

GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS ADMINISTRATION

KOBE UNIVERSITY

ROKKO KOBE JAPAN

Current Management Issues

主題

会社分割を利用した事業再生手続モデル

氏 名 へん 斐 ふん 薫

(要約)

1. 分離処分型事業再生手続は、債務免除型事業再生手続よりも事業再生に適合し、事業価値の毀損を最小限に留める。分離処分型においては、新設・物的分割手続が、営業譲渡よりも事業再生に適合し、事業価値の毀損を最小限に留める手続である。
その理由は、新設・物的分割手続が、①私的整理の利点と②事業の連続性と新規性の利点を有しているからである。
2. 債務免除型から分離処分型への手続の変更は、事業再生手続の成否を左右する重要なルールの変更を意味しており、このルール変更により、事業価値を毀損することなく、より容易に事業再生が行なえる。

目 次

I	序論	5
1	バブル経済の崩壊と破綻企業の発生	5
2	事業再生に向けた倒産処理法の改正	6
3	論文の目的と構成	6
II	事業再生の要件	7
1	実質的要件	7
	(1)競争優位の事業システムの形成可能性の存在	7
	(2)債務の整理	8
2	手続的要件	8
	(1)倒産処理手続の種類	9
	(2)債務免除（狭義の再生）型事業再生手続	9
	(3)分離処分（転生）型事業再生手続	10
	(4)会社分割	11
III	会社分割を利用した事業再生手続モデルのケース	13
1	手続着手前の破綻企業の財務状況	13
2	会社分割のための取締役会決議・株主総会決議	13
3	会社分割と新設会社の設立	15
4	新設会社の持分譲渡	15
5	分割後の分割会社の財務状況	16
6	新設会社による分割会社からの不動産取得	16
7	不動産売却後の分割会社の財務状況	17
8	まとめ	17
IV	会社分割による事業再生モデルの特徴と利点	18
1	実質的要件の充足方法	18
	(1)競争優位の事業システムの移転・承継	18
	(2)債務の整理	18
2	私的整理の利点	19
	(1)簡易性	19
	(2)廉価性	19
	(3)迅速性	19
	(4)秘密保持性	20
3	事業の連続性と新規性	20
	(1)事業価値の維持	20
	(2)過剰債務等の不存在	20
4	債権者保護手続が不要	21
	(1)分割の種類	21
	(2)新設・物的分割	21

5	手続の変更によるルールの変更	22
	(1)争点の内容及び数	22
	(2)手続の変更による争点の減少	22
	(3)手続の変更による争点の変更	23
	(4)ルールの変更	23
V	会社分割を利用した事業再生手続モデルの問題点	23
1	債務超過会社の分割 …… 債務の履行の見込あること	23
2	詐害行為性	24
	(1)問題の所在	24
	(2)事業価値	25
	(3)鑑定・競争入札・債権者の同意	25
3	債権者平等の原則違反	25
	(1)問題の所在	26
	(2)破産的清算価値	26
	(3)破産的清算価値の平等配当	26
	(4)事業価値を維持した再生手続における配当	27
4	手続の不透明性・不公平性	28
	(1)問題の所在	28
	(2)会社分割における債権者保護手続	28
VI	結論と課題	29
1	結論	29
2	課題	29
	(1)事業再生手続モデルの基本型	29
	(2)事業譲渡手続モデルの基本型	30
	(3)手続研究の必要性	30
	※脚注	32
	※参考・引用文献	42

I 序論

1 バブル経済の崩壊と破綻企業の発生

1985年9月22日、5大国蔵相・中央銀行総裁会議（G5）がニューヨークのプラザホテルで開かれ、アメリカの国際競争力の相対的低下を是正するため、ドルの切り下げが誘導されることになり、本格的な円高時代に突入した。これにより、国内企業は円高による輸出競争力の低下を回避するため、生産拠点を労働賃金の安い東南アジアに移動させた。一方、円高不況対策として始められた低金利政策（金融政策）は、1986年から89年までの2年余り年2.5%という記録的なものであり、同じく不況のための財政政策である総額6兆円規模の緊急経済対策と相まって、大量の資金を市場に放出した。このだぶついた大量資金は株式、金融資産、不動産に投入され、バブル経済が発生した。1989年3月に公定歩合の引上げがなされたものの、バブルを沈静化させる効果はなく、1990年3月の不動産融資の総量規制、1991年の税制改正による不動産譲渡課税の強化、1992年の地価税導入などにより、遂にバブルは弾け、株式、金融資産、不動産が暴落して大量の不良債権が発生し、長期不況に突入して行った。

90年代の歴史的な大不況の原因については、潜在的成長率の低下、貨幣供給量（マネー・サプライ）の不足、需要不足などの様々な説があり、定説らしきものはない。「失われた10年」と言われている1990年代の時代的特徴は、過去の日本経済及びそれを形づくっている社会を抜きにしては語れない。まず、過去の日本経済の成長率を見てみよう。1955年以降、日本は年平均約10%という高度経済成長を経験したが、1971年のドルショック、1973年のオイルショックにより、高度成長が終焉する。2つのショックは、日本経済に相当な衝撃を与え、変化した環境に対応することを要求するものであったが、日本経済は、高品質・低故障率など製品競争力と円安により、輸出を増加させ、危機を切り抜け、以後90年頃まで年平均4%の安定成長の時代を続けた。言わば、ソフトランディングに成功したわけである。しかし、輸出の増加は次第に欧米との間に貿易摩擦を引き起こすようになり、1985年のプラザ合意を経て、本格的な円高時代に突入するに至った。これにより、日本経済の成長を引っ張ってきた円安も失うことになり、日本経済は、円高対策としての低金利と円高不況対策としての財政政策により、バブル経済を生んでしまう。言わば、円高時代の到来という状況に対するランディングに失敗してしまったのである。

このように過去の経済を振り返ると、バブル経済とは、日本経済とそれを形づくってきた社会がそれを取り巻く環境変化に適切に対応できなかったことによる、病理現象であったことが分かる。欧米に追いつくための内需主導による経済成長は、70年代初頭に終わりを告げており、85年頃には日本の対外純資産は世界1位となり、一人当たりの国民所得も世界最高レベルに達している。それにもかかわらず、日本は新たな国家ビジョン及びそれを実現するための新経済政策を策定することなく、漫然とそれまでの政策を続け、多分に輸出に依存した経済成長政策を黙認してきた。それがバブル経済の発生原因だったと言えるのではないであろうか。バブル経済の発生原因は、

単なる景気循環によるものではなく、上記のような多分に歴史的ないし構造的な原因によるものであるようだ。

いずれにしろ、このような環境下でバブル経済は崩壊し、株価や不動産価格は暴落して、大量の不良債権が発生した。その後、景気が低迷し、引き続いてデフレ不況が長期間継続したため、企業の倒産が激増したのである。その結果、現在でも、①バブル崩壊による過剰債務型の倒産と②本業不振型の倒産が並存している。このように破綻企業には、バブル崩壊による不動産の下落によって生じた過剰債務の整理により再生可能なものと、本格的な供給過剰時代に適応できず、不振となった本業を立て直さなくては再生できないものの2種類があるようである。

2 事業再生に向けた倒産処理法の改正

激増する企業倒産に対して、1996年に法務大臣から法制審議会に倒産法制度の改正が諮問され、それを受けて法制審議会に倒産部会が設けられ、倒産法制の抜本改正の審議が始まった。当初は、5年程度を目安に倒産法全体の一体的改正を目論んでいたが、企業倒産の深刻化という情勢がそれを許さず、先ず、中小企業の再建型手続の整備を先行させることとなり、1999年に民事再生法が制定された(2000年4月1日施行)。続いて、2000年の個人再生手続の導入のための民事再生法改正、2002年の新会社更生法の制定(2003年4月1日施行)、2004年の新破産法の制定(2005年4月1日施行)及びそれに伴う民事再生法・会社更生法の関連改正へと結実した。また、法的拘束力を持たないものの2001年には「私的整理ガイドライン」が作成され、私的整理に少なからず影響を与えている^{注1}。このような制度的支援と金融庁による都市銀行に対する、不良債権処理促進圧力により(2001年4月6日の「緊急経済対策」による2・3年ルール)、大企業の倒産処理は概ね一段落したと言われているものの、地方の中小企業の倒産事件はこれからが本番を迎えると予想されている。

旧和議法の要件を緩和して制定された中小企業の再建型手続である民事再生法は、むしろスポンサーの付きやすい中堅企業あるいは大企業には有効に利用されているものの、後述するとおり、中小企業には必ずしも実効性を持っているとは言えない。結局のところ、最近の事業再生のために用意された法制度の制定ないし改廃は、主に中堅企業以上を対象としたものであり、民間金融機関などの融資制度などの支援策も基本的には同様であると言わざるを得ない。残念ながら、未だに中小企業の事業再生を支援する官民の態勢は整っていないのである。

3 論文の目的と構成

本稿の目的は、①事業価値の維持の観点からして、事業再生手続としては、債務免除型よりも分離処分型が優れており、分離処分型の内部においては、新設・物的分割手続が営業譲渡よりも優れていること、②債務免除型から分離処分型に事業再生手続

が変更されることにより、債権者及び破綻債務者間の争点が変わられ、それに伴い、事業再生の成否を巡るルールは債権者の同意から資産評価の妥当性へと変更されることの2点を論証し、以って、新設・物的分割手続により、債権者への配当率を最大にしながら、事業価値を毀損することなく事業再生を行なうことが可能であることを明らかにすることにある。

そこで、先ず、Ⅱにおいて、事業再生に必要な実質的要件には、①競争優位の事業システムの形成可能性が存在することと②債務の整理の2つがあることを論じたうえで、過去における経営学の主たる関心は、この分野に集中してきたことを明らかにする。次いで、実質的要件を充足する手続に関する要件、即ち、手続的要件が存在することを説明し、今まで論じられ、また実務において利用されてきた事業再生諸手続を概観する。そのうえで、ややもすると今まで見過ごされてきた、事業再生の手続に焦点を当てて、事業再生手続には債務免除型と分離処分型があること、後者が前者よりも事業再生に適合し、事業価値の毀損を最小限に留めることを論証する。そして、本稿の最終目的が、分離処分型においては、新設・物的分割手続が営業譲渡よりも、事業再生に適合し、事業価値の毀損を最小限に留める手続であることを論証することであることを表明する。Ⅲでは、新設・物的分割制度の内容とその手続の流れを概観する。Ⅳでは、先ず、新設・物的分割手続がどのように事業再生の実質的要件を充足してゆくかを、その姿を描くことにより、手続の特徴を明らかにしたうえで、新設・物的分割手続が、①私的整理の利点と②事業の連続性と新規性により、事業価値の毀損を最小限にすることを論証し、更に、事業再生手続を債務免除型から分離処分型の新設・物的分割手続に変更することにより、利害関係人の争点やルールにどのような変更が生じ、それが再生の成否にどのような影響を与えるかを検討する。Ⅴでは、新設・物的分割手続の問題点を4項目指摘した後、反証ないしその解決策を示して、重要な問題点は概ね解消されていることを論証する。最後にⅥでは、本稿の結論を簡単に再確認するとともに残された今後の課題に触れることにする。

Ⅱ 事業再生の要件^{注2}

1 実質的要件^{注3}

(1)競争優位の事業システムの形成可能性の存在

再生の対象となる事業を再生させるには、再生したのちの競争環境の中で競争に打ち勝って生存し続けることができる「競争優位の事業システム」を構築できる可能性がなければならない。現在、競争優位の事業システムが存在していなくとも、少なくとも近い将来、何らかの経営資源を付加することにより、事業システムを形成できる可能性がなくてはならない。また、反対に、無駄な贅肉の付いた事業システムでは競争に勝ち残ることは難しいから、不要な経営資源は取り除かなくてはならない。このような意味において、社会的・歴史的役割を終えた事業の再生は不可能または著しく困難である。そ

のような斜陽産業に属する事業の倒産はほとんど不可避である。ややもすると、中小企業のオーナー経営者は昔日の成功と繁栄が忘れられず、破綻しかかっている事業に無駄な投資を行い、傷口を大きくして倒産に至るケースが少なくない。「競争優位の事業システムの形成可能性の存在」^{注4注5}こそは、事業の再生に最も重要な必須の条件であり、実質的要件である。

(2)債務の整理

競争優位の事業システムの形成可能性が存在するとして、次に問題になるのは、債務の整理である。破綻企業には、破綻原因の如何を問わず、過剰債務が存在している。その過剰債務を適正な規模まで圧縮しなければ、事業再生は達成できない。ここで債務の整理とは、この過剰債務を適正な規模まで圧縮することを意味する。債務整理の方法には、債務の免除、弁済の猶予、長期分割返済、金利の減免などがある。

