超過の会社については現在の経営組織の下では、とうてい事業の継続が期待できないと判断するときには、再生債務者の機関たる取締役は、収益価値について再生債権者の利益を保全するために、裁判所に代替許可の申立てをなす責務を負う（ここで営業譲渡が再生手続でもつ再生債務者権限制限及び債権者保護という効果が現れる）。

（４）保全期間中の譲渡

民事再生手続の実務上再生申立て後、再生手続開始までの期間がだいたい２週間前後で短いし、保全命令や監督命令も申立てと同日付けて発令されるから同じく短いので実務上この時期に営業譲渡を行わなければならない必要性はあまり高くないと思われる。また、再生手続開始前は、再生債務者の財務内容も、事業の再生可能性も不明確な場合が多く、再生債権者、従業員、株主等の利害関係人保護の観点から、営業の全部又は重要な一部については、保全期間中の譲渡は時期尚早と解釈する見解が多数である¹¹⁶。また、特に法 43 の代替許可の場合は開始決定以前に株主の権限の剥奪を許容するのは株主の権利保護の側面からも正しくないとの見解もある¹¹⁷。一方、民事再生法が営業譲渡を再生計画案成立前・外でも認定した立法趣旨に照らして保全期間中にも迅速な営業譲渡を通して営業自体の健全性を保てるなら譲渡を認定することができるという見解もある¹¹⁸。私見としては、迅速的な営業譲渡の必要性の側面から原則的に保全期間中も営業譲渡できると解釈するのが妥当だと思われる。

実務的には、営業の全部又は重要な一部について、早期の譲渡が必要な場合は、裁判所は手続開始決定を早く行って、本条に基づいて譲渡を行わせることが考えられる。実際東京地方裁判所も再生申立てと同時に営業譲渡許可の申立てをした事案で、開始決定前に債権者等の意見聴取期日を開き、開始決定と同時に営業譲渡を許可した事例が 1 件あって、保全期間中の営業譲渡の許可をできる限り避けながら必要に合わせて柔軟に手続を運用してこの問題を解決しているように見える。また、東京地裁の場合スケジュール的にも営業譲渡のための意見聴取に要する期間を合わせて考えると意思決定前の営業譲渡許可は難しいようである¹¹⁹。

¹¹⁶ 伊藤 真他 編著、「注釈民事再生法」123、124 頁、金融財政事情研究会（2000 年）松嶋英機執筆部分。

¹¹⁷ 前掲（注 89）169 頁 松下淳一 執筆部分及び前掲（注 100）208 頁 相澤光江執筆部分 参照。

¹¹⁸ 前掲（注 40）409 頁、藤原総一郎執筆部分 参照。

¹¹⁹ 前掲（注 34）29 頁 参照。

(5) 営業譲渡の現実

2002.8.31.現在、東京地裁で申立てられた再生計画案の決議前の営業譲渡許可申立件数は32件あって、そのうち許可件数は30件であった¹²⁰。営業譲渡の申立てをした後、許可決定がなされるまでの間に、通常、15日間が必要で、この期間の大部分は債権者等の意見聴取のための期日を債権者に通知する期間である。また債権者の数が200人を超えない場合は、原則として、全再生債権者を対象に営業譲渡に関する意見聴取期日を開き、再生債権者に数がこれを超える場合には、主要債権者に参席してもらって直接意見を聞き、残る再生債権者については新聞報告により意見書の提出を求める方法を取っている。意見聴取の結果、問題がないと認められたときは翌日に許可決定がくだされた。また、事前に営業譲渡の許可を得るのではなく、再生計画内で営業譲渡をすることが計画されたものも7件あった¹²¹。

イ. 代替許可の場合

(1) 必要性

再生債務者である会社が債務超過の場合には、会社の株主にとっては、営業譲渡決議を行うインセンティブはなく、特別決議の定足数が満たされない可能性¹²²や満たされたとしても賛成するインセンティブが低いので、通常の商法の手続によらなければならないものとする、営業譲渡をタイムリに民事再生手続の一環として行うことができないおそれがあるのでそれを裁判所の許可だけで行ってもいいと説明されている。またより理論的な観点からは債務超過の場合には株主の権利の価値が順位的に債権者より後順位なので相対的にゼロであるので株主総会の特別決議を必要としないと思われる。

