HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	詐害行為取消権の理論的再検討（3）
Author(s)	水野, 吉章
Description	論説
Citation	北大法学論集, 59(3), 486[85]-428[143]
Issue Date	2008-09-30
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/34846
Type	departmental bulletin paper
File Information	59-3_p486-428.pdf

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

論　　説

詐害行為取消権の理論的再検討(3)

水　野　吉　章

目　　次

第1章　序論
第2章　アメリカ詐害取引法理の展開
1　詐害取引法の歴史的展開――その概略
2　エリザベス法 Statute of Elizabeth, 1570, 13 Eliz. Ch. 5 (1570)
3　統一詐害取引法 The Uniform Fraudulent Conveyance Act (UFCA) (1918)
4　理論の不在による判例法の「ゆらぎ」――Foreclosure Sale
5　統一詐害取引法 The Uniform Fraudulent Transfer Act (UFTA) (1984)
6　総括　　(以下、本号)
6.1 (1)「実際上の詐害」の機能（拡張・包摂・評価・受容）と理論の不在
6.2 (2)「ずれ」と理論の不在
6.3 「債権者保護法制としての詐害取引法の存在意義に関する議論」の不在
6.4 補論――日本法への視点と問題の確認
第3章　詐害取引法の存在意義――機能的分析の視点から
1　今までの問題と導入；叙述の順序
2　現代取引と LBO
2.1 訴訟が提起される状況と当事者の主張
2.2 Baird & Jackson の議論（「法定詐害」を狭く解釈すべし）
3　詐害取引法の存在意義に関する議論
3.1 Clark 論文（1977）における議論

3.2　McCoid 論文（1983）における議論
3.3　Baird & Jackson 論文（1985）における議論　（以上、本号）
3.4　Baird 論文（1990、1991）における議論
3.5　Zaretsky 論文（1995）における議論
3.6　Reilly 論文（1997）における議論
3.7　整理
3.8　理論的示唆 —— 合理的な監視の分担 ——「取引相手」の監視能力と選択
4　要件論
5　詐害取引法と周辺の法理・倒産法制との接続
6　総括
第4章　現代取引——Leveraged Buy-Out; LBO を中心として
第5章　日本法の史的考察 —— 存在意義に関する議論の視点から
第6章　日本法の分析と日本法への示唆
第7章　結論とその他の示唆

6　総括

以上に述べてきたように、時代の要請に応じて、詐害取引法は、**エリザベス法ー UFCA ー UFTA** というように展開してきた。

以下には、この展開過程を、本稿において主に論じる「詐害取引法の存在意義」の視点からまとめることにする。具体的には、先述したように、(1)存在意義の現れである「現実の詐害・法定詐害の存在」と、(2)存在意義の問題の現れと位置付けることができる「ずれ」の問題について扱うことになる。

以下の記述においては、分析によって次のことを導出しようと考えている。

①まず、ここにおいて、最も重要であるのが、「存在意義に関する議論（理論）の必要」である。加えて、続けて説明するが、日本においてもこの議論が重要となっていることも示唆される。したがって、このことは3章、4章（アメリカにおける存在意義に関する議論）5章、6章（日本法への理論的示唆）へと繋がることになる。

②ただし、以上は、3章、4章に繋がる一つの読み方に過ぎないことも注意しなければならない。2章にて提示されている別の観点 —— 以

下に説明する(1)において現れる観点（社会の変容を吸収する機能を担わされた「現実の詐害」）――から、３章、４章における分析を再度読み直せば、さらに追加的に重要な示唆（社会の変容を視野に入れるならば総合考量型の要件が有力化すること）を得ることができる。それについては、３章、４章を終えた後に改めて４章後半部分において再論することにしよう。ここにおいて現れる観点は、特別法との関係では、社会の変容を吸収するという役割を担わされている日本の民法理論（特に詐害行為取消権論）にとって示唆を与えてくれるものであろう。では、分析に入ってゆこう。

6.1 (1)「現実の詐害」の機能（拡張・包摂・評価・受容）と理論の不在

エリザベス法時代においては、「債権者を害する意図」の認定の困難性を克服するために、間接事実の組み合わせを「詐害の徴憑」としてリスト化するという法技術が登場した。「徴憑」は数を増やし、いつしか、「詐害の意図」の認定という当初の目的を超え、債務者を害する意図が存在しないが債権者の債権回収は確率的に低下していると評される状況まで、そのリストの中に包摂するようになる。

こうして、エリザベス法は、債務者の非難から債権者の保護へとその役割を転換し、時代を経る毎に生まれてくる様々な取引に対して法の網をかけ、その取引を「債務者の主観」から切り離した上で「債権者の保護」の観点から評価するための装置として機能するようになった。その機能は、詐害取引法がアメリカに継受された後も、エリザベス法をコモンローとして扱うことによって維持され[1]、その後、統一法であるUFCAの制定による「『現実の詐害』と『法定詐害』の並存化」（「詐害の徴憑」の法理が「現実の詐害」として残存すること）によって、全州レベルで確認されることになる。すなわち、エリザベス法（とその適用

[1] この認識は、エリザベス法がアメリカにおけるコモンローであると認識されている1870年代の著作において指摘されている（先述 Orlando F. **Bump**, Fraudulent Conveyances (Beard Books, 2000, originally published in 1872,at 58-59.)。

のための法技術である「詐害の徴憑」）を「現実の詐害」として残存させることになる[2]。

ここに、「詐害の意図」は、エリザベス法が担っていた機能を継承し、次々と生まれくる取引を、その役割である「債権者の保護」に照らして規整し、社会に受け入れる役割をも担うことになる。この役割に着目するならば、当事者の予測を担保するために、「現実の詐害」の要件を削除し全て客観要件たる「法定詐害」に還元するというような客観化のあり方は「詐害取引法」の重要な機能であるところの「次々と生まれくる取引に対する規整」を奪うことになりかねないとも言い得る。そうであるとするなら、「関係者の法ルールに関する予測の担保」は、客観化ではなく、その概念の規範性――それは拡張・包摂・評価・受容という社会的役割に基礎付けられる――を正面から認め、その規範性の源となる「詐害取引法の存在意義についての理解」を精密にすることにより、行われるべきかもしれない[3]。要するに、ここにおいての真の問題は、如何なる場合に、「取引」が「非難されるべき（詐害的）」であるのかという規範的判断の基礎と

---

[2] UFTA 4条(b)には、4条(a)(1)に規定される「現実の詐害」の判断の基礎として考慮される要素、すなわち、如何なる状況であれば債務者は詐害の意図を有していたと判断し得るかが列挙されている。その列挙要素は、歴史的に創造されてきた「詐害の徴憑 badges of fraud」と一致している。このことについて、当該条文の注釈である、Uniform Laws Annotated (ULA), MASTER EDITION. 7A. Ⅱ (1999), at 303には、以下のような記述がある。「債務者が、『現実の詐害 actual fraud』を有しているかどうかを判定するための非排他的な要素である」。

まず、これは、列挙事由が「例示」であること、すなわち、列挙されている事由が全てではないことを示している。同時に、これは、エリザベス法以来の「詐害の徴憑 badges of fraud」と同じ運用であるということをも示すものである。以上のように、旧来の「詐害の徴憑 badges of fraud」や新たな「詐害の徴憑 badges of fraud」は依然、「現実の詐害の意図 actual fraud」において取り扱われるわけである。

[3] Marie T. **Reilly**, *The Latent Efficiency of Fraudulent Transfer Law*, 57 La. L. Rev. 1213 (1997)は、「現実の詐害」はエリザベス法からほぼ変わっていないし、債務者の債権者に対する行動の何が問題になるのか、債務者のどの行動が「意図あり」と認められるほど悪意に満ちたものなのかというのは、数世紀たってもあまり明らかにはなっていないと述べている。

なる指導原理 —— 債権者保護に着目した際の詐害取引法の存在意義 —— が確立されていないというところであったのかもしれない。

6.2 (2)「ずれ」と理論の不在

もう一つの問題が、「ずれ」の問題である。この問題は、(1)の問題と表裏の関係にある。

エリザベス法は、その要件である「詐害の意図」の認定を助けるために、「詐害の徴憑 badges of fraud」という法技術を構築してきた。その後、この「詐害の徴憑」には、そのオリジナルである「債権者を害する主観的な意図がある事案を構成する間接事実」とは違うものまで含まれるようになった。後の統一法は、この「詐害の徴憑」の「ずれ」を正面から追認するという形で「法定詐害」を創設したことは先述したことである。こうして、ここに債権者保護法制としての詐害取引法が確立したことになる。

しかし、UFCA の制定過程においては、形式的に「ずれ」を認めたとしても、その「ずれ」は如何なる程度まで許されるべきか、という議論は行われなかった。故に、この時点においては、この「ずれの程度」を狭くとる解釈もあり得、まさに、「foreclosure sale」に関する事例においては、この解釈問題が、現れていると見ることができた。こうして、この裁判例の対立は、実際の事例を通して、その理論的な難問が現れたことによる「ゆらぎ」と評価し得ることになる。

この問題について、再度の統一法である UFTA は、その制定過程において、当時対立していた「foreclosure」に関する判例の立場の中から、対処療法的に、一つの立場を選択したにすぎない。結果、その判例の対立の背後にある「ずれの程度」の問題は、放置されることになった。この議論 —— 理論と言っても差し支えない —— の不在が、後に、現代取引の登場と共に、同法の適用についての混乱を生むことになる。そこに至って、ようやく学説においてこの「ずれの程度」の問題が確認されるに至り、そこにおいては、この「ずれの程度」を狭くとる解釈が Baird らによって —— この理論の不在を指摘し、それを埋めることによって —— 展開されることになる[4]。

---

[4] Douglas G. **Baird** & Thomas H. **Jackson**, *Fraudulent Conveyance Law and Its*

この問題の根本的な原因となっている「ずれが許容される程度」、すなわち、債権者保護法制としての「法定詐害」が「債務者の主観的な詐害の意図」を超えて如何なる範囲まで拡張されるのか、を確定するためには、債権者保護法制としての法定詐害は如何なる趣旨・目的・機能的な意義をもって存在するのかという「存在意義に関する議論」を詰めなければならないことになる。なぜならば、法制度は、その存在意義の範囲において機能するものだからである。「法定詐害」の機能する範囲を確定するには「法定詐害（債権者保護法）」の存在意義が詰められなければならないというわけである。

6.3 「債権者保護法制としての詐害取引法の存在意義に関する議論」の不在

こうして、以上の議論を眺めてみると、問題の本質は、要件の拡張適用、ずれを認めたとしても、事案を解決する判断基準が存在しないというところに帰着する。さらに言うと、この判断基準を導くために必要な、債権者保護に着目した際の詐害取引法、すなわち「法定詐害」の存在意義についての議論（理論）が存在しないことが問題ということになる。

そこで、次章においては、この問題意識に立脚して行われたところの、アメリカ詐害取引法における「債権者保護の現れ」ともいうべき法定詐害の存在意義に関する議論を取り上げるものとする。

6.4 補論 —— 日本法への視点と問題の確認

ここにおいては、先の(1)(2)における検討から、日本法への示唆を簡単に説明しておく。現在の日本法とアメリカ法の要件に極めて高い類似性が見られること（要件面での類似性）、且つ、日本における理論の状況が1980年代以前のアメリカの状況と類似していること（理論面での類似性）、したがって、日本においても「債権者の保護に着目した存在意義に関する議論」が重要性を増していること（現実面での類似性）、を簡単に示しておく。

これによって、アメリカににおいて行われたその議論を参照すること

Proper Domain, 38 VAND. L. REV. 829(1985).