また、債務整理を実現するには、法的整理を行なう場合は民事再生法、会社更生法に定められた法定多数の債権者の同意及び裁判所の認可を得なければならない。また、私的整理を行なう場合は原則として債権者全員の個別の同意が必要である。

①競争優位の事業システムの形成可能性の存在と②債務の整理が事業再生の実質的要件である。

2 手続的要件

競争優位の事業システムを形成し債務を整理するため、破綻企業は、再生計画を策定し、利害関係人の同意を得て（あるいは裁判所の認可を得て）、再生計画を実行に移す。事業再生には、このような手続が不可欠であり、どのような手続を選択するかは再生の成否を決定するほど重要な問題である。よって、適正な手続を選択するというのは再生の手続的要件である。手続には、概念的には①再生の対象となる事業システムを確定し移転（再構築）する手続と②債務を整理する手続（通常は債権者の同意を得る手続）の2面があるが、両手続は表裏一体となって同時に進行する。

本稿の目的は、競争優位の事業システムが存在することを前提に、利害関係人の同意を得て債務を整理すると同時に事業システムを移転ないし再構築する手続を論じることにある。

先ず、倒産処理手続の概略を整理すると次の図表のとおりである。以下、順を追って概要を述べる。

図表1 倒産処理手続の概略

清算型	・破産	
	・特別清算	
	・私的整理	
再建型	(1)債務免除型	(2)分離処分型
	・民事再生法（原則型）DIP型	・営業譲渡
	・会社再生法（原則型）管理型	・会社分割
	・私的整理 DIP型	

(1)倒産処理手続の類型

従前、倒産処理手続は、(i) その目的により、①清算型（債務者の資産を処分して債権者に配当する）と②再建型（債務者の事業を再生させる）に分類され、(ii) 手続の態様により、①管理型（債務者の資産管理・処分権及び経営権が管財人等に移転する）と②DIP型（破綻債務者が資産管理・処分権及び経営権を維持する）に分類されていた^{注6}。

本稿の目的は事業再生に関するものであるから、(i) の目的による分類では②の再建型が本稿の扱う領域である。また、事業再生手続に関する(ii) の手続による分類においては、会社更生法では経営者は交代し、保全管理人ないし更生管財人が経営権及び資産の管理・処分権を持つので、会社更生手続は①管理型に属し、民事再生法では原則として債務者が経営権と資産の管理・処分権を維持するので、民事再生手続は②DIP型に属することになる^{注7}。

(2)債務免除（狭義の再生）型事業再生手続

一般に再生という用語が使用されているが、債務免除型が原則的な形態であるので、この類型を「狭義の再生」、一般に使用されている再生を「広義の再生」と呼ぶことにする。再建型・DIP型の倒産処理法である民事再生法も、再建型・管理型の倒産処理法である会社更生法も、原則として、破綻企業の法人格を維持しながら、その将来の収益から生まれるキャッシュフローで債務を返済すると同時に債務の一部免除を受けて企業再生を行なうという類型を想定している。例えば、民事再生法上、再生計画によって債務が猶予される場合は、原則として、計画認可決定の確定から10年の期限が上限とされており（再生法155条3項）、会社更生法上、更生計画による債務の猶予の期限は再生計画よりも長く、原則として15年とされている（更生法168条5項）のは、その証左である。

このように、従来の再建型手続は、債務の一部免除と残債務の長期分割返済を骨子とする再建計画を策定・実行するというものであり、債務免除型の事業再生手続であると言える。実際の実務においても、企業が再建されるまでに、民事再生手続では5年ないし10年、会社更生手続では10年ないし15年の長期にわたることも少なくない。企業を取り巻く環境の変化がますます速くなり、健全な企業ですら環境の変化に適応するのが困難になり、スピードが企業間競争を勝ち抜く重要な要因となっている現代

において、倒産企業というレッテルを貼られたまま、長期間にわたって再建計画を実行することは決して容易ではない。このように従来の再建型手続では、事業の再生に甚大な悪影響を与えている倒産企業というレッテルをいち早く剥がすことができないまま、再生までに長時間を要するという重大な問題が解決されていない^{注8}。その結果、事業価値が大きく毀損されることも多い^{注9}。

また、債務免除型の法的再建手続では、債権者平等の原則が貫徹されており、債務の一部免除と長期分割返済という再建計画の可否は債権者の多数決原理に依っている。また、私的整理においては、債権者平等の原則は同様であるが、法的再建手続とは異なり、多数決原理は働かず、債務免除や長期分割返済が認められるには債権者全員の個別の同意が必要である。

(3)分離処分（転生）型事業再生手続

このような債務免除型の問題点は実務でもよく認識されており、その問題点を克服すべく、近時、営業譲渡^{注10}が多用されている。会社更生手続や民事再生手続が破綻企業の法人格を維持しながら、債務免除と長期分割返済を組み合わせた類型、債務免除型であるのに対し、営業譲渡は破綻企業内に存する再生に値する事業を分離し、それを他の法人格に譲渡するという特徴を有しており、分離処分型の事業再生手続と言える。債務免除型を「狭義の再生」とするならば、分離処分型は「転生」とも言うべきものである。人間などの生命体には転生は不可能であっても、擬似生命体に過ぎない企業（事業）は転生が可能である。分離処分型は、破綻企業という汚名を長期間引きずるといった債務免除型の負の遺産と事業価値の毀損を最小限に留めてくれる。刺身と同じで、活きのいい段階で、いいところをさばいて売るのである。味のおかしくなっているところは、そのまま捨てるか、安く売るしかない。それでも、大多数の利害関係人の賛同を得られるはずである。現に、倒産処理法の中で営業譲渡が多用されるようになってきている^{注11}。この他にも営業譲渡は、その内容を当事者が自由に定めることができるため、柔軟性に富んでおり、利点も多い^{注12}。

しかしながら、反面、分離処分型営業譲渡の利点であるところの事業の法的連続性の欠如が事業価値を毀損する側面も否定できない。即ち、競争優位の事業システムを構成する、人材、戦略資産、契約上の地位、取引先との関係、補完的生産者^{注13}やその他の諸々の関係を円滑に承継できないのである。例えば、事業再生に必要な人材を確保するためには被用者と新たに雇用契約を締結しなければならない。差別化戦略に必要な特許権の実施契約を継続するには新たな契約の締結が必要である。超過収益力の源泉となっているすばらしい立地条件にある店舗の賃貸借契約、ロイヤルティ契約、秘密保持契約、代理店契約などの私法上の諸契約は、競争優位の事業システムを構成する要素であるが、営業譲渡により承継させるには当事者の同意が不可欠である。しかしながら、その同意が得られる保障は何も無い。事業遂行に不可欠な行政法の許可、免許などの地位や資格も、営業譲渡により移転することはできず、新たに取得しなければならないが、再取得の保障は無い^{注14}。また、営業譲渡により資産や負債を移転するに際しては、債権者や債務者の同意を得たり、利害関係人に通知を行なう必要があり、破綻の事実が広く知れ渡ることとなり、事業価値の毀損のリスクを負わなければ

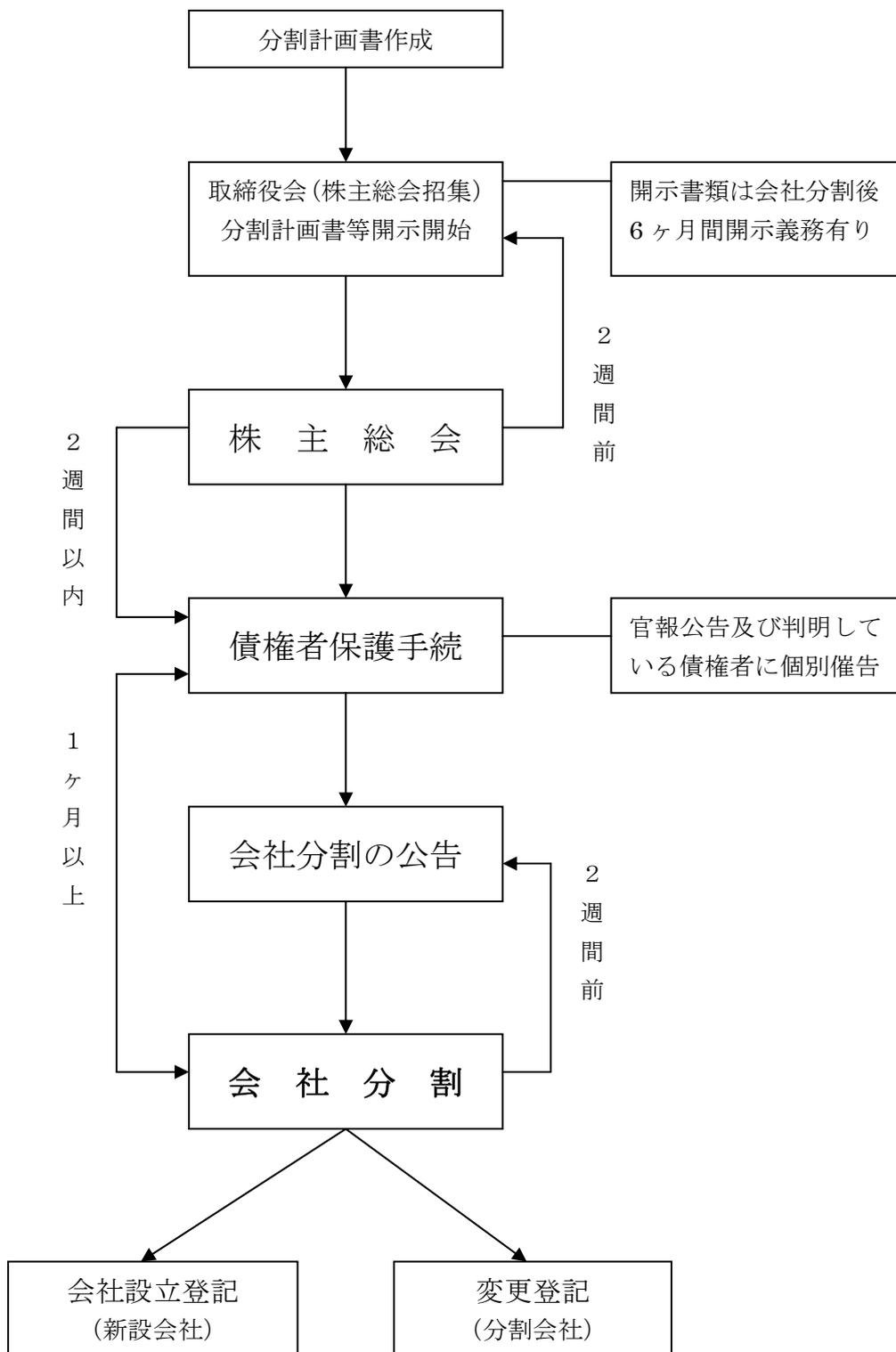
ならないという欠点がある。

(4)会社分割

会社分割とは、1つの会社を2つ以上の会社に分けることである。従来は商法上に特別な規定がなかったが、実務界の要請を受けて、企業組織再編に関する改正作業の一環として、1997年の合併手続の簡素合理化、1999年の持株会社の解禁に合わせた株式交換・株式移転の創設に続いて、2000年に会社分割の制度が創設された。その後、会社分割は、企業組織再編手法の目玉として多様な使い方がされている。

会社分割は、経営効率化のために営業の一部を別会社化したり、不要になった営業の一部を外部に売却するために別会社に移転するなど、企業組織再編のために創設された制度である。このように会社分割は、本来は事業再生のツールとして設けられたものではないが、新設・物的分割の制度を利用（正確には転用）した事業再生手続モデルを提示するのが本稿の目的である。会社分割制度が債務免除型の再生手続の欠点や分離処分型の営業譲渡の欠点を、どのように克服しており、どのような長短所を持っているのかを論じる前に、まず、会社分割制度の内容とその手続の流れを概観することにしよう。