(2) 債務超過の判断基準

(ア) 株式会社の債務超過の判定基準

今まで企業会計は債務超過の問題から離れる方向で発展してきたとも言われている¹²³ほどなので企業の債務超過の判断基準に関してはごく最近になって議論の主題になっている。一般的に倒産法¹²⁴制以外に債務超過が問題となるのは「金融機能の再生のための緊急措

¹²⁰ オ口千晴、「民事再生手続の運用状況 - 東京の場合」、自由と正義 2002年11号 41頁参照。

¹²¹ 前掲(注24)参照。

¹²² 事実上倒産状態に入った山一証券が定足数を満たすことができなかつたため解散決議を上げることができなかつたこと等の経験を踏まえたものである。

¹²³ 安藤英義、「株式会社の債務超過の判定問題」会計 第155巻 第5号 637頁(1997年)参照。

¹²⁴ 破産法の場合、債務超過(127条)は支払不能(126条)とともに、株式会社を含む法人の破産原因であるが、126条と127条の構造からみると債務超過は、株式会社の破産の現実において、破産原因の主役の座を支払不能に譲っている。

置に関する法律¹²⁵（いわゆる金融再生法）」第 36 条（特別公的管理の開始の決定）と「有価証券報告書等の記載内容の見直しに係る具体的な取り扱い¹²⁶」中の記載項目第一、「企業の概況」項目中の「関係会社の状況」欄、及び東京証券取引所「株券上場廃止基準¹²⁷」第 2 条（上場廃止基準）の四（無配継続・債務超過）がある。

債務超過の判断基準には清算ベースの財産目録により債務超過を判断する方法とゴーイング・コンサ－ン（継続企業）・ベースによる年次貸借対照表によって債務超過を判断する方法がある。証券取引法関係の場合には破綻企業は実取引市場である証券市場から排除されて証券行政の対象外になるし、また実際証券取引法に基づく企業会計には清算ベースの評価制度がないのでゴーイング・コンサ－ン（継続企業）・ベースで評価される。一方金融再生等行政では破綻したあるいは破綻する危険のある金融機関・保険会社を早期に発見し、対処するのが目的であるのでこの場合はゴーイング・コンサ－ン（継続企業）・ベースではなく、清算ベースで評価する。

破産法の場合は明確に「債務超過であるかどうかは、積極財産（資産）・消極財産（負債）ともその現実の価額で評価する必要がある。すなわち、積極財産は処分価額を見なければならぬ一方、消極財産には期限未到来の債務も入れる代わりに資本金や諸準備金は借方から除外すべきである¹²⁸」と解釈されているので清算ベース¹²⁹で評価する。

会社法の場合は債権者及び株主の保護のために会社の設立から清算終了までをカバーする必要があるため、会社の存続中はゴーイング・コンサ－ン（継続企業）・ベースで評価し、清算時は清算ベースで評価することになる。

（イ）法 43 条での債務超過判定基準

法 43 条の趣旨から考えるとここでの債務超過可否の判断は会社財産（譲渡対象営業）に対して株主に実質的な持分権があるかどうかによって決められると思われる¹³⁰。また、営業譲渡が継続して来た営業が市場で対 3 者に売却できるかにあるので、譲渡代金相当額の会社財産が存在することを前提に制度設計されている。したがって、清算価値ではなくて、継続企業価値が債務超過判定の基準になる¹³¹。実務上は商法の規定によって作成された貸借対照表において赤字になっていればこの要件はすぐクリアできると思われるし、正確だ

¹²⁵ 平成 10 . 10 . 12 成立・同月 16 . に公布・同月 23 . 施行。

¹²⁶ 企業会計審議会、平成 11 . 2 . 19 . 公表。

¹²⁷ 昭和 36 . 7 . 25 . 制定。

¹²⁸ 中田淳一著、「破産法・和議法」43 頁 有斐閣（昭和 34 年）参照。

¹²⁹ 伊藤真先生は「債務超過の判断にあたっては、弁済期が到来した債務だけではなく、期限未到来の債務も債務額の中に計上されるし、…… 他方、不確定な予想収益は、資産に含まれないのが原則であるが、暖簾として資産計上が許される場合がある」と解釈してより柔軟な判断を可能にしている（伊藤 真、「破産法（全訂第 3 版）」、67、68 頁、有斐閣（2000 年））。