に一定の意味が見出されることが示されるであろう。なお、更なる検討は４章後半部分において従前の議論の別の読み方を示した上で、**６章**において行う。

［①要件］日本の詐害行為取消権（民法424条）は、「債権者は、債務者が債権者を害することを知ってした法律行為の取消しを裁判所に請求することができる」と規定している（以前は「害することを知りて為したる」[5]）。この日本の詐害行為取消権の要件は「詐害意思に基づいて行為を行ったこと」ということになる。そして、「詐害意思」は、立法当初より、「害する（詐害）」という客観要件と、「知って（意思）」という債務者の主観要件から成り立っているとされている。この客観要件（詐害）とは、「債務超過」「対価の不均衡」のことであり、主観要件（知って）とは、「債務者の認識」のことであるとされる。ここに既に、立法当初より、「法定詐害」と同様の要件を持つ債権者保護法制としての詐害行為取消権が存在していたことを確認できよう[6]。

［②総合考量説による要件の拡張；「弁済」について――両国の要件の近接］

そして、近時は、この「詐害の意思」について、要件を拡張適用することが主張され、先の主観要件・客観要件にかかわらず、事案を構成する間接事実を総合的に評価し「詐害の意思」の認定を行うべしという解釈が、

---

[5] 民法の現代語化（2004；平16）により、本文「　」内の規定に改められた。しかし、本稿における参考文献となる伝統的学説の引用は、旧法をベースにしているので、旧法の用語を利用することは予め了解されたい。

[6] 日本法は、当初より、フランス民法における抽象的な条文を参考としつつも、その具体的な解釈における指導原理として、ドイツ債権者取消法におけるいわば完成された解釈理論を導入している。このことは、日本民法制定間もない頃の詐害行為取消権についての解釈論においては、ドイツにおける議論が一定の決定力を持って参照されていることからも窺えよう。これについては、詳しくは後に説明するが、例えば、**石坂**音四郎「債権者取消権（廃罷訴権）論」法学志林13巻８－９合併号331頁以下（明44、1911）、**鳩山**秀夫『日本債権法（総論）』（68版）（岩波書店、1924；大正13）等を参照されたい。

判例と学説の主流を形成しているのである（総合考量説＝不法行為説[7]）。

ここにおいては、この総合考量説の法技術的な意味を分析的に確認しておこう。

まず、客観要件を満たさない行為にも、主観要件の充足のみによって詐害取消しが認められるようになるという点に総合考量の意義が存在する。例えば、「弁済」については、弁済者に支払う金銭と同時に、同等額の債務者の負債が減少しており、対価は均衡していると言えるので、客観要件を充足しないにもかかわらず、債務者と弁済受領者が共謀しているような事例においては、取消しが肯定されるという一般論が判例に見られるようになり、先の総合考量説によって、そのことが理論的にも承認されることになった。その結果、「弁済」に対する詐害取消法理による一般論レベルでの法的帰結は、両国においてほぼ同一のもの――債務者に害意があれば詐害取消しの対象となる――となっている[8]。

---

[7] **山中**康雄「詐害行為取消権の本質」早稲田大学法学会『訴訟法学と実体法学』中村宗雄教授還暦記念祝賀論集519頁（有斐閣、1955）、**竹屋**芳昭「債権者取消権に関する一考察」法政研究24巻３号331頁（1957）、同「詐害行為と詐害の意思」大分大学経済論集11巻３＝４号205頁（1959）参照。この学説は、詐害行為取消権の性質を「不法行為」の一種と見ることによって、不法行為法の要件の審査の際の主流である総合判断を導入する（また、これらの説においては、信用・責任秩序の維持を詐害行為取消権の役割としていることについても留意すべきであろう）。

その他の学説は、寧ろ、不法行為という理論構成を否定している（**下森**定「424条」「425条」奥田昌道編『注釈民法⑽債権⑴債権の目的・効力§399-426』776頁以下（有斐閣、1987）784頁）が、やはり総合考量・相関判断説を採用している（下森・同上795、814頁）。また、判例も総合考量説に立っているとされている（下森・同上795頁）。近時の学説については、**内田**貴『民法Ⅲ（２版）』（東京大学出版会、2004）参照（2005年出版の３版については、改正倒産法にに併せた解釈を行っている。本稿においては、５章まで総合考量説に詳しい２版を主に引用する）。

[8] アメリカにおいては、条文上は、現実の詐害の要件によって、偏頗弁済も審査の対象になること、さらに、理論上も、詐害取引と偏頗弁済とは区別されながらも、裁判例において一度詐害法理によって審査しつつも、取引相手の善意 good faith によって取消しの有無を判断しているという状況が見られる（そして近時は、 good faith を満たさないとすることによって取消しを認める判断が

まとめておこう。「客観要件」を満たしにくい「弁済」「相当価格による売却」[9]を、詐害取消しの網に包摂するために、「客観要件」によらず「主観要件」のみによって取消し得る、という解釈を導いたことが総合考量説の一つ目の法技術的意義である。すなわち、詐害取消しの審査対象となる債務者の行為を、この意味で理論上は無限定にした —— そこには新しい取引も包摂されるであろう —— ということになる。

［③主観要件の更なる希薄化 —— 両国の要件の近接］

次に、「主観要件」の認定の困難を「ヨリ客観的な指標」により補うことを可能にする点である。主観要件は直接証拠によっては証明しにくいという事実は、世界共通のものである。日本においても、直接証拠によって認定することがほぼ現実的ではない債務者に関する主観要件について、事案を構成する間接事実の組み合わせによって判断を行うことになる[10]。ここに、「主観要件」が「客観的な間接事実」によって、薄め

なされていると分析されている）ことなどが観察される（２章参照）。

他方、日本においては、判例として、大審院大正５年11月22日民録22輯2281頁（他の債権者を害する意思のもと弁済を行なえば詐害行為が成立するとの一般論のもと、詐害の意思のない通常の弁済の事案につき詐害行為の成立を否定）、最高裁昭和33年９月26日12巻13号3022頁（通常の弁済につき詐害行為否定例）等がある（下森・前掲注７、823頁）。学説として、下森・前掲書注７、824頁（山中・前掲注７、竹屋・前掲注７、後注10も参照）。従来から、一般論上は、偏頗弁済も詐害取消しとなると言われていることと、そのことが、総合考量説によって理論的にも正当化されていることが確認される（取消しが肯定された例は無い）。ただし、近時は、倒産法改正の影響を受けて、理論上、詐害行為と偏頗弁済が異なるという点を指摘しつつ、偏頗弁済は詐害行為とはならないという議論も存在する。しかし、私は、理論上、区分されることと、偏頗弁済は詐害行為とならないという命題は論理必然には繋がらない（ばかりか実益上も問題がある）と考える。そのことについては後述。

[9] 100の価値を有する物を100の現金と交換したとしても、その財産状態に変化は無い。

[10] 山中・前掲注７、竹屋・前掲注７参照。内田・前掲書注７、309頁は、「主観要件は独立の要件ではなく、行為の詐害性との相関で判断されるものだということである」とあり、また、同311頁は、「判例は、贈与のような詐害性の強

られていることが確認されよう。これは、Twyne's Case 以降のアメリカにおいても、「詐害の徴憑」として見られた現象である。

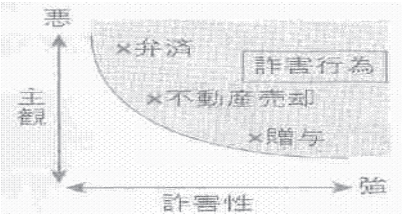
結果、例えば、「弁済」について、「弁済受領者と債務者との共謀（主観）」によってその取消しの可能性が決まると言ったとしても、それは、結局のところ、間接事実の組み合わせ —— 例えば、弁済受領者が債務者企業の関係者 Insider であるか否か —— の認定に解消されてゆくことになろう。このように、行為の悪性を事案の構成要素である間接事実により総合的に判断するとして、主観要件を薄め客観要件（間接事実）の判断に取り込んだことが、総合考量説の二つ目の法技術的意義ということになる[11]。

[④アメリカの要件との類似性]

以上に紹介した判例法と理論により、現状において、両国の詐害行為取消権に関する要件は、その出発点は異なれど、ほぼ同様のものとなっているといえよう。

すなわち、日本においては、②立法当初より、解釈論として、アメリ

い行為については、主観的要件は単なる認識で足りるとし、さらにそれも推定する等して、容易に詐害行為の成立を認めるが、弁済のような詐害性の弱い行為については、主観要件として害意・通謀等の強い非難可能性を要求している」「行為の目的・動機等主観的事情も合わせて斟酌し、総合的な判断を行っている」と述べ「主観要件」が相対化していることを示す。そのことは、311頁の図に象徴的である。



（左図・内田・前掲書注７、311頁図より引用）

[11] そこにおいては、客観的に債権者を害している行為を行っているならば、債務者は債権者を害そうという意思があるのだという思考が行われるのだろう。

カの法定詐害と類似の「客観要件」が存在し[12]それが、総合考量説の登場により拡張されたことによって、アメリカにおける「現実の詐害」(「詐害の意図」) が取消しの対象としていたところの、偏頗弁済についての債務者と弁済受領者との共謀事例を詐害取引とするに至り、さらに、③日本における「主観要件」は、結局、Twyne's Case 以来のアメリカと同様、事案 (取引を構成する客観的な間接事実) の総合判断によって認定されている。

②の現象に見られるように、日本における総合考量説の「総合的悪性判断」は、詐害行為取消権の網を拡張し、柔軟な解決を導く役割を担わされており (機能的には、解釈論による要件の創設と同義である)、これは、エリザベス法が、アメリカ法においてコモンローとされ、UFCA 以後も「現実の詐害」として維持されたことによって担わされている役割 —— 新しい取引を規整することによって社会に受容する —— と同じ機能を有するものであるといえよう。すなわち、ここに、日本の学説は、債権者保護の理念に照らした間接事実の総合判断によった新しい取引に対する規整機能を手に入れたと評価し得る[13]。