図表2 新設分割の原則的手続の概略



Ⅲ 会社分割を利用した事業再生手続モデルのケース

1 手続着手前の破綻企業の財務状況

破綻会社の破綻時の貸借対照表は次のとおりである。

図表3 破綻会社の破綻時における貸借対照表（2002年5月31日現在 単位：円）

預金	19,495,832	支払手形	18,423,220
売掛金	250,000	短期借入金	62,500,000
商品	1,504,323	未払金	18,545,352
短期貸付金	21,299,394	預り金	939,254
仮払金	7,067,771	仮受金	35,741,763
前払費用	2,598,107	仮受消費税	35,686,262
仮払消費税	32,507,661	流動負債	171,835,851
流動資産	84,723,088	長期借入金	586,000,000
建物	186,172,483	固定負債	586,000,000
建物付属設備	13,066,668	負債合計	757,835,851
構築物	2,643,307	資本金	10,000,000
機械装置	64,793,998	未処理損失	-157,549,434
車両運搬具	6,708,190		
器具備品	3,932,175		
土地	216,044,767		
電話加入権	122,154		
長期前払費用	154,167		
出資金	10,110,000		
保証金	21,130,000		
水道施設利用権	685,420		
固定資産	525,563,329	資本合計	-147,549,434
資産合計	610,286,417	負債資本合計	610,286,417

資産合計が6億1028万6417円、負債合計が7億5783万5851円であり、1億4754万9434円の債務超過である。長期借入金5億8600万円は全額メインバンク1行に対するものであったが、早急に事業再生を行なう必要があった。

2 会社分割のための取締役会決議・株主総会決議

そこで、2002年10月4日、取締役会を開き、事業を再生するため、新設・物的分割の方法により会社分割を行うことを決議した。それを受けて、同月21日、臨時株主総会が開かれ、分割計画書案が可決された。その中で、新設会社は分割会社（破綻会社）から次の「承継権利義務明細表」記載のと通りの資産、負債及び契約を承継するとされた。

図表4 承継権利義務明細表

(1)資産及び負債

乙（新設会社）が甲（分割会社）から、本件営業に属する下記の資産、負債その他これに付随する一切の権利義務を承継する。

なお、対象資産及び対象債務の評価は、2002年5月31日現在の貸借対照表その他同日現在の計算を基礎とし、これに分割期日までの増減を加除した一切の資産、負債及び権利義務を分割期日において、乙に承継する。

【資産】

①流動資産

現金	9, 126, 188 円
商品	1, 504, 323 円

②固定資産

機械	64, 793, 998 円
車両	6, 708, 190 円
備品	3, 932, 175 円
出資金	10, 000, 000 円
保証金	21, 130, 000 円
資産合計	117, 194, 874 円

【負債】

①支払手形	18, 423, 220 円
②未払金	18, 545, 352 円
③預り金	939, 254 円
④短期借入金	62, 500, 000 円
負債合計	100, 407, 826 円

なお、①ないし④の負債については、甲が重疊的に債務引受することとする。

(2)承継する契約上の地位

本件営業に関する不動産（駐車場等）の賃貸借契約，リース契約

(3)労働契約上の権利義務

本計画書により分割すべき営業に従事する甲の従業員のうち、分割期日において在籍

しているものについては、全員乙が引き継ぎ、以後乙の従業員として雇用する。
甲における勤続年数は乙に通算する。

3 会社分割と新設会社の設立

このような手続を経て、2002年12月12日、新設会社の設立登記がなされ、会社分割は終了した。新設会社の開始貸借対照表は、次のとおりである。

図表5 新設会社の開始貸借対照表（2002年12月12日現在 単位：円）

現預金	21,006,481	支払手形	19,538,945
商品	2,329,941	買掛金	919,026
仮払金	3,333,449	短期借入金	41,837,269
		未払金	18,303,121
		預り金	989,328
		仮受金	8,388,302
流動資産	26,669,871	流動負債	89,975,991
機械装置	34,086,712		
車両運搬具	6,689,828		
器具備品	4,277,426		
電話加入権	122,154		
保証金	21,130,000		
固定資産	66,306,120	固定負債	0
		資本金	3,000,000
資産合計	92,975,991	負債資本合計	92,975,991

分割会社から事業用資産及び負債を承継したものである。資産・負債の項目自体は、分割計画書の「承継権利義務明細書」に記載されたものであるが、分割日現在の数値に置き換えられている。資産と負債の差額は、300万円であり、これが新設会社（有限会社）の資本金となっている。後述するが、事業用資産であるものの、不動産（資産）とそれに対応する長期借入金（負債）は、新設会社に承継されていない。

4 新設会社の持分譲渡

会社分割直後、分割会社は、その所有する子会社（新設会社）の社員権持分（本ケースでの新設会社は有限会社であったので、株式ではなく社員権持分）全部を300万円で当該事業を承継する者に売却した^{注15}。

5 分割後の分割会社の財務状況

会社分割を完了した分割会社の分割直後の貸借対照表は、次のとおりである。

図表 6 分割会社の分割直後の貸借対照表（2002年12月31日現在 単位：円）

短期貸付金	21,299,394	短期借入金	16,162,731
仮払金	501,761	未払金	17,209,969
前払費用	96,299		
未収入金	475,300		
流動資産	22,372,754	流動負債	33,372,700
建物	170,906,341	長期借入金	581,400,000
建物付属設備	14,399,017		
構築物	2,141,024		
工具器具備品	8,969		
土地	216,044,767		
出資金	110,000		
その他	104,167		
固定資産	403,714,285	固定負債	581,400,000
		負債合計	614,772,700
		資本金	10,000,000
		未処理損失	-198,685,661
		資本合計	-188,685,661
資産合計	426,087,039	負債資本合計	426,087,039

借方に残っている資産は不動産と非事業用資産、借方に残っている負債は、金融負債とその他の非事業負債（経営者個人に対する負債）である。会社分割では、事業用資産・負債はすべて「承継権利義務明細書」に記載されて、新設会社に移転・承継されるのが原則であるが、ここでは事業用不動産は新設会社に承継されずに分割会社に残されている。

6 新設会社による分割会社からの不動産取得

2003年7月30日、分割計画書内の「承継権利義務明細書」に含まれていなかった店舗不動産（上掲の貸借対照表に計上されている建物・建物付属設備・土地、合計4億135万125円）を分割会社から購入するため、新設会社は金融機関から8000万円^{注16}、新設会社の新所有者から2000万円、合計1億円を調達し、同額を売買価格として、分割会社の不動産（簿価4億135万125円相当）を購入した。分割会社は同売却代金

を担保権者（債権者金融機関）に支払って、同不動産に設定されていた担保権設定登記を抹消した^{注17注18}。結局、新設会社は分割会社から簿価約4億円の不動産を1億円で取得したことになる^{注19}。

7 不動産売却後の分割会社の財務状況

当該不動産売却後の分割会社の貸借対照表は、次のとおりである。

図表7 不動産売却後の分割会社の貸借対照表（2003年12月31日現在 単位：円）

未収入金	1,555,331	短期借入金	16,162,731
仮払金	184,600	未払金	17,209,969
		未払法人税等	35,000
		未払消費税	1,701,500
流動資産	1,739,931	流動負債	35,109,200
出資金	110,000	長期借入金	476,900,000
固定資産	110,000	固定負債	476,900,000
		負債合計	512,009,200
		資本金	10,000,000
		未処理損失	-520,159,269
		資本合計	-510,159,269
資産合計	1,849,931	負債資本合計	1,849,931

長期借入金4億7690万円及び未払税以外の項目は、分割会社の経営者の個人的な資産ないし負債である。

8 まとめ

このような会社分割の手续を通じて、一方では、分割会社の事業を承継した資本金300万円の有限会社（新設会社）が誕生し、他方では、分割会社は、破産ないし特別清算などの清算型の倒産処理手続を経て清算され、法人格自体も消滅する。その結果、分割会社の金融負債4億7690万円も消滅することになる。

会社分割に関する取締役会決議は2002年10月4日、会社分割日は同年12月12日、不動産の売買日は2003年7月30日であるから、約9か月で事業承継と財務リストラが完了し、事業が再生されたことになる。

IV 会社分割による事業再生モデルの特徴と利点

1 実質的要件の充足方法

新設・物的分割手続の利点を述べる前に、その手続がどのようにして実質的要件を充足してゆくかを描写して、その特徴をあぶりだして見よう。

(1)競争優位の事業システムの移転・承継

競争優位の事業システムを構成する資産・負債（物・金といった経営資源）は、分割計画書内の「承継権利義務明細書」に記載され、実際の会社分割日の数値に置き換えられて、新設会社に移転・承継される。契約関係も「承継権利義務明細書」の「承継する契約上の地位」の箇所に「本件営業に関する不動産（駐車場等）の賃貸借契約、リース契約」などと記載されて移転・承継がなされる。人材も「承継権利義務明細書」の「労働契約上の権利義務」に「本計画書により分割すべき営業に従事する甲の従業員のうち、分割期日において在籍しているものについては、全員乙が引き継ぎ、以後乙の従業員として雇用する。」と記載されて移転・承継がなされる。このように事業システムを構成する、人・モノ・金・システムなどの経営資源は、分割会社から新設会社にスムーズに移転される^{注20}。営業譲渡にみられた債務者、労働者、その他の契約の相手方当事者の個別の同意を要しないのである。また、会社分割は、手間隙などのコスト面でも営業譲渡に比べて経済的である^{注21}。

(2)債務の整理

従来の債務免除型の再建手続においては、民事再生や会社更生の法的手続をとる場合は、債権者の法定多数と裁判所の認可により、再建計画に反対する債権者の債権を強制的に変更して債務を整理している。私的整理の場合は、債権者全員の個別的同意を得なければ債務を整理することはできない。法的整理の主たる利点の一つは、多数決原理に基づき少数派を黙らせることができることにある。本ケースでは、分割会社が新設会社の社員権持分を100%取得し、かつ「承継権利義務明細書」において「負債については、甲（分割会社）が重疊的に債務引受することとする。」と記載している（商法374条の4第1項但書）。従って、会社分割により新設会社を設立し、その子会社持分を譲渡するに当たり、債権者の同意は法律上不要である。分離処分型の再建手続における債務整理では、①分割会社の事業用負債はすべて新設会社が承継し返済を行なうので、そもそも債務整理の必要性はなく、②分割会社に残された非事業負債（金融負債）については、破産ないしは特別清算などの法的倒産手続あるいは私的整理により債権者平等の原則に従い、清算が行なわれる。これにより債務整理が完了する。特別に債権者の同意は必要としないのである。

このように債務免除型と分離処分型では、債務整理の方法が異なっている。即ち、前者では破綻企業内において形式的債権者平等の原則を遵守して債権者の同意を得ながら、債務の一部免除と残債務の長期分割返済という債務整理が行われるのに対し、後者では新設会社に承継された事業用債務は全額返済され債務整理が行われない一方、

破綻企業（分割会社）に残された非事業用債務は債権者の同意を得ることなく、形式的債権者平等の原則に基づき清算されるのである。分離処分型においては全債権者に対して一律に形式的債権者平等の原則が適用されていないように見える。しかしながら、後述するとおり実質的債権者平等の原則は遵守されているのである。

2 私的整理の利点

法的整理は、簡易化・合理化が図られているとしても、費用や手間のかかる複雑な手続であることに変わりはなく、いわば最後の手段としての機能が期待されている。仮に法的整理と同じ結果が私的整理によって実現できるのであれば、利害関係人にとっても国民経済的観点からしても、私的整理が望ましい。

新設・物的分割手続による事業再生手続は、私的整理の一種であり、①簡易性、②廉価性、③迅速性、④秘密保持性（山本[2005], P. 17)などの私的整理の利点をすべて備えている。

(1)簡易性

簡易性は、その他の廉価性、迅速性、秘密保持性の利点の根本に横たわる特性である。法的倒産処理では、債権調査・確定、監督委員・管財人などの選任など法の要求する手続や債権者の法定多数による決議や裁判所の認可、形式的債権者平等の原則など法の要求する原理・原則を遵守しなければならない。そのため、手続は相当複雑にならざるを得ない。

(2)廉価性

民事再生や会社更生などの法的事業再建手続を取るには、裁判所に対する予納金（主として監督委員・管財人の報酬や債権者への通知・債権調査などの手続費用）が必要であるが、それだけで相当な額になり、財源の乏しい中小企業には負担が大きい。その点、会社分割では、予納金のような費用は生じない。また、営業譲渡と比べても、個別の債権・債務の移転費用が不要な分だけ、会社分割が経済的である。

(3)迅速性

本ケースが9か月で終了したように、会社分割では債権の届出・調査・確定、債権者集会での決議、裁判所による認可といった手続はない。時間を要するのは、①分割会社の所有する新設会社の持分（株式会社の場合では株式、有限会社の場合では社員権）の評価額と②分割会社に残された非事業用資産の評価額に関する債権者との協議である。最後まで、協議が整わない場合は、鑑定の上で相対取引を行なうか、競売すれば足りる。よって、この2種類の争点があっても、迅速性に欠けるところはない。