¹³⁰ 株主に余剰がないときに法 43 条が適用できるので。

¹³¹ 前掲（注 32）87 頁、松下淳一 発言部分 参照。

とはいえ貸借対照表の場合は再生債務者が実質上赤字であることを立証してこの規定を利用できると思われる¹³²。

(ウ) 法 43 条の株式会社以外への拡張可能性

法 43 条の規定を株式会社以外の法人に類推適用できるかどうかについては、否定説が有力である。否定説の論者は人的会社、あるいはもっと組織的な性格が強い社団の場合は株式会社のように不特定多数の持分権者がいる場合が少なく、持分権者の参与が株主のように低くなる可能性がない点から代替許可制度を性格の異なる株式会社以外の法人に解釈論で及ぼすということは難しいと主張している。一方の説は、債務超過であり、持分に対応する資産価値が現存しないという点を代替許可制度の根拠として重視すれば、類推解釈を否定すべき理由はないと解して法 43 条の代替許可を株式会社以外の法人にも類推適用できると主張する¹³³。私見としては民事再生法が倒産手続の柔軟な運用を目的としている点からみても債権者等の利害関係人に不当な損害を与えない以上他の法人格にも拡大適用するのが妥当にみえる。

ウ. 民事再生法上の株主の保護

(1) 民事再生法と会社更生法の比較

商法は会社全体に大きな影響をもたらす営業の全部又は重要な一部の譲渡に関して株主の権利の保護を図っている(商法 245 条 1 項 1 号)。民事再生法は再生債務者が再生計画外での営業譲渡を行う場合、第 42 条で株主の保護に関して何の規定もないので従前と同じく商法上の株主総会の特別決議が必要である¹³⁴。一方、株式会社である再生債務者が債務超過である場合は上記の特別決議に代わって裁判所の代替許可で営業譲渡できるがこれに対しては株主の即時抗告権¹³⁵が認められている(法 43 条第 6 項)。

しかし、新会社更生法は更生債務者が資本超過の場合は特別な株主保護手続を用意¹³⁶しているが、債務超過の場合は即時抗告のような民事再生手続で認めている株主保護の手段を用意していない。したがって、債務超過の場合、株主は債務超過でないことを理由に不服申立てをすることが不可能であるので更生会社が債務超過でないことを理由に計画前の営業譲渡の許可裁判を争おうとする株主は、更生計画可決要件を満たしていないという理由をあげて認可決定に関して即時抗告するしかない(会社更生法 202 条 1 項)。しかし、仮に即時抗告が認容されて計画認可決定が取消されたとしても、当該営業譲渡の効力を覆すこ

¹³² 同 88 頁、深山卓也 発言部分 参照。

¹³³ 同 87 頁、参照。

¹³⁴ 詳しい根拠は前掲(注 11)論文 参照。

¹³⁵ 即時抗告理由に関しては 後述。

¹³⁶ 管財人による公告または株主による通知を必要とし、そう株主の議決権の 3 分の 1 を超える株主が管財人に反対の意思を通知したときは営業譲渡の許可をできないものとする(会社更生法 46 条の 4 項ないし 7 項)。

とは不可能である¹³⁷。

(2) 両法の差異の根拠

このように債務超過の場合、両法で株主の不服可能性の差が起こるのは次の理由からである。会社更生手続では更生債務者が債務超過の場合は一般的に100%減資を行っているし、更生計画で100%減資をしても清算価値保証原則には反しないと解釈されている。また、株主には更生計画による株主権利変更が株主間の平等原則に反する場合以外には即時抗告権がないのでこのような理由から特に株主を保護する必要がないと理解されている。したがって、債務超過の場合、会社更生法は株主保護の規定を置いてない。