こうして、両国における詐害行為取消しの要件の態様とその役割は、少なくとも以上の点については、ほぼ同じであるということが確認されることになる[14]。

---

[12] 日本法は、当初より、フランス民法における抽象的な条文を参考としつつも、その指導原理として、ドイツ債権者取消法における完成形の解釈理論による債権者保護機能を有している (6章)。アメリカ法において、債権者保護機能が確立されたのは、1918年の詐害取引法 (UFCA) 4条に規定される法定詐害の設立によってである。

[13] これが日本における近時の不法行為説の機能的な意味であろう。したがって、立法当初時において既に克服されたと言う不法行為説 (下森・前掲書注7、784頁における評価を参照) とは似て非なるものであることを確認することは重要である。

[14] ただし、このことは、日本における「詐害行為取消権」と同じものがアメリカにも存在するというに留まる。アメリカにおける詐害取引法 (特に、「現実の詐害」) 全てが、日本の詐害行為取消権の機能によってカバーされるかについては、更なる分析が必要であろう。

［⑤指導原理（存在意義に関する議論）の不存在］

ただし、総合考量説にいう詐害取消しの要件は「総合的な悪質性」という曖昧なものに留まっている。これについては、総合考量の判断過程がブラックボックスに隠されており、その基準の不明確さから、行為規範としては、ほとんど利用できないものとなっていると批判されることになる[15]。

結局、この指摘が示唆する問題の実質は、詐害行為取消権の「規範」である「非難されるべき」「債権者を害する取引」とは一体如何なるものか、である。しかし、総合考量説によれば、これも、事案を総合判断し、間接事実の「相関関係」によって決まるとする[16]。すなわち、その「規範的な判断を導く理論（存在意義に関する議論）」は示されていない[17]。

---

[15] **早川**眞一郎「詐害行為取消権からみた債務者の行為規範」別冊 NBL60号233-250頁（商事法務、2000）。また、**吉田**邦彦「一章　リアリズム法学と利益考量論に関する『基礎理論』的考察」『民法解釈と揺れ動く所有論』（有斐閣、2000、初出　瀬川信久編『私法学の再構築（北大法学部ライブラリー２）』（北大図書館刊行会、1999））53-54頁は、日本法における一般的な特徴として、あらゆる要素の総合判断を指摘した上で、その相関判断を指導する理論の欠落が、裁判官による判断の「追認」に繋がりかねないと危惧を表明する。

[16] 内田・前掲書注７、309頁は、裁判例を踏まえながら「主観的要件は、独立の要件ではなく、行為の詐害性との相関で判断されるもの」と、主観要件が相対化している旨を述べたあと、本質的な問題は「行為の詐害性」とは如何なるものか、と議論をしているが、行為の詐害性とはさらに各種要素の相関関係によって決まるとしている。

[17] **佐藤**岩昭『詐害行為取消権の理論』（東京大学出版会、2001）375頁の議論にそのことが記されている。佐藤は、取消しの後始末の問題について、合理的な制度を良く知った債権者に報いるために取消権行使者に優先弁済受領権を与えるべしと主張する平井説に対して、以下のように評価する。平井の議論は制度の在り方、すなわち制度の設計「――解釈論及び立法論を含むものと考えられる――」について良く知った者が保護されるべきという思考によって特定の結論を導くものであるが、その設計のあり方については伝統的な議論によってもわかっていないのであるから、それを前提に特定の結論を導くことは「いささかトートロジカル」であるという。ここから、平井のその点に関する説明からは特定の法的帰結は導かれないとした後に、沿革の探求によって特定の法的

［⑥存在意義に関する議論の必要性］

以上により、日本の詐害行為取消権は債権者保護法制として確立し、その役割――「規整」――を全うするための拡張理論を手にいれ、その代償として、要件の曖昧さも備えることになった。そうであるならば、日本における本質的な問題は、詐害を構成する間接事実の評価基準を導く理論である[18]。そこで、詐害性を評価する基準を導く理論として、債権者保護法制としての詐害行為取消権の存在意義は一つの有力な候補となるであろう[19]。そして、これについて、当初の問題提起に明らかなように、伝統的学説はそれについて考えるための重要な視角の提示をするに留まっており、未だ、補うべき点を残していると評価し得た。

更なる日本法の検討は後に譲り（**6章**）、ここにおいては、視点の提示に留める。次章では、アメリカにおいて行われた存在意義に関する議論を取り上げる（**3章**）。

第3章　詐害取引法の存在意義 ―― 機能的分析の視点から

2章においては、歴史的な視点から、二度の統一法制定において積み残された問題である「債権者保護法制としての詐害取引法の存在意義に関する議論の不在」を紹介した。アメリカ詐害取引法は、その存在意義に関する議論の不存在故に生じる問題に対して、現状を追認し（それは「法定詐害」の創設に顕著である）、特に検討もせずにあり得る考え方の一つを採用してきた（それはUFTAの制定に顕著である）。それは裏を返せば、制定当時には、議論する程の問題ではなかったということかもしれない[20]。

帰結の導出を、したがって、「保全」の内容を補完しようとする。

ここには、設計のあり方についての探求が未だ為されていないことが示唆されていると評価できる。

[18] 吉田・前掲書注15、53-54頁における記述参照。

[19] もっとも、その存在意義に関する議論により、その存在意義が一つに限られるわけではない。早川・前掲書注15は、道徳的な行為規範を抽出し基準の明確化を図っている。

[20] 「わずかな対価で羊を兄弟に売る取引」というようなものが、「詐害の徴憑

しかし、いよいよ、1980年代における現代取引の波に直面し、この現状追認方式は破綻することになる。そこにおいては、果たして、この「ずれの程度」問題は、議論されなければならない問題として、認識されるようになる。裁判所は、このことを指摘して、こうべる。

> 今世紀の多くの間、詐害取引法の適用範囲は問題になることはなかった。しかし、1980年代になって、この問題は重要なものとなった。詐害取引法の正確な適用範囲を識別することは、幾つかの重要な法的問題の中においても致命的な問題である。例えば、それは、leveraged buy out が詐害取引となるか否かという問題である[21]。

3章においては、この「ずれ」の程度を決定するための理論 —— 存在意義に関する議論 —— を抽出することを目的とする。

---

badges of fraud」や「法定詐害」により（債務者の主観的な意図とはかかわりなく）取り消される取引として想定されていた。Baird & Jackson は、「自分の羊を自分の兄弟にわずかの対価によって売り渡すというエリザベス法時代の取引」と「企業が負債を背負う取引である buyout」とはわけが違うと述べる（Douglas G. **Baird** & Thomas H. **Jackson**, *Fraudulent Conveyance Law and Its Proper Domain*, 38 VAND. L. REV. 829 (1985), at 852)。この言葉は、幾つかの論文、例えば Margaret **Howard**, *Vern Countryman and Barry Zaretsky: A Legacy of Ideas*, 75 AM. BANKR. L.J. 283 (2001); Barry L. **Zaretsky**, *Fraudulent Transfer Law as the Arbiter of Unreasonable Risk*, 46 S.C.L. REV. 1165 (1995) 等において引用されている。それればかりか、これらの論文は、Baird & Jackson 論文が、幾つかの裁判例にも引用され、そこにおける判断の結論を基礎付けていることをも確認している（後述）。

この Baird & Jackson を初め各論者の記述は、エリザベス法制定当時においては、現代取引のような特徴を持った取引が想定されてはおらず、「法定詐害 constructive fraud」と「現実の詐害 actual fraud」のずれを意識させるような詐害の事案が少なかったこと —— 先の「羊」の事例においては、「現実の詐害」があると評価しても問題がない —— を示唆している。

[21] Credit Managers Association of Southern California v. Federal Co., 629 F. Supp. 175 (1985), at 179.

すなわち、その分析の対象は、「詐害取引法の存在意義に関する議論」――1980年の現代取引の出現に直面し「ずれ」の問題が意識され、学説において議論が行われるようになる――の蓄積過程である。ヨリ具体的には、現代取引を規整すべく行われ、蓄積されて行く度に精密化されてゆく詐害取引法の存在意義一般に関する議論の蓄積過程を対象とする。ここにおいて、抽出された理論は、実際の適用の際に考慮すべき要素や、それらの要素間の関係を考えるため、したがって、後の章において、既に行われた過去の要件論・効果論を評価し整理し基礎付けるための有用な道具となろう。

アメリカ詐害取引法を分析した佐藤による先行研究が、日本においては既に存在するが、その問題意識の違いにより、1980年以降に始まったこの部分に関する議論は取り上げられていない[22]。佐藤の分析はもっぱらアメリカ詐害取引法の効果の態様に関するものである。このことは、得られる理論の違いとなって、また、具体的な解釈的帰結の違いとなって現われるであろう。ただし、佐藤の分析と本稿による分析は、理論的に相互に対立するものではなく補う関係にある。また、近時の日本の商法分野における論文に詐害行為の機能に着目するもの、したがって、分析の視点が同一のもの――分析の結果も一部重複する――も存在するが[23]、これらの論文はその分析の対象として詐害行為取消権の存在意義そのものに焦点を当てたものではない（そのことは既に１章について述べた、また４章参照）。この違いも、後の日本法の分析によって得られる示唆の違いとして現われるであろう。逆に言うと、商法分野に対する示唆は、本稿筆者の能力上の問題から得ることはできなかった。

1　現代取引と LBO

ここにおいては、存在意義に関する議論を紹介する前に、まず、導入として、議論の契機となった現代取引を説明することによって問題を確認する。

---

[22] **佐藤**岩昭『詐害行為取消権の理論』（東京大学出版会、2001）189-238頁。

[23] **金本**良嗣＝**藤田**友敬「株主の有限責任と債権者保護」三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之編『会社法の経済学』（東京大学出版会会、1998）191頁以下。

1980年代、企業取引の発達により、様々な企業のニーズを満たす取引スキームが利用されるようになる。例えば、**LBO** Leveraged Buy-Out や、**グループ企業間保証** Inter corporate guarantee[24]等の取引である[25]。

LBO は、企業買収の手法の一つとして知られている[26]。簡単に説明

---

[24] **グループ企業間保証** Intercorporate guarantee とは、同一企業体に属する別の企業の債務保証のもとでファイナンスを受けるという取引手法である。これには様々なスキームがある。親会社の負債を子会社が保証する場合や、子会社の負債を子会社が保証する場合がある（Barry L. **Zaretsky**, *Fraudulent Transfer Law as the Arbiter of Unreasonable Risk,* 46 S.C.L. REV. 1165(1995)）。例えば親会社が資金調達を受け、子会社が、その負債を保証する（大抵は、融資者のために担保権を設定する）場合を考えてみると、子会社の債権者は、別法人である親会社の資金調達のために、引当資産を奪われることになる。ここに詐害取消請求が行われる契機が存在している。

[25] 通常、詐害取引法の体系書において、詐害取引が現代的に問題になる事例として、取り上げられるのは、以下の三つの取引である。すなわち、Foreclosure sale, Leveraged Buy-Out, Intercorporate guarantee である（DAVID G. **EPSTEIN**, BANKRUPTCY AND RELATED LAW IN A NUTSHELL (West, 2005)等参照）。