一方、従来の債務免除型再生手続は、債務の一部免除と残債務の長期分割返済を骨子とする再生計画を策定・実行するというものであり、企業が再生されるまでに、民事再生手続では5年ないし10年、会社更生手続では10年ないし15年の長期にわたる

ことも少なくない。このように従来の債務免除型再生手続では、事業の再生に甚大な悪影響を与えている倒産企業というレッテルをいち早く剥がすことができないまま、再生までに長時間を要するため、事業価値が大きく毀損される。

(4)秘密保持性

中小企業倒産防止共済法2条2項は、倒産の定義として「破産、再生手続開始、更生手続開始、整理開始又は特別清算開始の申立てがされること」(1号)を挙げている。民事再生手続、会社更生手続とも、破綻債務者などが裁判所に手続開始の申立を行なうことが端緒である(再生法21条、更生法17条)。裁判所は、手続の開始決定を行なうと、その主文と一定の事項を公告し、さらに知れている再生債権者等に通知することになっている(再生法35条、更生法43条)。これにより、破綻が周知の事実となり、一気に事業価値が毀損され、事業再生が困難になる。分離処分型再生手続である営業譲渡も個々の財産や債権債務を移転するに際し破綻の事実が知れ渡り、秘密性が破られて事業価値が毀損するという憂き目に遭う。秘密性を欠いた再生手続はそれ自体で重大な欠陥と言わざるを得ない。

新設・物的分割では、債権者保護手続は不要とされているので、新設会社に承継される事業用資産・負債につき取引関係のある利害関係人は、分割会社の破綻事実をまったく認識しえない。労働者は新設会社に地位が移転することを認識しているが、破綻会社から健全な新設会社に移転することに反対するものは皆無であり、無関心でもある。新設会社に債権が承継されない非事業用債務の債権者(銀行等の金融機関)に対しても債権者保護手続が不要であるため、分割会社に個別の催告などの通知義務はない。しかしながら、破綻会社の会社分割後、分割会社は清算手続に入るので、予め会社分割のスキームを説明しておくことが事業再生手続を円滑に進めるうえで不可欠である。この限度において、秘密保持性は破られるが、金融機関が取引先企業の破綻情報を外部に漏洩することはないので、秘密保持性に実際上の支障はない。

3 事業の連続性と新規性

(1)事業価値の維持

私的整理の利点としての、①簡易性、②廉価性、③迅速性、④秘密保持性は、どのような観点から見た利点であろうか。それは、結局、事業価値の維持という観点から見た利点ではなかろうか。これらのどの利点の一つ欠けても事業価値は毀損される。債務免除型再生手続よりも分離処分型再生手続が優れている理由も、同じ分離処分型再生手続でありながら、単なる営業譲渡よりも新設・物的分割手続が優れている理由も、同じく事業価値の維持における優位性にある。事業価値を維持するためには、事業価値を形成している競争優位の事業システムが円滑に移転されること、即ち、事業の連続性が不可欠であるが、これも新設・物的分割手続の利点の一つである。

(2)過剰債務等の不存在

新設・物的分割手続による新設会社は、分割会社の事業を承継しているものの、まったく新たに設立された新会社であり、その承継する事業は新規事業である。新設会社には、過剰債務も偶発債務も不良債権、不良資産もない。過剰人員もない。債務免除型再生手続に見られる債務免除益の税務問題も発生する余地もない。事業の連続性により、既に相当な競争優位の事業システムを承継しているという点では、まったくの新会社より競争優位にある。新設会社は、戦略的投資のための資金調達においても、債務免除型再生企業より有利である。このような利点は、事業用機械設備や原材料の調達、労働力の確保、戦略的事業提携など広範囲に及んでいる。このような事業の新規性により新設会社に種々の良い効果をもたらされることも新設・物的分割手続の利点の一つである。

4 債権者保護手続が不要

(1)分割の種類

会社分割には、会社（分割会社）の営業を①新たに設立する会社（新設会社）に承継させる「新設分割」と②既存の他の会社（吸収会社）に承継させる「吸収分割」の2種類がある。また、新設分割、吸収分割のそれぞれにつき、会社の分割の際に設立会社・承継会社が発行する株式・持分が①分割会社に対し割り当てられる物的分割と②分割会社の株主（社員）に対し割り当てられる人的分割の2種類がある。よって、合計4種類の分割の基本形態があることになる。

(2)新設・物的分割

事業再生手続モデルとして最も利用価値が高いのは、新設・物的分割である。次にその理由を述べよう。

まず、商法374条の4第1項本文は、新設分割における債権者保護手続の原則として、会社（以下「分割会社」という。）は、

- ①商法374条第1項の承認（株主総会の特別決議による分割計画書の承認）の決議の日より2週間以内に
- ②その債権者に対し、分割に異議のある場合は一定の期間内（1ヶ月以上の期間）に異議を述べるべき旨を
- ③官報を以って公告し、かつ知れたる債権者には各別に②の事項を催告することを要求している^{注22}。

債権者が異議を述べた場合、会社は弁済をするか、相当の担保を供するか、またはその債権者に弁済を受けさせることを目的として信託会社に相当の財産を信託しなければならない。しかしながら、破綻した会社にはそのような余裕がないことは言うまでもない。ところが、破綻会社の債権者の中には会社分割の意味を理解しえなかったり、その意味は理解しても、異議を唱える債権者が少なからず現れる可能性がある。そうになると、折角の会社分割による事業再生も頓挫せざるを得ない。

しかしながら、上記債権者保護手続の原則に対し、商法374条の4第1項但書は、

①分割によって設立する会社（以下「新設会社」という。）が分割により、分割をなす会社（分割会社）に対し、分割に際して発行する株式の総数の割当をなす場合において（所謂、物的分割の場合）、②分割後も分割をなす会社（分割会社）に対し、その債権の弁済の請求をなすことができる債権者については、債権者保護手続を不要としている。即ち、①と②の要件を同時に充足する場合である。

これは、①分割会社の純資産に変動はないので、「分割会社の債権者」を害することはないこと^{注23}、②新設会社に承継された債権者は、新設会社に承継された債権の弁済の請求を分割会社に対し行うことができるので、「新設会社の債権者」を害することもないこと、を理由とするものと解される。

いずれにしても、新設・物的分割においては債権者保護手続を要しない。これが事業再生手続モデルにおいて新設・物的分割が採用される実質的理由である^{注24}。事業を再生するには債務者のリーダーシップが不可欠であり、債権者などの利害関係人は債務者の提示した再生スキームに同意や不同意を表明したり、意見を述べるに過ぎない。商法上の債権者保護手続は、事実上、債務者の再生スキームを否定する機能を果たしている。

5 手続の変更によるルールの変更

従来の債務免除型から分離処分型への変更は、何を意味するのであろうか。事業再生手続における争点の内容及び数の変更を検証することにより、その意義を再確認して見よう。

(1)争点の内容及び数

事業再生手続において、利害関係人が多ければ多いほど、争点の数は増え、争点が多ければ多いほど、事業再生に必要な債権者の同意を得ることが困難になり、その結果、事業再生が困難になるのが一般である。破綻債務者と債権者との間には、債務免除額の大きさ、返済猶予の期間など複数の争点が存在する。債権者には金融機関もあれば、正常な営業循環の中にある取引の相手方（事業債権者）も労働者も含まれる。このように、争点の総数＝ Σ [(利害関係人の人数) × (争点の数)] という等式が成立する。問題を分解すれば、①利害関係人の数を減少させる、②争点を減少させる、ことにより、争点は減少することが分かる。

(2)手続の変更による争点の減少

従来の債務免除型の再生手続では、事業用債務は非事業用債務（金融債務）と区別されることなく、形式的債権者平等の原則に従い、同じように債務免除、長期分割返済の取り扱いを受けていた。従って、利害関係人の人数も争点の数も減少せずその結果、争点の総数も減少することはなかった。一方、分離処分型では、営業に属する債権者（事業用債務）及び労働者は営業の譲受人に承継される。これらの債権者は、譲受人が正常に事業を継続していく限り、債務免除や長期分割返済といった不利益を受

けない。その結果、これらの利害関係人は争点の数を規制する要因から排除される。最終的に残る利害関係人は、非事業用債務の債権者、即ち、金融機関である。

(3) 手続の変更による争点の変更

分離処分型再生手続により残された非事業用債務の債権者の争点の総数を減らすには、争点自体を変更しなければならないが、分離処分型を採用することにより、債権者・破綻債務者間における、債務免除額の大きさ、返済猶予の期間など複数の争点は、①営業譲渡の対価、新設・物的分割でいえば、分割会社の所有する新設会社の持分の評価額と②分割会社に残された非事業資産の評価額の2点に集約される。これらが争点になるのは、いずれもその譲渡代金が分割会社に残された金融機関などの債権者への配当原資になるからである。

(4) ルールの変更

債務免除型においては、事業再生の成否はどのようにして債権者の同意を得るかという点にかかっている。債権者の同意の可否は、破綻債務者の作成する再生計画の内容に依拠しているため、結局、再生スキーム次第ということになる。しかしながら、すべての債権者が同じように経済的合理性に基づいて判断するものではない。中には、破綻債務者に対する怨み・つらみから、すべて反対するという債権者も皆無ではない。そのため、破綻債務者は債権者に迎合した、履行不可能な再生計画を策定しがちであり、再生計画が債権者の法定多数の決議と裁判所の認可を得て履行が開始されても途中で挫折するケースが少なくない。

一方、新設・物的分割手続による分離処分型では、債権者・破綻債務者間の争点は、①分割会社の所有する子会社（新設会社）持分の評価額（事業譲渡の対価額）の妥当性、②分割会社に残された非事業用資産の処分代金の妥当性の2点に絞られる。

債務免除型から分離処分型への手続の変更は、争点を「再生スキームの内容（債務免除額と長期分割返済の内容）」から「資産評価の妥当性」へと変更させる。前者では債権者の同意を必要とするのに対し、後者では債権者の同意は不要であり、その代わりに、資産評価の妥当性がクローズアップされる。資産評価の妥当性は、競争入札、専門家による鑑定、債権者の同意により担保されると考えられる。この限度で、債権者の同意は評価額の妥当性を判定するに際して重要な意味を有しているが、法的に必要なものではない。

このように債務免除型から分離処分型への手続の変更は、事業再生手続の成否を決する重要なルールの変更を意味しているのである。このルール変更により、破綻債務者は事業価値を毀損することなく、容易に事業再生が行なえるようになる。

V 会社分割を利用した事業再生手続モデルの問題点

1 債務超過会社の分割 …… 債務の履行の見込あること

分割会社の取締役は、分割計画書の承認のための株主総会の会日の2週間前より分割日後6か月を経過する日までの間、分割計画書などの書類と「各会社の負担すべき債務の履行の見込あること及びその理由を記載したる書面」を本店に備え置くことを要すると規定されている（商法374条の2第1項3号）。分割会社が債務超過となる会社の分割は、この理由から認められず、従って、元々、債務超過である会社を分割会社とする会社の分割は行なうことができないとの説もある（原田[2000], P. 11）。これと基本的には同じではあるが、『債務の履行の見込』ではなく、『債務の履行の見込あること』の記載が要求されていることから、分割後いずれかの会社につき債務の履行の見込みがまったく立たない会社の分割は、認められない趣旨と解される。」（江頭[2002], P. 709）とするものもある。この点に関しては、未だ判例は見当たらないが、学説的には債務超過になる場合には会社分割ができないとの否定説が多数のようである。その実質的根拠としては、「たとえば、新設分割において、すでに分割会社が債務超過であるような場合、設立会社が株式会社であるときは、少なくとも、最低資本金額に相当する1000万円の純資産が必要となり、その結果、分割後、分割会社の債務超過状態は一層悪化することになるので、このような分割は、特段の事情がないかぎり、債務の履行の見込みがないこととなり、許されないということになろう。」（原田、前掲同頁）というところにあるようである。しかしながら、①新設・物的分割の場合、分割会社の純資産に変動はないので、「分割会社の債務超過状態は一層悪化することになる」ことはない。そのため、債権者保護手続も不要とされており、分割会社・新設会社を問わず、会社分割によって新たに債権者の利益を害することはないこと（後藤[2003], P. 100）、②事業価値が維持されたまま事業再生が行なわれる結果、新設会社に承継される債務の債権者は正常債権としての回収が可能になり、事業価値が維持されたままでの高値での事業売却（分割会社の所有する新設会社持分の売却）により分割会社の債権者も回収率が高まること、即ち、総債権者の利益に合致すること、③債務超過の状態にあると推測される会社更生申立会社であっても、更生計画における会社分割を認めていること（更生法180条、221条、222条）、④債権者にとっては会社分割と実質的に同じような結論をもたらす営業譲渡は、債務超過にある会社においても可能であること、などを鑑みると、分割会社が債務状態であることのみをもって、その会社分割が違法であり、無効原因を内包するというのは行き過ぎであると思う。否定説は、債務超過の状態で会社分割を行えば押しなべて債権者を害すると理解しているようであるが、そのようなことはない。一律に違法とするのは行き過ぎであると思う。「債務の履行の見込あること」というのは、更生計画による会社分割に見られるように、債務免除の可能性を前提とした債務の履行の見込があること、換言すれば、債権者の同意による清算の可能性を含んだものと解すべきである^{注25}。