しかし、民事再生手続では法154条1項、166条、183条によって資本が減少する場合以外には再生計画による株主の権利の変動はない。すなわち、債務超過の場合であっても原則的に権利変動がない株主としては再生手続が目指す再建による究極的な利得に対する期待(実質的価値)を持っているはずである。再生債務者の営業の全部又は重要な一部の譲渡はこのような期待を持つ株主に大きな影響を与えるので債務超過の場合も一定水準の株主保護手続を用意する必要があるからである¹³⁸。

(3) 法43条6項での即時抗告理由

代替許可に対する株主の不服手段である即時抗告の理由をどの範囲にするかに関して議論がある。すなわち、即時抗告の理由を法43条1項の要件全体に関して主張できるか、それともその中の債務超過であるかどうかだけを争えるのかに関しての議論である。

債務超過に限って主張できるという説¹³⁹もあるがだいたいの見解は裁判所の代替許可の決定に法43条の要件全体の中で一部を欠いていれば即時抗告できると解釈している¹⁴⁰。特に法43条の中で債務超過の可否以外には即時抗告理由として法43条1項但し書の「事業の継続のために必要がある場合」に該当するか否かが重要な即時抗告の理由になるはずである。

エ．営業譲渡に適用される価額

再建手続においては、優先債権者、劣後債権者、株主等の利害関係人間の対立が激しいので倒産企業の価値を正確に評価することは極めて難しい¹⁴¹。すなわち、再建手続では会社財産が現実に売却されないので評価が技術的に困難であるし、債権者と株主間、また債権者間にも会社財産をなるべく低く評価して自分の債権保護の比率を高くしようとする優

¹³⁷ 山本 弘「利害関係人の手続関与のあり方」ジュリスト1241号(2003年)、17頁以下参照。

¹³⁸ 前掲(注104) 参照。

¹³⁹ 安木 健他編著「1問1答民事再生法の実務」115頁 増田勝久発言部分 参照。

¹⁴⁰ 前掲(注34)88頁 深山卓也、山本克巳 発言部分 参照。

¹⁴¹ 清算手続の場合には、会社財産が売却されるので価額の問題は比較的少ない。

先債権者と逆に高く評価して少しでも残余請求権を大きく得ようとする劣後債権者（株主も同じ）間の利害対立によって正確な評価は難しい。営業譲渡の場合はその上に譲受人との交渉や市場環境等によってゴーイング・コンサ－ン・ボーナスの額が変わるし、これをどのように配分するか分配の問題や最終的に裁判所の許可を得られるか問題等があるので譲渡対象営業の価値評価は正確な価額という表現を使えないほどである。

この価額評価の難しさはアメリカも同じでアメリカの実務でも最有効利用価額（best use value）、再調達価額（replacement value）、公正な市場価額（fair market value）、競売価額（forced sale）等のように評価価額がいろいろあって、これを適切に利用して評価しようとしているが実務で使われている個々の評価方法が科学的だとはいい難いようである¹⁴²。

民事再生法で鑑定評価が必要な局面は、まず、法の規定に基づいて裁判所が選任した評価人により行われる。再生手続開始後、遅滞なく再生債務者に属する一切の財産を構成するものに対してその価額を評定する場合（法第124条第3項）と再生債務者等（管財人が選任されていない場合は再生債務者、選任されている場合は管財人をいう）の担保権消滅許可申立てに対する担保権者の「財産の価額」決定請求によって財産の価額を評定する場合（第148条から第150条）がある¹⁴³。

一方、営業譲渡時には法文上は具体的に譲渡対象営業の価値の評価を命じた規定はないが再生債務者や債権者、裁判所等の利害関係者の要求・必要によって譲渡価額の適当さを判断する基準（取引の参考資料）として鑑定が必要な場合がありうる¹⁴⁴。一方、新会社更生法では営業譲渡に関し、譲渡価額の適当性について調査が必要と裁判所が認める場合は、不動産の事業継続価額についての調査命令（法125条）を出すことができると規定している。