[26] 近時、ワールド（nikkei.net. 2005.7.25）や、ポッカがこの手法を利用すると報道された（nikkei.net. 2005.8.22）。子会社が親会社から独立するために親会社の影響下において子会社の経営陣が行うもの［親会社にとっては、事業についてのいわゆる集中と選択を促進する目的が達成される；さらに、子会社を清算するよりも、子会社を維持することにより取引先にも迷惑をかけず、社員を解雇せずに済む、社員のインセンティブ報酬としての意味をも持つ等、積極的な評価もある（**西村総合**法律事務所『ファイナンス法大全（上）（下）』（商事法務、2003）、西村ときわ法律事務所『ファイナンス法大全アップデート』（商事法務、2006）、**村上**勝＝**北村**元哉『MBO 入門』（東洋経済新報社、2000）、**丹波**哲夫『図解でわかる MBO』（JMAM、2000）、**片庭**浩久『図解 MBO のしくみがわかる本』（中経出版、2000）、**佐藤**孝幸『M＆A がよくわかる講座』（かんき出版、2007)）］、買収防衛策としての非上場化のため、成熟した産業分野における企業の経営効率改善のために行われるとある（Michael C. **Jensen**, *Agency Cost of Free Cash Flow Corporate Finance and Take over,* 76 AM. ECON. REV. 323(1986); Michael C. **Jensen**, *Active Investors, LBOs, and the Privatization of Bankruptcy*, in: JENSEN, A THORY OF THE FIRM－GOVERNANCE, RESIDUAL CLAIMS, AND ORGANIZATIONAL FORMS, (Harvard University Press, Michael C. Jensen ed., 2000) (Originally published in Journal of Applied Corporate Finance. 2, no. 1, at

するならば、この取引は、被買収企業（以下、「対象企業」と記す）の資産を担保として、対象企業を買収するための資金を調達した上で、買収を実行するというような、企業再編と金融が一体となった取引手法である。この対象企業が、自社であることもある。これを **M**anagement **B**uy-**O**ut（**MBO**）という。この場合、経営者は、自らの経営する対象企業の資産を担保に提供することにより資金を調達し、対象企業に対して投資を行っている既存の株主（旧株主）の所有する株式を買い取ることになる。

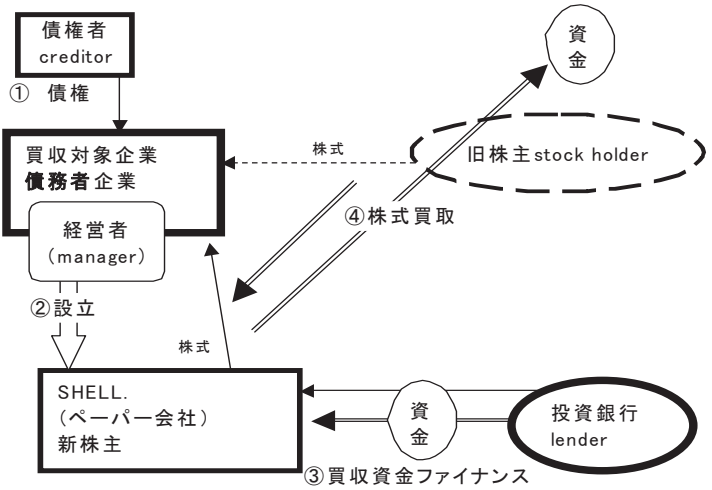
MBO においては、まず、MBO レンダーが、経営者 manager の設立したペーパーカンパニーに対して融資を行い、その融資を利用して、対象企業（manager の経営する企業）の株式を買い取ることになる。最終的には、ペーパーカンパニーと対象企業は合併され、ペーパーカンパニーの負っていた負債を対象企業が負担することになる。ここにおいて、当初より対象企業に対して融資を行っていた債権者は、対象企業の劇的な資本構成の変更により、その債権回収確率の変動を負担することになる。債権者にとって、この現象をもって、詐害取引と言えるかが、法的問題となる[27]。

以下に、本稿にて取り上げる MBO についての一例を図にしたものを再掲しておく[28]。

35（1989））; Barry E. **Adler** and Larry E. **Ribstein**, *Debt, Leveraged Buyouts, and Corporate Governance*, Cato Policy Analysis No.120（1989）http://www.cato.org/pubs/pas/PA120.HTM（2005.6.11現在）; Douglas G. **Baird**, *Fraudulent Conveyances, Agency Costs, and Leveraged Buyouts*, 20. J. Leg. Stud. 1（1991））。

[27] ただし、実際は、債権者も特定の条件においては期限の利益を喪失させ、債権を回収する条項を結んでいるのであるから、問題となるのはそのような条項を結んでいない、「逃げ遅れた」債権者である（Douglas G. **Baird**, *Fraudulent Conveyances, Agency Costs, and Leveraged Buyouts*, 20. J. Leg. Stud. 1（1991））。

[28] MBO は様々なスキームにて行なわる（スキームの例については、David Gray **Carlson**, *Leveraged Buyouts in Bankruptcy*, 20. Ga. L. Rev. 73（1985）, at 79-83に紹介がある）。本稿は、詐害取引法理の基礎理論の深化をその主たる目的とするので全てを紹介するわけではない。



図：1980年代の出来事　MBO スキームの登場(Baird & Jackson(1985)を参照)

(Shell が、調達した資金によって、旧株主の株式を買い取る。この時の買収価格は、市場価格を1.5倍程度上回る(買収プレミアムが付く)というのが一般的である。資金調達に関わる負債は対象企業の資産によって担保される。)

1.1　訴訟が提起される状況と当事者の主張

MBO が実行された後の対象企業は資本の多くを負債によっているので、経済状況のわずかな変化によっても企業は再編や、時には法的倒産に入らなければならないことになる[29]。そして、倒産時においては、その債権が回収不能となった、対象企業に対して融資を行っていた「債権

[29] David Gray **Carlson**, *Leveraged Buyouts in Bankruptcy*, 20 GA. L. REV. 73 (1985); Barry L. **Zaretsky** & Prudence B. **Abram**, *Commentary on Mr. Whites Paper : Leveraged Buyouts* (Proceedings and Papers of a Bankruptcy Law Symposium Held at the New York University School of Law April 12, 1991), 1991 ANN. SURV. AM. L. 433 (1991). 一般的には、1980年代の LBO の波 (Michael C. **Jensen**, *Active Investors, LBOs, and the Privatization of Bankruptcy*, in : JENSEN, A THORY OF THE FIRM－GOVERNANCE, RESIDUAL CLAIMS, AND ORGANIZATIONAL FORMS, (Harvard University Press, Michael C. Jensen ed., 2000) (Originally published in Journal of Applied Corporate Finance. 2, no.1, at 35 (1989))) の後、1990年代の不況によって LBO が破綻する事例が多い (Carlson, *Ibid*)。

者」によって、MBO に対する詐害取消訴訟が起こされることになる[30]。

［取消債権者の主張］

そして、その訴訟においては、「債権者」が、詐害取消しを基礎付ける以下の主張を行なうことになる[31]。

すなわち、まず、① MBO によって対象企業が「債務超過」になったこと（潜在的な倒産状態に至ったこと）、②投資銀行により融資された資金が、全て旧株主に流出してしまい対象企業には負債しか残っていないこと（取引の対価であるはずの投資銀行からの融資が第三者に流出していること）、③そして、MBO に対する融資者 lender や、旧株主等は、この取引が大量の負債の発行を要するリスキーな取引であること[32]を、認識した上で実行していることが主張され、争われることになる。

これらの主張は、当該 MBO によって、「債務超過」になり（①）、「対象企業の企業価値に対する見返り（対価）がなく（②③）」負担だけが残るので、当該 MBO は、「法定詐害」の要件を満たすというものである。詐害取引法（UFCA・UFTA・連邦倒産法548条（1978））は「法定詐害 constructive fraud」の要件を、「債務超過 insolvent」の「債務者」によって行なわれる、その債務者に対して「公正な対価 fair consideration[33]」が支払われていない取引であるとしている[34]。さらに、①②③の状況でな

---

[30] *Ibid.*

[31] Douglas G. **Baird** & Thomas H. **Jackson**, *Fraudulent Conveyance Law and Its Proper Domain,* 38 VAND. L. REV. 829 (1985); Baird, *supra* note 26.

[32] 単純に、負債が増えれば倒産確率は上昇する。

[33] これは UFCA 上の要件である。UFTA においては、「合理的な同等の対価 reasonably equivalent value」となる。

[34] なお、「法定詐害 constructive fraud」は、UFCA 4 条、UFTA 5 条(a)以外に、UFCA 5 条、UFTA 4 条(a)(2)(i)にも存在している。その規定は、当該企業が運営する事業にとって、不合理な程度の過少な資本 unreasonably small capital を有する企業が、公正な対価を支払われていない取引を行った場合は、その取引は詐害取引となるとしている。企業取引にとっては、寧ろこの条文が重要であるが、その趣旨とするところは、4 条と同じであり、後述するように 4 条はその要件の背後にある原理がわかりやすい。そこで、本稿においては、この UFCA 4 条、UFTA 5 条(a)を中心に分析する。

されているMBO取引が「債権者」をリスクにさらすことを認識した上で、実行されているので、「詐害の意図」の要件（及び「取引相手」の悪意）を満たすというものである[35]。

［防御側の主張］

他方で、取消訴訟の相手方となる利害関係者は、取消請求の対象となる当該MBO取引が複雑であり、詐害取引法の要件が、制定当初より三当事者（「債権者」・「債務者」・「取引相手」）を念頭においたものであることを利用して防御することが合理的な訴訟戦術となる。実際の対MBO取消訴訟においては、対象企業の「債権者」が「株主」「旧株主」「経営陣」「投資銀行」に対して ―― それらのものを「取引相手」として ―― 訴訟を提起することになるが[36]、果たして、防御側は以下のような主張

---

[35] これは、「詐害の意図」の規範性を利用して、その拡張適用を求める主張であることは先述した。すなわち、「債権者を害する」取引を、認識して行っているのだから、債権者を害する意図が存在するものであるというものである。したがって、その主張の本質は、当該取引を構成する間接事実が、債権者保護の観点に照らして債権者を害するか否か、である。

[36] Douglas G. **Baird**, *Fraudulent Conveyance Law and Leveraged Buyouts,* 546 PLI/Comm 101(1990), at 101.においては、実際にLBOに対して取消しが主張されたケース（Wieboldt Stores, Inc. v. Schottenstein, 94 Bankr. 488(N. D. Ill. 1988)）を紹介している。それは、1980年代にLBOを行い、1990年に倒産したWieboldtという衣類小売店の例である。Bairdの記述を紹介しておこう。