2 詐害行為性

(1)問題の所在

分割会社が所有する新設会社の株式(社員権)を不当に低価で第三者に売却すれば、

その売却代金から配当を受ける債権者の利益を害することになる。このように、債務者（分割会社）が責任財産に含まれる財産（株式・社員権）を不当に廉売した場合にそのような詐害行為（売買契約）を取り消す権利（詐害行為取消権）が債権者に認められている（民法 424 条以下）。従って、当該株式（社員権）の売買価格が不当に安ければ、分割会社の債権者は分割会社と第三者との間の株式（社員権）売買契約を詐害行為として取り消すおそれがある。また、債権者からいきなり破産の申立をされ、破産開始決定が出されて、選任された破産管財人により当該売買契約が否認される可能性がある。従って、事業価値の評価は、この点からも極めて重要な問題である。

(2)事業価値

営業譲渡や会社分割による事業の分離処分の対象となる事業の価値は、理論的には DCF 法で算定可能である。しかしながら、将来のキャッシュフローを予想することは極めて困難であり、理論的妥当性はともかく、当事者間の思惑を調整する道具にはなりにくい。この他にも、株価倍率方式、買収事例比較方式、修正簿価方式などの評価方法があるが、中小企業では適切な株価や買収事例がないので、純資産額と過去のキャッシュフローに基づき算定される営業権の有無及び評価額と総合的に勘案して事業価値を算定することが多い。事業価値の評価方法については、これ以上深入りはしないが、最も重要な点は、どの方法であれ、後述の破産的清算価値を上回っており、簿価ベースでの純資産額を上回るのが一般的であるという点である。

営業譲渡の対価が簿価ベースでの純資産を上回った場合、譲受人側に営業権が計上されるが、会社分割による事業譲渡により営業権が発生したときは、営業権の評価額は株式・社員権の売買価格に反映される。これが分割会社に残された債権者（主に金融機関などの非営業用債務の債権者）への配当の財源になるのである^{注26}。

(3)鑑定・競争入札・債権者の同意

詐害行為性を打ち消すためには、公認会計士などの専門家によって、株式（社員権）の評価を客観的に行なうべきである。そのうえで、複数の買主候補の競争入札によるのが最も妥当と思われる。しかしながら、そもそも中小企業の事業再生の動機は、同族や役員・従業員に円滑に事業を承継させたいというものであり、まったくの第三者に事業を譲渡するには抵抗がある。このような中小企業のオーナーの心理を無視ないし軽視すれば、破綻企業・債務者側の協力を得られず、事業再生は失敗に帰する可能性が高い。分割会社の債権者が納得するできるだけ公正、公平な鑑定を行い、その結果を分割会社の債権者に吟味せしめ、その同意を得た評価額でもって分割会社の株式（社員権）の売買を行なうべきである。このような評価額と手続で売買を行なえば、詐害行為性は消滅する。要は、鑑定や競争入札がなされなくても、債権者の同意を得れば、詐害行為取消権を行使する者はいないのであるから、これが最も重要である。

3 債権者平等の原則違反

(1)問題の所在

会社分割では、事業用債務は事業用資産と共に新設会社が承継する。従って、新設会社が破綻しない限り、新設会社に承継された事業用債務の債権者は100%の配当を受けることになる。一方、分割会社に残された非事業用債務の債権者（主として金融機関）は分割会社の資産を換価して配当を受けるに過ぎない。この点が形式的には債権者平等の原則に反することになるので、会社分割を利用した事業再生手続モデルが後日、法的に否定されないかが問題になる。

(2)破産的清算価値

事業の清算価値こそは、債権者の意思決定の判断基準になり、ひいては、事業再生スキームを決定する要因となり、事業再生の成否の鍵となるものである。

破産法に基づく破産手続においては、事業を構成する個々の資産は換価され、債権額に応じて債権者に平等に分配することが求められる^{注27}。その他の再建型・清算型倒産処理手続においても、債権者平等の原則が貫かれており、この原則に反する私的整理は早晚挫折する。何故ならば、私的整理に不満を持った債権者が一人でも現れて、破産の申立を行えば私的整理は中断されて破産手続に移行し、それまでなされた私的整理の成果も覆され、債権者平等の原則に従って配当を受けることが保障されているからである。破産法こそは、債権者の最後の砦であり、債権者はいつでも裁判所に対し破産の申立を行なうことができる。従って、破産的清算による配当を上回らない私的整理に存在意義はなく、そもそもそのような私的整理は成立しえない。

では、破産的清算価値はどのように算定されるのであろうか。

現金預金、受取手形などの貨幣性資産については特別な問題はないが、そもそも破綻会社には余り残されておらず、残された預金は概ね借入を起こしている金融機関から相殺される運命にある。受取手形も取引銀行に取り立てに回せば、預金と同様の結末となる。売掛金の回収においては、将来のクレームや返品が不可能となるため、得意先から相当の減額を要求される。法的に争うことも可能であるが、経済的でないため、ある程度の減額は覚悟しなければならない。倒産と同時に大量の返品が生じることも多い。破綻会社の棚卸資産には長期滞留のデッド・ストックが多く、二束三文にしかならない。良品の棚卸資産であっても、相当に減額しないと一括売却は困難である。殆どすべての不動産は既に金融機関に借入金や手形割引の担保に供されているので、一般債権者の配当に回る清算価値を構成しない。機械設備、工具器具備品、車両運搬具などの固定資産は、使用価値は認められても、処分価値は乏しい。大型の機械設備にいたっては、かえって、除却・処分費用が処分代金を超える場合も少なくない。以上の点は、いずれも、破産裁判所から選任され、破産財団に属する資産を換価処分して配当を行なう破産管財人が苦慮するところである。破産的清算価値は事業を構成する個々の資産の帳簿価格の合計を大きく下回るのが通常である。一方、負債は額面金額で評価されるので、目減りすることはない。その結果、破産的清算価値は簿価ベースの純資産価格よりも極めて低いものとなる。

(3)破産的清算価値の平等配当

まず、簡単な数値で破産的清算価値を債権者平等の原則に従い、配当する場合を示そう。いずれも、被担保債権、優先債権がないものとする。破綻企業の簿価ベースでの通常貸借対照表は次のとおりである。

図表 8 通常貸借対照表（単位：円）

事業用資産	10,000,000	事業用負債	5,000,000
		非事業用負債	15,000,000
		負債合計	20,000,000
		資本金	10,000,000
		未処理損失	-20,000,000
		資本合計	-10,000,000
資産合計	10,000,000	負債資本合計	10,000,000

簿価 10,000,000 円の事業用資産の破産的清算価値を 5,000,000 円、負債をすべて名目額で評価する。手続費用もゼロとする。この状態で、債権者平等の原則に従い配当する場合、事業用負債であれ、非事業用負債であれ、配当率は $5,000,000 \div 20,000,000$ (25%) であるので、事業用負債の債権者には 125 万円、非事業用負債の債権者には 375 万円の配当がなされる。

(4)事業価値を維持した再生手続における配当

次に、上記の通常貸借対照表を分割会社のものとして、分割会社から新設会社に事業用資産 10,000,000 円と事業用負債 5,000,000 円とが承継された場合を考えてみよう。営業権の評価額をゼロと仮定すると、分割会社には分割当初は、子会社株式が 5,000,000 円計上されるが、その後、第三者に子会社株式が同額で処分されるとすると、最終的に分割会社の通常貸借対照表は次のような状態になる^{注28}。

図表 9 事業分離後の分割会社の通常貸借対照表（単位：円）

現金預金	5,000,000	非事業用負債	15,000,000
		負債合計	15,000,000
		資本金	10,000,000
		未処理損失	-20,000,000
		資本合計	-10,000,000
資産合計	5,000,000	負債資本合計	5,000,000

この状態で、債権者平等の原則に従い配当する場合、非事業用負債の配当率は $5,000,000 \div 15,000,000$ (33.3%) であり、500 万円の配当がなされることになる。会社分割によって事業用資産・負債を新設会社に承継させれば、事業価値が維持さ

れる。これにより、分割会社に残された債権者（主として金融機関）に対する配当率は25%から33.3%に向上する。新設会社に承継された事業用負債に対する配当率を100%にすることは、一見、債権者平等の原則に反し、分割会社に残された債権者の利益を害するようであるが、実は分割会社に残された債権者の配当率を向上させるためのコストなのである。形式的には債権者平等の原則に反していても、実質的には非事業用負債の債権者にもより多くの配当が可能になるのである^{注29}。実質的債権者平等原則は遵守されているのである。

4 手続の不透明性・不公平性

(1)問題の所在

私的整理には、①簡易性、②廉価性、③迅速性、④秘密保持性などの利点がある一方、⑤手続の不透明性と⑥手続の不公平性が指摘されている（山本[05], P. 17）。私的整理は、法的手続ではないので、手続は柔軟性を持っている反面、不透明であることは免れない。新設・物的分割手続による事業再生手続モデルは、この点で問題はないのか。

(2)会社分割における債権者保護手続

倒産処理手続における手続の透明性や公平性は、すべて債権者を保護することを目的としたものである。事業承継により事業用資産とともに新設会社に承継される事業用債務の債権者は、100%配当を予定された正常債権者であるので、債権者として特別に保護する必要性はない。よって、特に手続の透明性や公平性を考慮する必要はない。問題は、債務免除などを余儀なくされる非事業用債務の債権者（主として金融機関）である。しかしながら、前述したとおり、新設・物的分割では、①分割会社の純資産に変動はないので、分割会社に残された債権者を害することはないこと、②新設会社に承継された債務の債権者は、新設会社に承継された自己の債権の弁済を分割会社にも請求することができるので、新設会社の債権者を害することがないこと、を理由として、債権者保護手続を要しないとされている。

商法の定める債権者保護手続は不要であるが、新設・物的分割は紛れもなく私的整理であり、債権者の了解がなければ成立しえない。債権者は疑わしい、不公正、不公平な私的整理を拒否して、いつでも破産申立が可能である。詐害行為取消権の行使も可能である。事業再生手続からこのようなリスクを排除し、非事業用債務の債権者の協力を獲得するためには、債権者が経済的合理性に基づき意思決定し行動することができるよう、適宜、必要な情報を提供しなければならない。債務者が債権者に適切な情報を提供すれば、事業の承継者が実質的には債務者側の者であっても、粘り強い交渉を重ねて、双方の利得が均衡点に達することができる^{注30}。債権者の意思決定に必要な情報を適宜提供することにより、新設・物的分割手続による事業再生手続においても債権者保護は可能であり、私的整理における手続の不透明性と手続の不公平性の問題は克服できる。

VI 結論と課題

1 結論

従来の民事再生や会社更生などの債務免除型の再建手続においては、債権者の法定多数と裁判所の認可により、再生手続に反対する債権者の債権を強制的に変更して債務を整理する。私的整理の場合では、債権者全員の個別的同意を得なければ債務を整理することはできない。一方、分離処分型の再生手続である新設・物的分割手続では、①分割会社の事業用債務はすべて新設会社が承継し返済を行なう予定であるので、そもそも債務整理の必要はなく、②分割会社に残された非事業用債務（金融債務）については、破産ないしは特別清算などの法的倒産手続あるいは私的整理により債権者平等の原則に従い、清算が行なわれる。この2つの手続により債務整理が完了する。

分離処分型は債務免除型よりも事業再生に適合し、事業価値の毀損を最小限に留める。分離処分型においては、新設・物的分割手続が営業譲渡よりも、事業再生に適合し、事業価値の毀損を最小限に留める手続である。その理由は、新設・物的分割手続が、①私的整理の利点と②事業の連続性と新規性の利点を有しているからである。