営業譲渡時の目標鑑定価額は事業継続を前提とする処分価額を求めるのでいわゆる特定価額である。この場合は早期売却市場を前提にして原則として、鑑定評価の三手法、すなわち収益還元法、取引事例比較法及び原価法を適用して評価する。具体的には現在の業種を前提とした収益還元法を適用して求めた収益価額を標準にして、これに取引事例比較法

¹⁴² 前掲（注48）208頁（1996年）参照。

¹⁴³ （社）日本不動産鑑定協会「民事再生法に係る不動産の鑑定評価上の留意事項について」判例タイムズ No.1043, (2000.12.30.)、82頁 参照。

¹⁴⁴ 以外にも具体的規定がないにもかかわらず鑑定評価の活用が予想される場合が再生債務者等が裁判所へ提出する再生手続開始後における財産目録及び貸借対照表作成のため、その属する財産の評定をする場合（法第124条1項）再生債務者が裁判所に対する担保権消滅許可申立てのため、担保権の目的とされている財産の鑑定評価を依頼する場合（法148条1項及び2項・規則第71条2号）担保権者が担保権消滅許可申立書（法第148条2項）記載の価額に異議申立てをなし、裁判所に価額決定の請求する目的で財産の鑑定評価を依頼する場合（法149条1項・規則第75条4項）再生債務者又は再生債権者が、法人たる再生債務者の役員の責任に基づく損害賠償請求権の目的として、当該役員の財産に対して鑑定評価を依頼する場合（法第142条1項から3項、143条1項及び2項）等があると予想できる。

を適用して得た比準価額を比較考量して鑑定評価額を決定する。またこの決定価額を原価法による積算価額によって検証¹⁴⁵することによって特定価額を決定する。

また、価額算定の基準時は譲渡の日になる。

しかし、資料収集面の制約のため、比準価額の信頼性が劣ると判断される場合は、収益価額を標準にして早期売却市場減価の手法による価額を（取得採算価額による検証を含む。）を参考にして鑑定評価額を決定することもできる。

営業譲渡の価額の相当性に関して東京地方裁判所民事第20部は 清算した場合より営業譲渡した結果配当率が高くなればよい、 監督委員補助者としての会計士に対しては価額に相当性の判断は要求しない方法で運用している。このことは、営業譲渡の価額の算定は困難なことであり、客観的な価額を算定することは難しいこと、買い手の需要価額が営業の公正な価額であるということなど実際的な面を考慮に入れた結果である。

・ 終わり

会社の営業の全部または重要な一部の譲渡に関する商法規定（商法 245 条 1 項 1 号）はこのような譲渡行為が当該会社の基本的構造の変化を招来するので取引の安全より株主保護のために設けられたと解されている。また、その裏には（株主保護を通じて）現在の会社法人格がその資産を保有・活用して収益価値を実現するのがもっともだという認識がある。このような認識の中で民事再生法が危機に瀕した会社の場合（特に債務超過状態の場合）はその資産の全部または重要な一部を他の会社法人格に移転することによってその資産が持っている本来の収益がより効率的に達成できるときはそれを従前より選びやすくした点に関しては高く評価したい。

このような営業譲渡は民事再生法が原則的に DIP 型を取っていることによって債権者の権利保護が弱くなることに対する補完策及び再生債務者の強引な行動に対する牽制策として有用な面があるし、倒産コストを内部化して経済全体に負担を最小化する効用もある。また、まだ充分には認識されていないが営業譲渡の活性化は企業運営の専門家でない裁判官に営業譲渡の可能性を再生可能性判断の一つの基準として利用できると思われる。

勿論、法 42 条、43 条の棲み分けや法文解釈上の疑問点がまだ若干あるし、譲渡対価の債権者への配分が少ない理由から債権者からの積極的関与が少ない等の不備な点があって営業譲渡が利用されるケースがそんなには多くはない点も事実であるが、今後更なる工夫を通じてより活用される営業譲渡像を期待する。また、最近ようやく先進的な立法を進めている韓国倒産手続にも有益な影響を与えることを期待しながらこのリサーチを終わらせていただきたい。

¹⁴⁵ 朝日監査法人 「財産の価額の評定等に関するガイドライン（案）について」 倒産手続法研究会編（2003.9.6.）参照。