> Wieboldtは1983年に小さな衣料品店を始めた。それは1980年半ばには、12の店舗、4000人の従業員、年の売上げが190万ドル、株式はニューヨーク証券取引所（New York Stock exchange）において取引されるまでに成長した。Wieboldtは1980年代半ばにLBOを行い、その後の法的倒産手続において、詐害取引訴訟が119もの被告（支配株主、経営陣、旧公開株主、LBOにファイナンスを行なった貸し手）に対して、提起された。裁判所は、一般株主に対する詐害取消しの訴えを棄却したが、その取引の（複雑な）形式によっては支配株主や内部株主、または、LBOにファイナンスした貸し手には遮断されないと判断した。

を行なうことになる[37]。

「債権者」が「投資銀行」に対して取消しの主張を行ったならば、投資銀行は「融資は SHELL CORP. に対して行われており、投資銀行と対象企業とは契約関係がない」と主張し防御しようと試みることになる[38]。また、対象企業の「債権者」が「旧株主と SHELL CORP. 間の株式の売買が詐害取引である」と主張すると、旧株主は「売買は SHELL CORP. 間で行われており、対象企業（及び、その既存債権者）とは、関係がない」と主張することにより、その請求を防御しようとする。

さらに、「債権者」が、SHELL CORP.（新株主）の株式買取りを詐害取引として、SHELL を支配している経営者に対して提訴した場合も、経営者は、SHELL CORP. とその株主である経営者とは別人格であるとして主張を防御しようとする[39]。

［アプローチ］

この、防御側が主張する「三当事者を前提とした詐害取引法を複数当事者の関与する事例に適用することの疑義」について、クリアーされたとしても[40]、根本的な問題が生じる。このような経営者によって行われる時代の要請にもあっているかに見える取引がそもそも詐害取引法の適用の対象になるか、という問題である。

［小括 —— 法的問題］

したがって、法的問題はこうなる。誰を相手に取り消せるのか、如何

---

37 Baird, *supra* note 26, at 21.

38 スキームによっては、Lender は、対象企業に融資して、その融資が旧株式の買取りに利用されたことは認めるかもしれないが、「その時も、担保権の設定は、融資の見返りとして受けたものであるので、公正な対価が支払われている」と主張して防御することになる（Baird, *supra* note 26, at 21.）。

39 *Ibid.* この状況下において、「法人格否認 piercing the corporate veil」の利用を認めるのも前例がないと Baird は述べる。

40 前注36における判示によれば、形式によって詐害取引訴訟を否定するというアプローチは選択されないことが明示されている。これも詐害取引法による審査方法の特徴の一つであるが、このことは、5 章にて後述する。

なる場合に取り消せるのか[41]。

以下においては、この問題がまさに今まで述べてきた、詐害取引法の拡張性（「ずれ」）とその限界（「ずれ」の程度の問題）であることを指摘し、したがって、存在意義による射程の適正化が必要である旨を指摘した Baird & Jackson (1985) による議論[42]を紹介して本章の導入を終える。

1.2 Baird & Jackson の議論（「法定詐害」を狭く解釈すべし）

Baird & Jackson 論文は、詐害取引の持つ債権者保護法理としての一般的な拡張性を認めながらも、この企業取引の文脈においては、その債権者保護の現われとも言うべき「法定詐害 constructive fraud」を、広く解釈することによって取引の違法性 —— したがって、取消し —— を広く認めることに対しては注意を促す[43]。すなわち、彼らは、「現実の詐害の意図」を超えて「法定詐害」が拡張してゆくべきではないと主張するのである。実際、彼らは、「現実の詐害」を狭いもの、「法定詐害」を広く解釈される可能性のあるものと定式化した上で、「法定詐害」を「現実の詐害」に引き寄せて狭く解釈するべきであると主張している[44]。この議論は、まさに、**2章**において取り上げた、「法定詐害」と「詐害の意図[45]」との「ずれ」を認識しつつ、彼らは、「ずれ」を最少の程度にとどめるべきであるという判断をしていることになる。

また、他方で、Baird & Jackson は、MBO は、「現実の詐害」にも当たるかもしれないと問題を提起する。彼らは、この場合「債務者」（対象企業）は、債権者をリスクにさらすことを認識した上で取引に及んで

---

41 実際の事例においても、そのことが問題となっている（前注36）。

42 Baird & Jackson, *supra* note 20.

43 Baird らは、現代取引と詐害取引との関係を、“「法定詐害」の解釈をめぐり、広く解釈するか、エリザベス法以来の「現実の詐害 actual fraud」の範囲で狭く解釈するか”という問題として捉え、狭く理解するべきであると主張する（Baird & Jackson, *supra* note 20, at 840）。

44 ただし、先に述べたように、この文脈においてはである。この「この文脈において」という限定は、詐害取引法の存在意義に関する説明によって生じる。それについては、後述する。

45 エリザベス法オリジナルの、「債権者を害そうとする主観的意図」のこと。

いるので、「詐害の意図」が認定され得ると説明している。これはまさに、**2章**において取り上げた、「詐害の意図」を拡張性を持つ規範的要件と捕らえた場合の帰結である。このような理解によった場合、「現実の詐害」の要件は、その規範（存在意義）を如何に捉えるかで十分広くなり得るものである[46]。結局、問題は、先述したように、債権者保護法制として

[46] Baird & Jackson, *supra* note 20は、この意味においては、一方では、「詐害の意図」が「ずれ」る程度を狭く理解すべきであると主張しながら、広く、「詐害の意図」が適用される可能性が存在するとしていることから、「詐害の意図」の定義について、混乱しているといえる。このことについてはCarlson, *supra* note 28, n95にも指摘がある。また、Baird & Jackson, *supra* note 20における「詐害の意図」の真意がわからないという記述は、Howard, *supra* note 20にも見られる。Howard, *supra* note 20, n30, 31は、そのことの証左として、幾つかの裁判例や学説によって、Baird & Jackson, *supra* note 20が異なった意味に理解されており、また、それは、明確性に欠けるとしてCarlson, *supra* note 28, に批判されていると解説している。Howardは以下のように述べる。

> 例えば、188 B. R. 832, 844 n.17（Bankr. D. Minn. 1995）は、「Baird & Jacksonの（できるだけ詐害取引法を狭く解すべきという）議論は、単に、大原則を示したものに過ぎない」としている一方、95 B. R. 982, 994（Bankr. D. Minn. 1989）やJack **Williams**, *Revisiting the Proper Limits of Fraudulent Transfer Law,* 8 BANKR.DEV. J. 55（1991）, at 59-60は、「Baird & Jacksonの議論（Baird & Jackson, *supra* note 20, at 840）は、主観的な「詐害の意図」を有して行われたLBO以外は、完全に詐害取引法の対象から外れるとしている」と述べている。（Howard, *supra* note 20, n30, 31）

しかし、Baird & Jacksonの主張は、本稿における分析（「詐害の意図」を二通りに使い分けているという分析）を施せば、理解できよう。

すなわち、「詐害の意図」には、①エリザベス法が当初狙いを定めた、債務者の主観的な意味における「詐害の意図」―― 債権者を害そうとする意図 ―― と、②その後、エリザベス法がコモンローとして担うことになった新しい取引に法の網をかけ、債権者保護の目的に照らして評価するという規範的な意味における「詐害の意図」―― 実際債権者が害されているか ―― とがあるように思われる。Baird & Jacksonの主張は、この「企業取引の文脈」においては、「詐害の意図」は、前者の範囲に留まるべきであると主張しているといえよう。

の詐害取引法の存在意義に照らして、これらの取引 —— 債務者によるリスクの負担 —— は如何に扱われるべきなのかということであろう[47]。

この債権者保護法制としての詐害取引法の存在意義を考える上で参考になるのが、「法定詐害」の要件である。なぜなら、この要件は、先に述べたように、詐害取引法における債権者保護の思想の現われともいえるからである。そこで、以下においては、「法定詐害」の存在意義に焦点を当てた議論を紹介してゆく。

2　詐害取引法の存在意義に関する議論

以下に紹介する学説は、債権者保護法制としての詐害取引法（または、「法定詐害」）の存在意義に関する議論を精密化させることにより取引の規整を目指したと評価し得るものである。紹介する順序についてであるが、時系列、すなわち、学説史的に紹介することとする。それにより、制度の存在しない世界の想定の下における存在意義に関する議論に至り（1977-1985）、さらに、それが精密化してゆく（1985-1997）様子が窺えるからである。学説については、議論の流れをクリアーに示すために、機能的分析を行っている議論のみ[48]を取り上げることにする。

---

[47] Baird & Jackson, *supra* note 20は、MBOについて「現実の詐害」の要件にも当てはまってしまうかもしれないと述べた後、債権者保護法制としての詐害取引法の存在意義 —— それも制度が存在しない世界の想定の下における —— に関する議論を展開している。

[48] アメリカにはDavid Gray **Carlson**, *Is Fraudulent Conveyance Law Efficient?*, 9 CARDOZO L. REV. 643(1987), Williams, *supra* note 46等、義務論的な分析も、存在しているが本稿においては、これらの文献は扱わない。ちなみに、このCarlson論文は、詐害取引法を経済目的の道具と考えた場合、考慮すべき変数が多くなりすぎて結論が見えなくなるという点を指摘して、経済分析（Baird & Jackson, *supra* note 20）を批判する。そして、Carlsonは、結果を重要視しない；義務論として、詐害取引法を把握するべきであると主張する。Marie T. **Reilly**, *The Latent Efficiency of Fraudulent Transfer Law*, 57 LA. L. REV. 1213 (1997), at 1224-1227は、これらの分析を簡単にスケッチしつつ、商業道徳というものを観念し得るなら、それこそ時代により様々に変化しているので、“道徳基準”は曖昧な基準となってしまうと批判を加えている。これらの議論を扱うのは、他日を期することにする。

また、本稿に紹介する議論は、要約したものであるが、本文の記述との区別を行なうためにその部分を『　』にてくくることにする。

2.1　Clark 論文（1977）における議論

詐害取引法の目的について、Clark 論文[49]は、大略して、以下のように述べる。

『詐害取引法の目的は、「債務者の道徳的義務 moral duty」を遵守させることである。そして、道徳的義務とは、「誠実義務 Truth」、「法的権利優先義務 Respect」、「債権者を平等に扱う義務 Evenhandedness」、そして、それらを統合する「債権者妨害禁止義務 No hindrance」である。

① Truth（誠実義務）違反とは、例えば、「債権者」による執行を逃れるために、自分の資産全てに担保権が設定されているように偽装することである。このような、「債務者」が利益を得るために、「債権者」を欺くことは、この義務に違反しており、したがって詐害取引法によって禁じられるのである。

② Respect（法的権利優先義務）違反とは、例えば、「債権者」を満足させることができない資金状態の「債務者」が、「債権者」よりも自分の夫に資産を（堂々と）譲渡することである。この事例においては、「『債権者』を欺こう」としているわけではないが、「債権者」の有する法的な権利に比して、「債務者」の家族の有する道徳的な権利を優先している。詐害取引法は、このような「債務者」の行動を禁じている。その原理は、Truth 違反ではなく、Respect（法的権利優先義務）違反と考えられる。

③ Evenhandedness（平等義務）違反とは、「債権者」を平等に扱う義務の違反である[50]。

---

[49] Robert C. Clark, *Duties of corporate debtor to its creditors*, 90 Harv. L. Rev. 505 (1977).