債務免除型においては、事業再生の成否はどのようにして債権者の同意を得るかという点にかかっているが、新設・物的分割手続による分離処分型では、債権者・破綻債務者間の争点は、①事業譲渡の対価（評価額）の妥当性、②分割会社に残された非事業用資産の処分代金の妥当性の2点に集約される。債務免除型から分離処分型への手続の変更は、債権者の関心の対象（争点）を「再生スキームの内容（債務免除額と長期分割返済の内容）」から「資産評価の妥当性」へと転換させる。前者では債権者の同意を必要とするのに対し、後者では債権者の同意は不要である。このように債務免除型から分離処分型への手続の変更は、事業再生手続の成否を左右する重要なルールの変更を意味しているのである。このルール変更により、破綻債務者は事業価値を毀損することなく、より容易に事業再生が行なえると思われる。

2 課題

(1)事業再生手続モデルの基本型

2000年4月1日施行の民事再生法は、再生計画に基づかない、営業譲渡を認めた。即ち、民事再生開始決定が出された後、再生計画に対する債権者集会での決議、裁判所の認可が確定するまでの間においても、事業価値が毀損する前に速やかに営業譲渡が行なわれることを認め、営業譲渡が円滑に進められるよう、営業譲渡自体に対する許可（再生法42条1項）と株主総会の特別決議（商法245条1項）に代わる許可（代替許可）制度を設けている。このような制度は、民事再生法の前身である和議法には見られないものである。しかしながら、民事再生法は未だに会社分割に関する規定を設けていない。一方、2003年4月1日施行の新会社更生法では、更生計画によらなければならないものの、営業譲渡のみならず会社分割も可能としている（更生法180条、

221条、222条)。この点で一步前進したといえる。

再建型倒産手続の基本型は、今や従来の債務免除型から分離処分型へと移行しつつある。また、分離処分型の中でも営業譲渡から会社分割へと動いている。私的整理の利点である、迅速性と秘密保持性は事業価値の維持には不可欠の要件である。債権者平等原則を形式的に遵守するのみで、肝心の迅速性と秘密保持性を欠くことになれば、結局、債権者の利益を害する。

債権者を事業用債務の債権者と非事業用債務の債権者（金融機関）に区分し、破綻債務者が裁判所に対し、非事業用債務の債権者に対する配当額が破産的清算の場合よりも多い事業再生スキームを描くことができる旨を疎明した場合には、裁判所は事業再生手続を開始し、事業価値の保存の観点から迅速性と秘密保持性を重視して、債務を全額承継する事業用債務の債権者に対する保護手続を不要とし、非事業用債務の債権者に対し、保護の観点から事業価値の評価における適正手続を保障することにより事業譲渡を認め、事業再生と清算を同時に達成する制度が検討されるべきであると思われる。これが最も重要な課題である。

(2)事業譲渡手続モデルの基本型

事業譲渡は、事業再生に際してのみ生じるものではない。近時、急増しているM&Aにおいても、新設・物的分割手続は営業譲渡より多くの利点を有している。営業譲渡においては、事業を構成する人材、戦略資産、契約上の地位、取引先との諸々の関係を円滑に承継させるには相手方当事者の同意が不可欠である。しかしながら、その同意が得られる保障は何も無い。事業遂行に不可欠な行政法上の許可、免許などの地位や資格も、営業譲渡により移転することはできず、新たに取得しなければならない。また、営業譲渡のコストは相当額に上る。新設・物的分割と新設会社の持分譲渡による営業の譲渡は、取引先との地位の承継、行政法上の資格の承継、低コストという数々の利点を有しているにもかかわらず、余り利用されていない。

新設・物的会社分割及び新設会社の持分譲渡は、上述の一般の営業譲渡のみならず、中小企業の後継者問題における事業承継、遺産分割協議における遺産分け、離婚における財産分与、生前贈与などにも利用可能である。

新設・物的分割を利用した営業譲渡の研究及び営業譲渡の各種類型の研究も残された課題である。

(3)手続研究の必要性

これまで事業再生に関する研究の対象は、競争優位の事業システムをどのように形成するか、財務リストラ（債務整理）をどのように実現するかという、実質的要件に関するものが大半であった。先行文献はこの分野に集中しており、手続に関しては、法律学の扱うものと考えられている。しかしながら、既存の事業再生手続は債権者平等原則の形式的適用に偏っており、事業価値の毀損を如何に防ぐかという債権者共通の利益を軽視してきたと言わざるを得ない。法律の世界には、due process of lawという言葉がある。人々に適性手続が保障されることにより、人権は実質的に保護されるのである。経営の世界も同様であり、適正手続は事業価値を保存し、社員のモラー

ルを高める。本稿で言えば、適正な事業再生手続を選択することにより、事業がその価値を毀損されることなく円滑に移転されるのみならず、ルールが変更され、その結果、事業再生の可能性も高まるのである。

事業再生における手続的要件と実質的要件の関係、手続的要件が実質的要件や事業再生の成否に与える影響など、事業再生手続に関する研究が必要である。同様に、経営の諸分野における手続研究も必要と思われる。

以上

※脚注

注1

私的整理ガイドライン（以下、「ガイドライン」という。）は、「真に再建に値する企業の私的整理に関する金融界・産業界の経営者間の一般的コンセンサスである」と定義されているとおり、所謂、紳士協定であって、法的拘束力を有するものではない。そのため、「主要債権者は債務者からこのガイドラインによる私的整理を行いたいとの真摯な申し出があったときには、誠実かつ迅速にこれに対応し、主要債権者と債務者は相互に手続の円滑で速やかな進行に協力する」ことを要請している。

ガイドラインは、次のような状態にある企業を対象としている。

- ①多数の金融機関に対して過剰債務がある。
- ②本業若しくは主たる事業では収益力があるにも関わらず、上記過剰債務により経営困難に陥り、自力では再建が困難と認められる。
- ③法的整理によった場合、営業基盤が著しく毀損され再建そのものに支障を来たすおそれがある。
- ④債権者にとっては、私的整理により再建することに経済的合理性が認められる。

また、ガイドラインは、次のような再建計画案の原則的条件を求めている。

- | | |
|------------|--------------------|
| ①実質的債務超過解消 | 3年以内に達成 |
| ②経常利益 | 3年以内に黒字化 |
| ③株主責任 | 支配株主の権利消滅，既存株主の希薄化 |
| ④経営責任 | 経営者の退任 |
| ⑤計画期間 | 概ね5年以内 |

このように、ガイドラインは対象会社に対する債務免除、デット・エクイティ・スワップ (DES)、新規増資、DIP 融資などの手法を通じて、対象会社自体を再生することを前提にしており、債務免除型の再生手続を前提にしている。また、モラル・ハザードを防止するため、100%減資、現経営者の退陣なども要求している。

注2

事業とは法人ないし企業を構成する、一定の財またはサービスを生産するために有機的に結合した一つのまとまった組織体である。従って、企業は必ずしも事業とイコールになるものではないし、法人イコール事業でも、法人イコール企業でもない。一つの企業に複数の事業が存在しうるし、法人＝企業＝事業という場合もありうる。よって、ここでは、企業再生ではなく、事業再生という用語を用いることにする。

注3

スラッター＝ロベット[2003], P. 84

再生プラン成功のための必須要素として、①経営危機の安定化、②リーダーシップ、③ステークホルダーの支援、④戦略的フォーカス、⑤組織改革、⑥コア・プロセスの改善、⑦財務リストラが挙げられている。②④⑤⑥はいずれも、「競争優位の事業システムの形成可能性の存在」要件に関するものであり、③⑦は「債務の整理」要件に関するものであると

思われる。本稿では、①は再生の前提と考えており、独立の事業再生要件とはしていない。なお、同著は、再生手続の問題を扱っていない。

越[2003], P. 25

事業再生を①負債の整理・止血（過剰債務をスクラップする）を目的とする外科手術型と②企業生存力の確保・維持・向上（収益力・経営力をビルトする）内科治療型に分類している。②は正に「競争優位の事業システムの形成可能性の存在」要件に関するそのものであり、①は「債務の整理」要件に関するそのものと考えられる。なお、本書も再生手続の問題は扱っていない。

注4

バーニー[2003, 上], PP. 33 - 34, P. 256

競争優位とは、その企業の行動が業界や市場で経済価値を創出し、かつ同様の行動を取っている企業がほとんど存在しない場合に、その企業が置かれるポジションを意味する。模倣困難な競争優位こそ企業が競争に打ち勝つ条件である。再生のための条件も競争優位を再構築することが第一であり、この点においては健全企業の生存・成長条件と異なるところはなない。

注5

加護野[1999], PP. 47 は、

事業システムを、①どの活動を自社で担当するか、②社外のさまざまな取引相手との間に、どのような関係を築くか、を選択し、分業の構造、インセンティブのシステム、情報、モノ、お金の流れの設計の結果として生み出されるシステムと定義しているが、ここでは、このようなシステムのみならず、人、モノ（財・サービス）、金などの経営資源を含んで「事業システム」と呼んでいる。

注6

中島弘雅『米国・英国の倒産手続の主要な特徴と相違点について—再生型企業倒産手続を中心に—』（事業再生研究機構編『プレパッケージ型事業再生』, P. 3)

DIP とは、Debtor in Possession（占有継続債務者）を意味する。アメリカ連邦倒産法第11章（チャプター・イレブン）は再建手続を規定するが、そこでは破綻企業の経営者が引き続き再建の任に当たるのが原則とされている。その理由は、①事業の失敗は、多くの場合、経営者の不正または無能力により生じるというよりも、むしろ不景気などの外在的な要因から生じる場合が多いという点、②従前の経営者から業務執行権を剥奪して、当該業務に不慣れな管財人にとって代わらせるよりも、事業に精通した従前の経営者に会社の再建を任せの方が、事業の再生の見込を高めることができる上に、管財費用を抑えることもできるという点、③管財人の選任を一般的とすることは、債務者に再建手続の申立てを躊躇させ、結果的に債務者・債権者双方に損失を与えることにつながるという点などである。

注7

この他にも、商法上に清算型の「特別清算」手続や再建型の「整理」手続があるが、前者

は重要な手続ではあるが例外的であり（現在、改正作業中である）、後者は廃止の予定であるので、本稿では扱わない。

注8

①金融機関との間の金銭消費貸借契約では、債務者は民事再生手続開始や会社更生手続開始の申立を行なうことにより当然に期限の利益を喪失し、残債務全額を直ちに返済する義務を負うことになる。従って、破綻企業は債権者金融機関から借入金全額の即時返済を請求される。加えて、仮に、再建計画が可決認可されて、長期間の返済猶予が可能になったとしても、新規の借入は極めて厳しくなる。

②期限の利益を喪失するという点では、一般の継続的商品取引契約においても同様であり、買主たる破綻企業は売主たる債権者に残債務を直ちに全額支払う義務を負う。仮に、再建計画が可決認可されて、長期間の返済猶予が可能になったとしても、破綻企業は仕入先から今後は現金取引を要求されるのは必定であり、再建計画の可決認可により債権額をカットされた仕入先債権者の中には、今後の取引を一切拒否する者もある。

③得意先に対しては債務免除や返済猶予などの面で迷惑を掛けることがなくとも、今後の安定供給を恐れる得意先は、破綻企業との取引継続に消極的になるのが通常である。

④事業再生に不可欠な人材の確保においても、破綻企業の再生可能性に疑義がある以上、優秀な人材から辞めるという悪影響が避けられない。

⑤再建計画が可決認可されても、破綻企業は計画に記載されているとおりに債権者に分割返済を行なう義務を負っており、その計画遂行のために経営努力の相当な部分が費やされているため、再建途上にある破綻企業が積極的経営戦略を取るのを困難にしている。

注9

事業価値の維持という観点からも、民事再生手続、会社更生手続には問題がある。両手続とも、破綻債務者などが裁判所に手続開始の申立を行なうことが端緒である（再生法 21 条、更生法 17 条）。裁判所は、手続の開始決定を行なうと、その主文と一定の事項を公告し、さらに知れたる再生債権者等に通知することになっている（再生法 35 条、更生法 43 条）。これにより、破綻が周知の事実となり、一気に事業価値が毀損される。それを防ぐには、破綻が明らかになると同時に強力なスポンサーの支援を取り付けていることなどを発表する以外にない。しかし、短期間に、それも隠密裏に有力なスポンサーの支援を取り付けられるのは、中堅以上の競争優位の事業システムを有する事業に認められる、極めて例外的なケースである。中小企業にはまず不可能な条件である。このように、再生手続の申立自体が一方で破綻企業の再生を困難にしているという矛盾がある。

注10

営業譲渡とは、「一定の営業目的のため組織化され、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を含む。）の全部または重要な一部を譲渡し、これによって、譲渡会社はその譲渡の限度に応じ法律上当然に同法 25 条に定める競業避止義務を負う結果を伴うものをいう」（最判昭和 40 年 9 月 22 日民集 19 卷 6 号 1600 頁）とされている。