[50] Twyne's Case を例に挙げて説明している。Clark, *supra* note 49にいう Evenhandedness は、債権者平等の原則違反、すなわち、偏頗弁済の禁止を指す。本文の説明からもわかるように、Clark は偏頗弁済禁止も詐害取引法の重要な原理の一つであると述べるが、一般的には、偏頗弁済禁止の原理は、詐害取引

④ No hindrance（債権者妨害禁止義務）違反とは、例えば、「債務者」が、「債権者」の執行を邪魔する目的を有しつつも、「債権者」を騙すことはせずに、自己の有する250の株を、現金化できない資産に変換することである。この例の場合、「債務者」には、「債権者」を騙す意図はないので、Truth 違反ではない。また、法的義務を軽視して誰かに株式を、譲渡しているわけでもないので、Respect 違反でもない。また、債権者平等に違反しているわけでもないので、Evenhandedness 違反でもない。

このような取引も、詐害取引法は、「現実の詐害 actual fraud」となるとして禁じている。そして、その原理は、No hindrance（債権者を邪魔してはいけない義務・債権者妨害禁止義務）違反であるといえる。そして、これは、Truth, Respect, Evenhandedness, の原理を統合する原理であるといえる。』

Clark は、「債権者妨害禁止義務 No hindrance」によって、エリザベス法の「詐害の意図」[51]が拡張している（「ずれ」が起こっている）と考えている。この論文は、具体的な問題について関心を持つものであるが、本稿 —— 存在意義に関する議論 —— との関係ではこの論文は幾つかの重要な意味を持つので順に紹介していこう。

①まず、伝統的な Truth と Respect を超える No hindrance を認めている点において、彼が、「ずれ」という現象が起こっていると評価していることを示している[52]。

②次に、その法的意味を、「詐害取引法理の目的が、債務者の狭義の

法の原理とは区別されて理解されているので注意を要する。

しかし、Clark が、その論文において指摘するように、詐害取引法における重要判決であるとされる Twyne's Case が特定の債権者を優遇して弁済するという偏頗弁済の要素を含んでいることは、この両法理の区分けが実際上は難しく、この両法理を如何に扱うべきかが理論的には重要なテーマとなることを示唆している。

[51] オリジナルな意味における「詐害の意図」、すなわち、債務者が債権者を害そうという主観的な害する意図の意味。

[52] 本稿の前半部分においては、「詐害の意図」がそのオリジナルな意味である「債務者の主観的な意図」から「ずれ」ていることを説明してきた。

道徳的な義務の維持[53]から、債権者保護へとシフトすることである」と考えていることをも示されている[54]。なぜなら、No hindrance の原理は、債権者を妨害してはならないという原理だからである。

③そしてさらに、Clark 論文はその「ずれ」を「債権者妨害禁止義務 No hindrance」によって「詐害取引法の原理」に組み込んで説明を行うのであるから、自らも「詐害取引法の拡張」「ずれ」を、積極的に、望ましいものとして承認していると推論されるのである。

④ただし、「ずれ」の程度については議論が行われていない。

⑤ Clark は、このような一般理論を展開した後、この「債権者妨害禁止義務 No hindrance」の原理を利用して、倒産法における「衡平法上の劣後 equitable subordination」や、「法人格否認 piercing the corporate veil」を説明する[55]。

以上より、Clark の問題関心はあくまでも具体的問題へと向けられており（⑤）、存在意義についての議論は薄いものである（④）。しかし、見てきたように、従前の詐害取引法の展開を的確に捉えており（①②③）、したがって、一般理論として重要な意義を持つ。さらに、次に紹介する McCoid や Baird & Jackson の存在意義に関する一般理論は、Clark の議論の上に、この薄い部分を厚くする形で積み上げられていることを忘れてはならない。

2.2　McCoid 論文（1983）における議論

McCoid 論文[56]は、「法定詐害」が、エリザベス法以来の「詐害の意図」から「ずれ」、そして、その「ずれの程度」が重要であることを指摘する。そして、このことが、次の Baird & Jackson の議論 —— その「程度を

---

[53] Truth （誠実義務）、Respect （法的権利優先義務）の意。それは債務者の真意を問題とする、と言い換えられる。

[54] 後述する McCoid の議論（John C. **McCoid**, *Constructively Fraudulent Conveyances: Transfers for Inadequate Consideration*, 62 Tex. L. Rev. 639 (1983)）を参照。

[55] 本稿においては、説明しない。

[56] John C. **McCoid**, *Constructively Fraudulent Conveyances: Transfers for Inadequate Consideration*, 62 Tex. L. Rev. 639 (1983).

決定するための存在意義」―― への理論的な布石となっている様子が窺われる。そして、そこにおいて提示された要素は、後の学説の議論の基礎として重要な役割を果たすことになる。以下、彼の議論の要約を紹介する。(《 》内は引用である。)

2.2.1 詐害取引法の目的(債権者保護・損失分担)

『伝統的な詐害取引法は、エリザベス法が念頭に置いてきたような詐害取引、すなわち、「債務者」が自己の「債権者」を満足させず、資産を自分のため維持する目的を有して「取引相手」に譲渡するような取引を悪であると判断している。そして、Clark 論文は、《**truth and respect**》[57]の原理によって、その判断を説明している。

その判断において、「債務者」がそれらの原理を破っていることを確認(証明する)することは難しい。そこで、認定の困難を補うために「法定詐害」が必要となる。この「法定詐害」は、時として、(その客観性故に)これらの原理を超えるものにまで拡張してしまう恐れがある。すなわち、伝統的な原理によっては害されていないと評価し得る取引までも無効にしてしまうかもしれないのである[58]。

だが、「法定詐害」の導入による《「債務者の心情・目的」を証明する際に生じる間違いの軽減は、その「取消し過ぎ」の問題を相殺して余りある利益をもたらすかもしれない》。』(括弧内筆者)

『そのように、「法定詐害」の正当化理由を考えるならば、不十分な対価の取引が大抵、「意図的な詐害」を示すものであることを確信させられなければならない。

しかし、①通常は、多くの取引当事者達(「債務者」「取引相手」)は取引の対象となっている物の価値を知らない。市場が存在していない場合においては、勿論のこと、取引対象物についての市場が限られている場合においても取引対象物に対する公正な対価が如何なる程度のものであるかを知り得ない。これらの状況において、「物の価値を知らないこと」

[57] Clark, *supra* note 49.

[58] 本稿2章に言う「ずれ」。

が、(悪とすべき；括弧内筆者)「詐害の意図（Truth, Respect 違反)」に当たるとはいえないであろう[59]。

②また、「債務者」は「債権者」に対する弁済を行い得ないにもかかわらず、彼ら「債権者」の積み立てた（引当）資産をギャンブル的な投資に使うこともある。例えば、「流動性不足を補うために、資産を安価にて売却するような場合」である。しかし、この場合においては、「債権者」は「債権者」に弁済するために（企業が倒産しないように）資産を売却しているので、「債務者」は「債権者を害そう」と思ってはいない（悪とすべき Truth, Respect 違反は存在しない)。これらの取引は、「債権者」に対して「支払う」意思があるからこそ起こる取引であるので、Clark の基準からしても、詐害取引とはなり得ないといえる。

このような意見に対しては、Clark は、追加的な基準である「債権者妨害禁止義務（No hindrance)」を提示して、このような取引をその義務違反として、詐害取引であると考えるかもしれない。そして、そこにおいては、「物の価値を知るべきである」のに、「債務者」はそれを怠り「債権者」に迷惑をかけた、ということが主張されるかもしれない[60]。

しかし、物の価値に関する不知は一般的なことであるので、「物の価値を知るべきである」とはいえないであろう。』

『こうしてみると、現行の「法定詐害 constructive fraud」は、「債務者」が「詐害の意図」を有しているということよりは、「債権者が害されている」ということに取消しの基準を移しているように見える。』（債権者保護アプローチ）

---

[59] 誰しもが、取引対象物の価値を知っている（または、知るべきである）世界においては、「公正な対価を支払っていない」ことは、「債権者を害する意図」を債務者が有していることの徴憑であるといえる。しかし、誰にも取引対象物の価値がわからない世界においては、公正な対価が支払われていない取引（「法定詐害」の要件を満たす取引）を行ったからといって、債権者を害する意図を債務者が有していたとはいえないという判断をしているようである。

[60] これは、まさに McCoid が、「詐害の徴憑 badges of fraud」を規範性を有する拡張的な概念と理解していることの証左だと言えよう。

以上のように、McCoid は、現在の詐害取引法[61]を「債権者」を「害されること」から救済するものとみることができると定式化した上で、さらに、分析を加えるために、以下のように続ける。

『しかし、「取消し」を肯定することによって「害されている債権者」を救済するということは、「取引相手」の従事した取引を、事後的に覆すことを意味する。すなわち、「詐害取消し」とは、「債権者」から「取引相手」(受益者)への損失の移転に他ならない。

こうして、詐害取引法は、「債権者」の被る害を、「取引相手」の損失によって救済していることになり、損失の分配を行っているといえる。すなわち、「法定詐害」は、「債務超過の債務者」が行う、「公正な対価」の支払われていない取引による損失を、「債権者」に負担させるべきか、「譲受人」に負担させるべきかという問題を解決していると考えられる。

この観点が、現行「法定詐害」の合理性を評価するには重要となる。すなわち、この観点によれば、「公正な対価の支払われていない取引」による損失の分配が、「適切」に行われているのであれば、現行詐害取引法(債権者保護アプローチ)は合理的な制度といえる。「適切に行われている」とは、その損失について、負担能力の高い者に、損失が分配されているということを意味する。』

このように、現行法の合理性を確かめるためには、「債権者」と、「取引相手」の損失負担能力を考えなければならないということになることを確認している。

2.2.2 損失負担能力を調査するために必要な視点

以上の議論から、McCoid は、当事者の損失負担能力を評価するための視点として、以下のものを導いている。これらの視点は、後の議論に共有され大きく影響を与えることになる。

---

[61] 1983年の論文であるので、UFCA である。UFCA は、現在においても、少ない地域においてではあるが施行されている(先述)。また、McCoid が行った、評価に関しては、UFTA (1984) についても変わりなく当てはまる。

・「債権者」に損失を負担させるルール（狭い取消しルール；取消し否定）によって、「債権者」や「債権者が行う信用取引」に如何なる影響が生じるのか？
・「取引の譲受人」（「取引相手」）に損失を負担させるルール（広い取消しルール；取消し肯定）によって、「取引相手」は如何なる影響を受けるのか？
・何れの当事者が、「債権者を害することになる」取引によって発生する損失を上手く避けることができるのか？（何れの損失回避能力が高いのか？）（括弧内は本稿筆者による）