注 11

近時、換価の方法として、破産財団の営業の全部または一部を譲渡するという、営業譲渡の方法によることが増えている。1997年のクラウンリーシングのリース部門の売却、1998年の大倉商事の食糧部門の売却はいずれも破産管財人による営業譲渡の事例である。また、民事再生法に新たに営業譲渡に関する許可の制度が設けられたのに伴い、再建型の倒産処理方法の手法として営業譲渡が活用されている。会社更生においても、1999年の日本リースのリース部門の売却の事例があるが、それ以外にも、実際には、スポンサーからまとまった資金提供を受けて計画認可の直後に債権者への弁済を終えたり、計画の途中で一括弁済により手続を早期に終結したりする例が最近増えている。いずれにしても、民事再生法が債務免除と長期分割返済の組合せによる債務免除型の企業再生を原則としながらも、例外的に民事再生開始決定後の再生計画に基づかない営業譲渡を認め、その代金を債権者に分配することにより、破綻会社を清算して再生手続を終結させる一方、営業譲渡による分離処分型の事業再生を認めていることは注目に値することである。

注 12

営業譲渡では、譲受人の引き継ぐべき資産、特に負債の内容を自由に決めることができる点が便利である。負債を一切引き継がないことも可能である。そのため、偶発債務や簿外債務が存在する可能性がある場合は、それを引き継がざるを得ない債務免除型を避けて、分離処分型が選択される。

注 13

自分以外のプレーヤーの製品を顧客が所有したときに、それを所有していないときよりも自分の製品の顧客にとって価値が増加する場合、そのプレーヤーを補完的生産者と呼ぶ。また、供給者が自分以外のプレーヤーにも供給しているとき、そうしない場合よりも自分への供給が魅力的となる場合、そのプレーヤーを自分の補完的生産者と呼ぶ（ブランデンバーガー＝ネイルバフ[2003], PP. 41-45）。補完的生産者という概念は、ポーター（[1995], P. 17）の5つの要因（競争業者・新規参入業者・供給業者・代替品・買い手）には登場しない概念であるが、加護野[1999]に記載されているように、現在では、①どの活動を自社で担当するか、②社外のさまざまな取引相手との間に、どのような関係を築くか、を選択することは、競争優位の事業システムを構築するうえで極めて重要な要因になっており、このような要因（例えば契約関係）を承継できない再生手続はそれだけで一つの重大な欠点を有している。

注 14

営業譲渡には、この他にも営業譲渡に含まれる権利・義務を個別に移転ないし承継し、かつ第三者対抗要件を備えなければならないという手続の煩雑性とそのコストがかさむという非経済性的の問題がある。

注 15

本ケースにおいて、分割会社の所有する新設会社持分全部を取得したのは、分割会社の所有者（かつ経営者）の長男である。このような事業承継はモラル・ハザードの危険性がある。

ると指摘されるかもしれない。しかしながら、上述のとおり民事再生法はDIP型の事業再生手続であり、経営者の交代や、資本金の全部減資を要求してはいない。しかしながら、この会社分割手続では、経営者は長男に交代しており、長男が分割会社から新設会社持分を購入することにより新たな資本金が新設会社に払い込まれたことに等しくなっており、また、分割会社の清算により旧所有者（株主）の資本金は消滅する運命にある。即ち、実質的には、経営者の交代と100%減資、新たな増資が行なわれているに等しい。よって、モラル・ハザードにはならないと思う。そもそも、このような事業承継を認めないと、中小企業、特に同族会社の事業再生は進まない。破綻企業の所有者（かつ経営者）に対し、同族や役員・従業員に事業を承継させるというインセンティブを与えることは、決して不当なことではない。

なお、新設会社の社員権持分の評価については、営業権をどのように考えるか、その有無及び評価額について、メインバンクとの間で争点になったが、最終的には社員権持分には営業権を反映させないということで決着した。（注17）

注16

新設会社は分割会社から購入予定の不動産を担保に供すると約して、新たな金融機関から8000万円の資金を調達した。①分割会社から新設会社への所有権移転、②分割会社の既存の担保権抹消、③新設会社の所有予定不動産に対する、金融機関の新たな担保権設定は、同時に履行される。近時、DIPファイナンスが散見されるようになったが、倒産企業（再生途上企業）に対する融資は依然として厳しい。金融機関にとって、不良債権を抱えた分割会社（破綻企業）よりも、不良債権のない新設会社に対する融資の方が望ましいことは想像に難くない。新たな資金を調達するという側面においても、会社分割制度は民事再生手続よりも優れている。

注17

本ケースでは、不動産も再生させるべき事業を構成する資産であったが、分割計画書内の「承継権利義務明細書」には含まれていない。これは、当該不動産には金融機関により担保権設定登記がなされており、分割会社が新設会社に当該不動産を任意売却し、その売却代金を分割会社が担保権者たる金融機関に支払うのと引き換えに当該担保権設定登記を抹消してもらうというスキームを描いたためである。もちろん、最初から当該不動産を「承継権利義務明細書」に含ませるというスキームも可能であるが、その場合には、当該不動産に設定されている担保権の被担保債権（分割会社の長期借入金）も承継することにならざるを得ない。しかしながら、そのようなスキームでは、結局のところ、巨額な負債を引き継ぐことになり、財務リストラは不可能になる。事業の再生にはならないのである。

注18

事業再生の着手である会社分割日が2002年12月12日であるの対し、事業再生の終了である不動産売却日は2003年7月30日である。この間、実質約7か月の間、分割会社・新設会社と担保権者（債権者金融機関）は、当該不動産の売却価格（債権者銀行の債権回収価格）を巡って交渉を続けていた。交渉の焦点は、当該不動産の価格、社員権持分の価格（営業権の有無及びその評価額）であった。（注15）本ケースでは、超過収益力たる営業権の

存在根拠は店舗の立地条件にあるとの認識のもと、不動産を収益還元法にて算定して、営業権を不動産の売買価格に反映させて、決着を見た。このような争点は、営業譲渡や会社分割には付き物である。

注 19

新設会社は1億円で分割会社の土地と建物（同付属設備を含む）を購入したことになる。これを仕訳で示せば、次のとおりである。分割会社は時価で不動産を売却することにより不動産の含み損を吐き出し、新設会社は含み損のない適正な時価で不動産を取得したのである。

分割会社

（現金預金）	100,000,000	（土地）	216,044,767
（固資売却損）	301,350,125	（建物）	185,305,358

新設会社

（土地）	33,440,000	（現金預金）	100,000,000
（建物）	66,560,000		

注 20

行政法上の各種許可・認可などの地位も会社分割によって、分割会社から新設会社に承継されるのが原則である。但し、地位の種類によっては会社分割による承継が法律上、当然には認められていないので、注意を要する。本稿で取り上げたケースにも営業の遂行に不可欠な許可があり、これを円滑に引き継ぐ必要があったという事情が会社分割というスキームを選択させた実質的理由であった。単なる新会社設立とそれへの営業譲渡という従前のスキームでは、環境の変化や行政当局の政策の変更などにより新規の許可取得が不可能ないしは著しく困難な場合に適応できない。この点も会社分割の大きなメリットである。

注 21

事業再生において不動産の移転が必要となるケースも多いが、名義変更に伴う登録免許税や不動産取得税の負担は決して無視し得ないほど巨額に上ることがある。そこで、税法は、この点において企業再編を税制面からバックアップしている。会社分割を原因とする所有権移転登記の登録免許税は、1000分の50から1000分の6に軽減され、不動産取得税100分の4も非課税とされている。

注 22

会社分割手続では、分割の公告、異議申述の公告、弁済・担保提供・財産の信託などの債権者保護手続をとるのが原則である。

注 23

分割計画書内の「承継権利義務明細書」に記載されている資産・負債の内容は、会社分割承認の株主総会の会日から前6か月以内の一定の日（本ケースでは2002年5月31日）現在の数字であり、実際の会社分割日（2002年12月12日）の数値とは異なるが、以下の分割計画書内の「承継権利義務明細書」の数値を使って債権者保護手続を不要とする理由を

説明すると、分割会社から新設会社に資産 117,194,874 円、負債 100,407,826 円がそれぞれ移転するので、分割会社では純資産が 16,787,048 円減少し、新設会社では純資産が 16,787,048 円増加する。新設会社での純資産 16,787,048 円増加は貸借対照表上の「資本金」勘定の増加（発生）を意味している。一方、分割会社の貸借対照表上では、16,787,048 円の「子会社株式（持分）」勘定が発生することにより純資産 16,787,048 円の減少を埋め合わせている。結局、分割会社では、分割と同時に純資産の減少額と同額の子会社株式（持分）が発生し、会社分割の前後で純資産の変動がないことになるのである。

・資産

① 流動資産

現金	9,126,188 円
商品	1,504,323 円

② 固定資産

機械	64,793,998 円
車両	6,708,190 円
備品	3,932,175 円
出資金	10,000,000 円
保証金	21,130,000 円
資産合計	117,194,874 円

・負債

① 支払手形	18,423,220 円
② 未払金	18,545,352 円
③ 預り金	939,254 円
④ 短期借入金	62,500,000 円
負債合計	100,407,826 円

注 24

1. 商法 374 条の 10 第 1 項は、新設分割における「分割の効力」の原則として、
分割によって設立したる会社（新設会社）は、分割計画書の記載に従って分割をなしたる会社（分割会社）の権利義務を承継する。
2. 上記原則に対し、商法 374 条の 10 第 2 項は、
(1)第 374 条の 4 第 1 項（債権者保護手続）に規定する各別の催告を受けなかった債権者に対する分割をなしたる会社（分割会社）の債務については、
(2)分割計画書の記載に拘らず、これを負担するものとされなかった会社（新設会社）もその弁済の責任を負う。
(3)但し、分割の日において有したる財産の価額を限度とする。
としている。

後藤[2003], P. 95 は、新設・物的分割（商法 374 条の 4 第 1 項但書）において、同条同項の公告・催告が不要とされている場合においても、各別の催告を受けていない債権者に対しては、新設会社は上記(3)の弁済責任を負うとしている。

果たして、この解釈は妥当であろうか。純資産の変動がないことを理由に債権者を害

することはなくして、一方で債権者保護手続を不要としておきながら、他方で手続不
存在を理由とする法定責任（不真正連帯債務・物的有限責任）を課すことは、明らかに
矛盾している。よって、新設・物的分割において債権者保護手続が不要とされている債
権者については、この法定責任の規定は及ばないと解すべきである（同旨。前田庸稿『商
事法務』（[2000]1555号,P7）。

注 25

否定説に従って、仮に債務超過状態にある会社が行なった会社分割に分割無効原因があっ
たとしても、会社分割の無効を主張するには、分割の日（分割登記の日）から6か月以内
に訴えをもって行なうことが必要である（商法 374 条 12 第 1 項）。6 か月を経過すれば、
仮に無効原因があったとしても、法的に瑕疵がないものとして確定する。もちろん、本稿
で取り上げられているケースも法的に確定している。債務超過状態での会社分割の適法性
如何という問題は、金融機関などの非事業用債務の債権者の同意を得て進められる限り、
重要な問題とはなり得ない。

注 26

事業を構成する重要な戦略資産を「承継権利義務明細書」に計上せず、一旦、分割会社に
残し、その後、新設会社が分割会社から購入するケースもある。理由は、本ケースのよう
に戦略資産たる不動産に担保権が設定されているためであったり、新設会社の資金力不足
であったりと様々であるが、いずれにしても、事業価値の評価と同様、評価額の妥当性と
いう問題があり、分割会社の債権者の重大な関心事である。

注 27

根抵当権、質権、譲渡担保権、所有権留保などの担保権を有する債権者は、担保物件の価
値から一般債権者よりも優先的に弁済を受けることができるが、議論を単純化するため、
ここでは被担保債権はないと仮定して論を進めることにする。

注 28

理解に資するため、分割会社における仕訳を記しておこう。

①分割会社が新設・物的分割を行ったとき

（子会社株式）	5,000,000	（事業用資産）	10,000,000
（事業用負債）	5,000,000		

②分割会社が子会社株式を売却したとき

（現金預金）	5,000,000	（子会社株式）	5,000,000
--------	-----------	---------	-----------

注 29

法律上も債権者平等原則の例外が認められている（再生法 155 条 1 項但書）。①債権者の同
意がある場合、②少額債権の優先的支払、劣後の債権の不利的扱い、③不平等な取扱いが
衡平に反しない場合などである。