2.2.3　当事者の損失負担能力

McCoid は、この視点から、さらに、利害関係者達（「債権者」「取引相手」）の損失負担能力の分析を行っている。そして、大略して、以下のように論じている。

『「債権者」側の損失回避の手段として、契約・担保・利息という三つの手段がある。彼らはこれらの手段を使い、「債務者」の発生させる損失を回避することができる。

「契約」による回避とは、「債権者」が融資時の契約に、「債務者」の行動を制限する条項を書き入れる方法である。これは有意義ではあるが、交渉コストがかかり大口の契約者しか行うことができない。

「担保」とは、担保権の設定により引当資産の流出を免れる方法である。しかし、担保に関する交渉はコストがかかり、また、UCC の手続を経なければならないのでこれもコストがかかる。

「利息」とは、「債権者」が「債務者」に対して融資を行う際に、予め起こり得る（詐害取引による資産流出）リスクに対して、利息を設定しておくことでそのリスクに対処する方法である。利息の設定は一般的であり、「債権者」は多くの融資者を相手にしているのであるからリスクを分散させることができる。』

『他方、「取引相手」に対して、損失を移転することは、深刻な問題を孕む。すなわち、確かに、「取引相手」は、幾つかの損失回避手段を

有している。「取引相手」は、まず、契約前に、契約内容（価格等）を調査し、その契約内容にしたがって行われた取引が、取り消され得るもの（「相手方」である「債務者」が「債務超過」であり、かつ、「債務者」に対して「公正な対価が支払われていない」取引）であるならば、事前に、その契約を行わないことによって損失を回避し得る。

しかし、彼に、「債務者」の資金状態を調査する能力はない。また、取引における「公正な対価」についても、市場価格が存在しない商品については「公正な対価」を知ることはできない。この時、「取引相手」は、「債務者の資金状態」「価格」を知らないことによって取引が、事後的に、取り消されることのリスクを取引価格によって調節する[62]こともできると、一応は、いえる。だが、もし、リスクを契約時の価格に転嫁したとするならば、より対価の差が発生してしまうことになり、取引は、より取り消され易くなってしまう[63]。その他にも、「取引相手」は、対価を十分に支払うことによって、「取消し」リスクを回避し得るが、これは現実的ではない。

このように、損失回避の手段を十分に有していない「取引相手」の損失負担能力は、「債権者」に比べて、限定的であるといえる。

しかし、実際は、「取引相手」に損失を負担させたとしても、「取引相手」の「善意 good faith」の抗弁による、支払った対価の取戻し[64]が認

---

62 リスクの分、高い価格で売り、また、低い価格で買う。

63 McCoid, *supra* note 56参照。「取引相手」は、商品を購入する際に、取引が取り消され得る危険を察知し、通常の価格より低い価格で買うことを交渉できる。しかし、それにより「通常の対価」より少ない金額を支払っているので、「公正な対価を支払っていない」と評価されやすいことになる。ただし、これは、このような対価についての解釈が採用されたら、の話である。このような場面においては、裁判所は、取消しのリスクを織り込んで下落した価格を公正な対価と評価する可能性もある。

しかし、少なくとも以下のようにMcCoidの議論を考えることはできる。すなわち、McCoidは、リスクを負えない者（取引相手）に対するリスクの負担は――取消しの数が上昇するかには影響しないかもしれないが――そのリスクを別のものに負担させた場合よりも経済的な非効率（厚生の損失）を生み出すことになると主張していると。

64 先述。UFTA８条において、「取引相手」が、その詐害性について善意であるならば、自己が取引時に支払った対価（反対給付）を取り戻すことが保証さ

められているならば、さほど問題は無いといえる[65]。』

2.2.4　小括 ――「ずれの程度」を決定する当事者の負担能力

以上が、McCoid の議論であるが、本稿との関係で重要である点をまとめよう。それは、(i)法定詐害の存在意義に関する点 ―― Baird & Jackson の存在意義に関する議論へと繋がる点 ―― と、(ii)その議論の適用として McCoid が想定した事案類型に関する点である。以下、順に説明しよう。

(i)制度の目的に関して、Clark は「債権者保護のための詐害取引法」としたわけだが、McCoid は、この議論に理論的に見て、重要な積み上げをおこなっている。すなわち、彼は、Clark の提示した「債権者保護のための詐害取引法」について先述したようにその目的を認めながら、もしその法の合理性を全うしようとするならば「ずれの程度」こそが重要問題である点を指摘して議論を行う。

この議論の中で、McCoid は、①現行の「法定詐害」は、「害された債権者」を保護する制度となっている（「ずれ」の範囲が拡大している）こと、②「害された債権者」の保護のための、「詐害取消し」は、「取引相手」に損失を移転する機能を持つものであること[66]、したがって、③「法定詐害」が合理的であるためには、①「債権者の害」と②「取引相手の損失」の調整を行い、すなわち、ある場合には、「取引相手」のために「債権者の保護」を後退させなければならないこと、そして、④最適な調整点（「ずれ」の程度）を見つけるには、「債権者」の損失負担能

れている。

[65] 続けて、以下のように議論している。「ただ、『取引相手』は、対価が返還され現状に回復したとしても、別の『取引相手』と取引する機会や、取引が取り消されなかった場合に得られるであろう利益は失われていることになる。そして、その部分が保証されなければ原状回復とはいいがたい。故に、支払った対価に、利息をつけて返還されるルールが採用されることにより、完全に、原状回復がなされているといえることになる。」ただし、「取引相手」が、その従事する取引に、さらに大きな（利息以上の）利益を見込んでいた場合はやはり不十分となりそうである。

[66] 後述する日本法における石坂論文にも同様の記述が見られる。

力（回避能力）と、「取引相手」の取消しによる損失負担能力（回避能力）を比較衡量しなければならないこと、を指摘する[67]。

McCoid の議論は、要するに、債権者が取り消した分だけ取引相手は損をすることになるので、取消しルールの設定を行う際には以上の点に気をつけなければならないということである。この議論は、取消しによって得られる債権者の儲けは、取引相手の損によって相殺されると指摘するものであるから、ともすれば、取消権の存在意義を否定する方向にも繋がる議論であるといえる[68]。

そして、ここから窺えるところの、McCoid の議論の特徴は、以下のものであろう。

すなわち、取消権が存在することを前提として、それによって、「債権者」「取引相手」に生じるコストについて議論を行っていること。この点において、存在意義に関する議論 —— 制度の存在しない世界の想定の下における考察 —— には若干距離があることが窺える。しかし、McCoid が、取消しの程度を決定するための考慮の中で、「債権者」の契約能力（担保・利息）と、「取引相手」の取消しによる損失負担能力を比較していることは留意すべきである。なぜならば、債権者の損失負担能力について検討する際に挙げている要素は、詐害取引法が存在しない場合に債権者が負うことになるものだからである。

それ故に、この“適用の程度を決定する「債権者」と「取引相手」の損失負担能力の考慮”という観点は、後の議論にも、致命的に重要であると認識され、そのまま受け継がれることになる。

(ii)次に、彼の議論が、以上の一般論に基づいた上、「特定の事案類型」を想定しつつ議論を行っていることは重要である。すなわち、彼の議論

---

[67] その結果、彼は「債権者」に比べて、「取引相手」の損失負担能力（回避能力）には限界があるので彼らを保護するルール（「取消しの制限」や「善意の抗弁」）が必要であると主張することになる。もっとも、McCoid は、善意の抗弁（原状回復の権利）を、「取引相手」は有しているので、取消しによる「取引相手」の萎縮は限定的になるとも説明している。

[68] 制度のあり方は、総当事者の利益の量には影響をしない。ただし、制度によって、リスク許容度の低い者から、リスク許容度の高い者へとリスクが移転されるならば、加えて、その転移が自然には生じないならば、この限りではない。

からも窺えるように、McCoid は、「取引相手の地位にあるものが物の譲受人である」という取引類型を想定しているように思われる。その際には、事案が、定型的に以下の特徴を帯びる。すなわち、「債務者」と「取引相手」が物に関する取引を行っている場合においては、当該取引対象物についての市場が存在しない場合もあるし、「取引相手」は、取引時に債務者の資金状態を確認する能力も、その調査のために要する費用も捻出できないというのである。この状態における、「物の取引相手」に対する取消しルールは、「取引相手」に、自己の行なう取引について詐害取引法の要件に該当するか否かの確認義務を負わせることになることになるので、その要件の該当性についての判断能力をもたない取引相手にとって、取消しは酷なものとなってしまうというわけである[69]。

以上をまとめるとこうなる。一般論として、詐害取引法による取消しの程度の決定の際に考えなければならないのは、取引相手の取消しによる損失負担能力であるとした上、その理論の適用として、価格の曖昧な物の取引に関して言うと取引相手の取消しによる損失負担能力は非常に低いので詐害取引法の適用には慎重であるべき、と。これは、取引類型ごとにその詐害取引法の目的の達成を図るという議論、さらにいえば、取引相手の能力が備わっている取引類型であるならば取消権をヨリ強力に基礎付けることができるという議論につながる可能性を秘めているといえるだろう。

以上からもわかるように、McCoid は、詐害取引法が存在することを前提にして、債権者と取引相手の損失負担を考え、取消権行使により取引相手が損害を蒙るので取消しの程度の問題が重要だと指摘し、物の取引においては、その取引相手の蒙る損害は決定的になるとして、詐害取引法の意味を小さいものとした。

2.3　Baird & Jackson 論文（1985）における議論

Baird & Jackson 論文[70]は、McCoid の議論を踏襲し、同じく「ずれの

69　「酷である」のヨリ機能的な説明については後述。

70　Douglas G. **Baird** & Thomas H. **Jackson**, *Fraudulent Conveyance Law and Its*

程度」が問題になることを指摘した上で、さらに加えて、制度の存在意義 —— それは制度の存在しない世界の想定の下ではじめて認識される —— を特定し、その精密化によって「ずれの程度」を決定することを明確に提案したと位置付けることができる。以下においては、その存在意義と、したがって、「ずれの程度」に関する彼らの主張を、大略して取り上げる。

2.3.1 詐害取引法の目的

『有限責任制度の下においては、「債権者[71]」から資金を調達した「債務者[72]」企業（株主）の利益は、「債権者」の利益と衝突する。

一度融資を受けた「債務者」企業は、融資前よりも、企業（債権者）にとって過剰なリスクのある事業（プロジェクト）を選択する（以下、「過剰なリスクテイク[73]」と記す）機会主義的なインセンティブを有する（エージェンシー問題（後述））。なぜなら、「債務者」は、「債権者」から調達した資金を、事業に投資することにより、事業が成功した場合はその利益を全て手に入れる一方、失敗した場合はそれによる損失を全て負担することがないからである[74]。これにより、「債務者」は、自分のリスクを限定できるが「債権者」の負担するリスクによって生じる儲けを手に入れることができるので、積極的にリスクテイクを行うようになり、結果、「債権者」は、リスクに晒されることになる。

このような「債務者」のリスクテイクを規制するために、debtor-creditor law （債務者・債権者間の関係を規律する法律）の一つとして

Proper Domain, 38 VAND. L. REV. 829(1985).