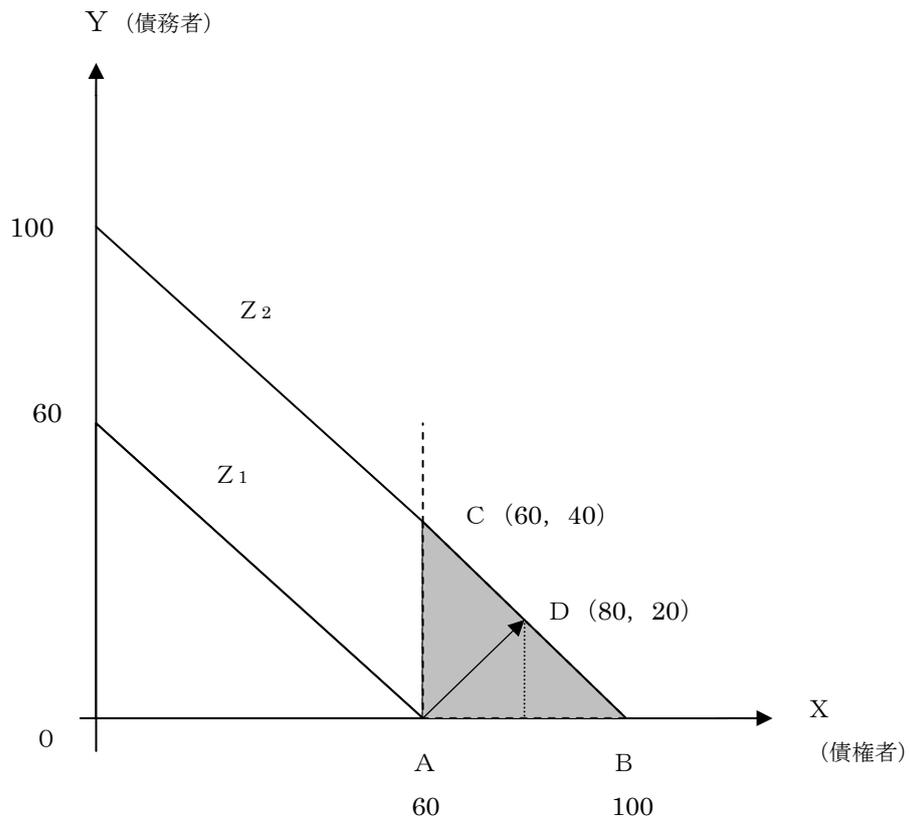
注 30

事業の任意売却には、その所有者たる破綻債務者の売却意思が必須であり、それに対

する債権者の同意がなければならない。DIP型の事業再生の場合のように債務者側の者が新規に事業を取得すると仮定して（以下、債務者と新規第三取得者を含めて、「債務者側」という。）、債権者及び債務者側の態度のもたらす帰結を図で表してみる。

X軸を債権者の回収額 x （満足度）、Y軸を債務者側の回収額 y （満足度）、事業価値を Z で表す。また、事業価値を 100、清算価値を 60 と仮定する。実現された事業価値 z は、すべて債権者及び債務者側に分配されると仮定すると、 $z = x + y$ の等式が成立する。

- ①債務者と債権者の双方が事業譲渡を否定し、破産手続を選択した場合、債務者はすべてを失い、債権者は 60 の配当を受け取るので、回収額は、 $x : y = (60, 0)$ となる。これが A 点である。債権者は最低限 60 の配当を保障されているが、債権者及び債務者は、事業価値の毀損により合計 40 の損失を被っている。
- ②本稿で述べる事業再生手続を利用するなどして、事業価値の毀損を最小限に留める努力を行なうと、事業価値線は $Z1 (x + y = 60)$ から $Z2 (x + y = 100)$ へとシフトする。
- ③事業価値を最大限（100）に維持した場合においても、債権者及び債務者側の回収額の組合せは、 $x : y = (100, 0)$ の B 点から $x : y = (60, 40)$ の C 点線上の各点で成立しうることになる。
- ④債権者と債務者側が事業譲渡に合意し、債務者側でない買収企業が被買収企業の十分なデュー・デリジェンスを行なったとしても、情報の非対称性やリスク率を勘案すると、事業の市場価格は事業価値を下回るのが一般である。仮に、本来の価値 100 の事業の市場価格が 80 であり、債務者側でない買収企業が 80 で被買収企業を取得したとすると、債権者は 80 の配当を受けるが、債務者側に利得はないので、 $x : y = (80, 0)$ となり、事業価値 20 は買収企業が取得することになる。そうであるならば、債務者側が市場価格 80 にて事業を取得しても債権者を害することはない。この場合の回収額は、 $x : y = (80, 20)$ となる。即ち、債務者側に事業価値維持のインセンティブを与えれば、債権者が配当額を独占する清算価値点 A を出発点として、均衡点は D 点方向に移動し、最終的には D 点で均衡するのである。この点が債務者側及び債権者の最大満足が得られる点である。



※参考・引用文献

1. 浅子和美・篠原総一編『入門日本経済』（有斐閣，1997年）
2. 西川俊作・尾高煌之助・斉藤修編著『日本経済の200年』（日本評論社，1996年）
3. 三和良一『概説日本経済史 近現代』（東京大学出版会，1993年）
4. 中野隆英『日本経済 その成長と構造【第3版】』（東京大学出版会，1993年）
5. 原田泰『日本の失われた十年』（日本経済新聞社，1999年）
6. 吉川洋『転換期の日本経済』（シリーズ・現代の経済，岩波書店，1999年）
7. 田中直毅『ビッグバン後の日本経済』（日本経済新聞社，1997年）
8. 宇沢弘文『ゆたかな国をつくる』（岩波書店，1999年）
9. 森嶋通夫『なぜ日本は没落するか』（岩波書店，1999年）
10. 伊東光晴『経済政策はこれでよいか』（岩波書店，1999年）
11. 堀内昭義『日本経済と金融危機』（岩波書店，1999年）
12. 大阪大学教授グループ『日本経済のこれから』（有斐閣，1997年）
13. スチュアート・スラッター，デービット・ロベット『ターンアラウンド・マネジメント【企業再生の理論と実務】』（ダイヤモンド社，2003年）
14. 越純一郎『事業再生要諦』（商事法務，2003年発行）
15. ジェイB．バーニー『企業戦略論【上】【中】【下】』（ダイヤモンド社，2003年）
16. M. Eポーター『新訂 競争の戦略』（ダイヤモンド社，1995年）
17. 加護野忠男『〈競争優位〉のシステム』（PHP新書，1999年）
18. 加護野忠男・井上達彦『事業システム戦略 事業の仕組みと競争優位』（有斐閣アルマ，2004年）
19. A・ブランデンバーガー&B・ネイルバフ『ゲーム理論で勝つ経営 競争と協調のコーペティション戦略』（日経ビジネス文庫，2003年）
20. デビッド・マギー『ターンアラウンド』（東洋経済新報社，2003年）
21. 工藤聡生・宝金正典・片山実『企業再生シナリオ』（中央経済社，2003年）
22. カルロス・ゴーン『ルネッサンス』（ダイヤモンド社，2002年）
23. 事業再生研究機構編『事業再生の担い手と手法』（商事法務，2002年）
24. 事業再生研究機構編『新会社更生法の実務』（商事法務，2003年）
25. 事業再生研究機構編『プレパッケージ型事業再生』（商事法務，2004年）
26. 事業再生研究機構編『事業再生ファイナンス』（商事法務，2004年）
27. 事業再生研究機構編『更生計画の実務と理論』（商事法務，2004年）
28. 高木新二郎・早期事業再生研究会編『早期事業再生のすすめ』（商事法務，2003年）
29. 商事法務編『再生・再編事例集1 事業再生の決断—再生への道程』（商事法務，2004年）
30. 商事法務編『再生・再編事例集2 事業価値を守れ—再生の本質』（商事法務，2004年）
31. 商事法務編『再生・再編事例集3 再生の現場と志—情熱の結晶』（商事法務，2004年）

-
32. 整理回収機構編『R C Cにおける企業再生』（金融財政事情研究会，2003年）
 33. 小池政弘・井上大文『中小企業再生の実務』（金融財政事情研究会，2004年）
 34. 山本和彦『倒産処理法入門 第2版』（有斐閣，2005年）
 35. 日本弁護士連合会・倒産法制検討研究会編『新破産法』（商事法務，2004年）
 36. 園尾隆司・小林秀之編集『条解 民事再生法』（弘文堂，2003年）
 37. 伊藤眞外編著『注釈 民事再生法【上】【下】新版』（金融財政事情研究会，2002年）
 38. 高木新二郎・中村清『私的整理の実務』（金融財政事情研究会，1998年）
 39. 新発田滋『企業再生型M&Aの進め方』（日本実業出版会，2001年）
 40. 藤原総一郎『企業再生とM&A』（東洋経済新報社，2000年）
 41. 森信静治・川口義信・湊雄二『M&Aの戦略と法務』（日本経済新聞社，1999年）
 42. 渡辺章博『M&Aのグローバル実務 新版』（中央経済社，2004年）
 43. 原田晃治『会社分割法制の創設について（中）』（商事法務1565号，2000年）
 44. 中西敏和「企業組織再編の手法とその対応 [上] [下]」（『商事法務』1626号，PP. 31 - 37，1627号，PP. 43 - 53，2002年）。
 45. 江頭憲治郎『株式会社・有限会社 第2版』（有斐閣，2002年）
 46. 武井一浩・平林素子『会社分割の実務』（商事法務研究会，2000年）
 47. あさひ法律事務所・アーサーアンダーセン編『会社分割のすべて《全面改訂版》』（中央経済社，2001年）
 48. 本郷尚・大河原静雄『会社分割の実務と手続き一切』（日本実業出版社，2001年）
 49. 太田達也編『会社分割の法務・会計・税務』（中央経済社，2001年）
 50. 山上一夫『会社分割と資本の実務』（中央経済社，2002年）
 51. 今中利昭外3名監修・編『会社分割の理論・実務と書式[第2版]』（民事法研究会，2002年）
 52. 永石一郎・高野角司編著『倒産手続における会社分割・営業譲渡の実務』（ぎょうせい，2002年）
 53. 後藤孝典『債務超過でもできる会社分割』（かんき出版，2003年）
 54. 後藤孝典監修『会社分割活用法』（中央経済社，2004年）
 55. マッキンゼー・アンド・カンパニー『企業価値評価』（ダイヤモンド社，2002年）
 56. 丸山雅祥・成生達彦『現代のミクロ経済学』（創文社，1997年）
 57. アビナッシュ・ディキシット，バリー・ネイルバフ『戦略的思考とは何か』（T B Cブリタニカ，1991年）
 58. 松井彰彦・清水武治『ゲーム理論』（三笠書房，2003年）
 59. 逢沢明『ゲーム理論トレーニング』（かんき出版，2003年）

ワーキングペーパー出版目録

番号	著者	論文名	出版年
2004・1	村木 美紀子 澤田 明宏 藤田 清文 池田 周之 中井 雅章	ベンチャー企業の新規株式公開における企業価値評価について —アンジェス・エムジー株式会社をモデルとして—	9/2004
2004・2	澤田 明宏	不確実性下の発電設備の価値評価	3/2005
2004・3	河合 伸	情報システム導入時に発生する混乱の実態と解決の方向性 —ERPに代表される業務パッケージの導入に着目した研究—	3/2005
2004・4	矢崎 和彦	持続的競争優位源泉としての経営理念とデザインシステム —志と顧客価値を結ぶ文化技術—	3/2005
2004・5	柴原 啓司	東証マザーズ上場企業の財務パフォーマンスと資金調達—ベン チャー・ファイナンス市場の活性化のために—	3/2005
2004・6	宮入 康	飲料メーカーのチャネル対策としてのブランド変更の意味につ いて	3/2005

番号	著者	論文名	出版年
2005・1	赤坂 朋彦 大橋 忠司 北林 明憲 中島 良樹 古谷 賢一 山本 守道	官僚制組織における個人の自立性支援 －大手企業4社のアンケート調査から－	4/2005
2005・2	手島 英行 柳父 孝則 山本 哲也 和多田 理恵	人材ポートフォリオにおける人材タイプ別人的資源管理施策の 考察－職務満足要因の探求と職務満足次元との関係－	4/2005
2005・3	芦谷 武彦 栗岡 住子 佐藤 和香 村上 秀樹	企業組織における正社員とパートタイマーの価値観、準拠集団、 成果に関する考察－物品販売会社A社のアンケート調査から－	4/2005
2005・4	裊 薫	会社分割を利用した事業再生手続モデル	9/2005