71 詐害取引法の適用場面（三当事者）のイメージ図における「債権者」の地位にある者である。

72 前注71参照。詐害取引法のイメージ図における「債務者」の地位にある者である。

73 この用語法は、金本＝藤田・前掲書注23による。

74 DOUGLAS G. **BAIRD**, ELEMENTS OF BANKRUPTCY, Fourth Edition (Foundation Press, 2005), at 158においても、同じ説明が維持されている。債務超過の債務者企業（特に、その株主）は、事業に失敗しても、債権者に返す資金が無くなるのみで、自分は、それ以上の損をしない。

の、「詐害取引法」とりわけ「法定詐害」が必要となる。』

Baird & Jackson の存在意義に関する議論について、理解を深めるためにはこのエージェンシー問題について説明をしておく必要がある。今日、コーポレートガバナンスの理論においては一般的になりつつある、“エージェンシー問題”は、後々の議論にも、そして企業に関する議論を超えて、関係してくることになる。以下、この問題について説明した後、Baird & Jackson の議論を続けてみてゆく。

2.3.1.1　「債権者ー債務者（株主）間のエージェンシー問題」

有限責任制度の下においては、「債務者」企業の資金状態が、「債務超過」に近づくと、「債務者（株主）」と「債権者」の利害が対立することになる。この利害対立は様々な場面で顕れるが、その中で、最も有名なものの一つが、「債権者-株主間のエージェンシー問題[75] [76]」である[77]。

---

[75] エージェンシー問題をわかりやすく説明し、日本法の分析に利用するものに、金本＝藤田・前掲書注23、**藤田**友敬「株主の有限責任と債権者保護」法学教室223号（1999）がある。

[76] Michael C. **Jensen** and H. **Meckling**, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure,* 3 J. FIN. ECON. 305 (1976); FRANK H. **EASTERBROOK** AND DANIEL R. **FISCHEL**, THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW (1991), at 49; Laura **Lin**, *Shift of Fiduciary Duty upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors's Duty to Creditors,* 46 VAND. L. REV. 1485, 1490 (1993); Reilly, *supra* note 48, 金本＝藤田・前掲書注23、藤田・前掲注75、**宍戸**善一＝**常木**淳『法と経済学』（有斐閣、2004）57-68頁等。また、**伊藤**秀史＝**小佐野**広「序章インセンティブ設計の経済学」『インセンティブ設計の経済学』（勁草書房、2001）5－7頁等も参照されたい。（なお、本稿においては、Reilly, Lin 等の論文からこの問題を取り上げている。）

エージェンシー問題とは、代理人の問題と直訳できる。これは、本人の思うように動いてくれない代理人の問題ということである。ここにいう代理人というのは、法的な代理関係をさすものではない。したがって、エージェンシー問題は、債権者ー株主間の利害対立に限られないし（これらのものの間にはそもそも法的な意味での代理関係が存在するかわからない）、債務超過での投資決定の場面だけにも限られない。2 人以上の人が居れば、基本的にこの関係を見

そこで、以下においては、この問題について若干の説明をする。その中でも、投資決定に関する「債権者-株主間のエージェンシー問題」（債務者企業による過剰なリスクテイク・無関心経営）を取り上げることにする。説明の簡易化のために、株主・債権者の性質を有する二人の当事者が、「有限責任企業」に出資している事例を想定する[78]。そして、ここにおいては、彼らは、リスク中立的[79]であると仮定する。

ることができる。また、誰を、本人（プリンシパル）にするかも様々である。公共を本人にすることもできれば、当事者個人を本人にすることができる。前者のように公共（共同体）を本人にする場合、公共の参加者（将来そこに参加する人を含めることもできる）のパイの最大化にとって、当事者の行動が如何なる働きかけを行うか、如何にルールを仕組むか、を問題にすることになる。例えば、倒産法の世界では周知の分析軸であるコモンプール問題 common pool problem―― コモンズの悲劇と同じ ―― などがこの視点に立った問題設定である。

77 有限責任の企業に顕著であるだけで、理論上、無限責任の企業や、無限責任である自然人にもこの問題は発生する。そのことは、金本＝藤田・前掲書注23、193頁、藤田・前掲注75、22-23頁にも記述がある。

78 実際の企業は、もっと多種多様な利害関係者がいるが、ここにおいては、利害の対立や当事者の大まかな行動様式をスケッチするために簡略化して分析をする。厳密な各当事者の振る舞いを分析することは、（筆者の能力を超えるものであるし）却って問題の核心を見失わせるからである。

79 得られる期待的利益の大小により行動を選択する態度のこと。

まず、期待的利益（期待値）とは、確率論的な利益のことである。すなわち、ある行動を選択すれば、10％の確率で、100円を得ることができる場合には、その選択の期待値は、10円（計算式；0.1×100）である。次に、リスク中立的であるとは、この期待的利益を最大化させるように振舞う行動様式のことをいう。例えば、10％の確率で100円を得ることができるプロジェクトと、１％の確率で1500円を得ることができるプロジェクトに関して、その期待的利益10（計算式；0.1×100）と15（計算式；0.01×1500）を比べ、15が大きいので、後者のプロジェクトを選択する態度をリスク中立的であるという。

通常、企業に関する分析においては、リスク中立的であるという仮定を置くことが多い。企業自体が多くのプロジェクトを繰り返し行っていることや、有限責任制度（個人資産に対する対事業債権者からの追及の程度を自由に設定できる）のバックアップを受けながら、株主自体が分散投資を行っていることから、リスクがあっても期待的利益が高い方が好まれるというのが、その理由と

2.3.1.2　「債権者」と「株主」の異なるインセンティブ

それでは、説明に入ろう。企業は、階層構造を作り経営や資金調達の効率化を図っている。説明の便のために、有限責任が適用される企業に対して、投資を行っている株主・債権者が存在している例を想定する。

この企業の仕組みは、大略すると、以下のようなものであろう。

株主は、有限責任制度の下においては、自己の投資の範囲においてのみ損失を負担する。そして、企業の利益から債権者への支払いを済ませた後の余剰は全て自己の取り分[80]となる。株主（株主利益を代表する経営者）は企業の意思決定権を有している[81]。

他方、債権者も、自己の投資の範囲においては、損失を負担することになる。そして、企業が成功しても、返済額は予め融資時に決めたもの（元本・利息）となる。債権者は、企業の事業能力を見込み、投資を行い、そして、その債務者企業に、投資した資金を運用してもらうことにより、その運用益を予め定まった額の利息という形で得ることになる。

この債権者と株主を定義するルールの違いが両者に異なるインセンティブ（動機）を発生させる。すなわち、債権者は、第一に、融資時に固定された債権額（及び利息）を回収できる確率を最大化することに関心を持ち、株主は、余剰（株主の取り分）を最大化させることに関心を持つ[82]。

考えられる。

[80] 取り分は、配当によって、株主に分配される。また、倒産時の清算手続等においても、取り分が分配されることになる。さらに、株主は、（配当受領権としての）株式を売却することによってもこの取り分を具現化することができる。なぜならば、配当受領権の価格は、企業に留保されている、株主の取り分によって決まるからである。

[81] 厳密に言えば、企業の意思決定を直接行うのは経営者であるが、経営者は、株主によって承認を受け、株主に対して忠実義務を負うので、株主の影響力の下、株主の利益のために行動しているといえる（株主は企業の支配権を有する）。問題を単純化し、企業の大まかな構造をスケッチするためには、株主が意思決定権を有するとしても差し支えない。

[82] Reilly, *supra* note 48.

2.3.1.3 健全時における企業の行動（合理的行動 —— rational and reasonable behavior）

資金状態が十分健全[83]である企業においては、この異なるインセンティブは何ら悲劇をもたらさず、寧ろ望ましい結果を生む。資金状態が健全である企業においては、事業の失敗が株主の取り分の減少に直結し、事業の成功が株主の取り分の増加に直結することにより、株主の利益と企業の利益はほぼ一致する[84]（この状態を株主は residual owner であるという[85]）。

対して、この状態における債権者は、企業が成功したとしても自己に返済される額は、融資時に決めた固定的な元本・利息に限られるので、元本と利息の満足以上の企業利益を求めることは無い[86]。

会社法は、一般的には、株主に、企業の意思決定を委ねている。これらの「債権者の優先権・株主の意思決定権」ルールの存在により、健全状態においては、株主の自己利益追求が、自動的に、企業利益（同時に、債権者の利益）の増加をもたらすように仕組まれていることになる。そして、これによって、債権者は、自らが積極的に、経営に携わることによるコストを免除されることになる。

こうして、会社法のルールによって、「債権者」「株主」間に、合理的

---

[83] 健全とは、一応、企業に資金が潤沢にあり、債務超過になることが考えられない状態としておく。資金が企業に潤沢に在り過ぎる場合にも、ここにおいて説明するメカニズムとは別なメカニズムが働き、企業は資産を目減りさせる非効率な投資決定を行うことになる（後述））。しかし、ここでは、それについてはひとまず考えない。

[84] ただし、完全にではない。

[85] Baird, *supra* note 74, at 158.

[86] もし、健全時に、「債権者」が企業の意思決定権を有するならば、自己の債権の満足しか考えない結果、企業にとって最も利益を最大化する意思決定を行わないであろうことは容易に想定できる。資産が1000、負債が500の企業を考えると、債権者は、500の支払いが満足されればよいので経営の意思決定をまともには行わない。彼にとっては、企業資産を1000にするプロジェクトも2000にするプロジェクトも、500の支払いに変化はないという意味では同じである。対して、この時の株主は、資産を2000にするプロジェクトを選択するであろう。配当原資（株主の取り分）が、500から1500に増えるからである。

な分業が実現される[87]。

2.3.1.4　危機時における企業の行動（機会主義 ―― rational and unreasonable behavior）

しかし、一度、この企業の資金状態が悪化し、「債務超過[88]」になると、話は変わってくる。それは、その時に、以下のような法的場面が生じることになるからである。

企業が債務超過に陥った時、当該企業が清算されてしまえば株主の取り分は0である。だが、この場合においても、企業の資産が増加し「債務超過」から回復すれば、株主の取り分が再び発生する。また、他方で、有限責任により、企業が幾ら大きな失敗をしたとしても株主の損失は0以下にはならない。すなわち、株主にとっては、企業が現状を維持したとしても0の取り分、大きな失敗をしたとしても0の取り分であることに変わりはなく、さらには、一発逆転の大勝利を収めると「債務超過」から脱却し、取り分を得ることができることになる。

このような状況下においては、株主は、「駄目で元々」で、「債権者」の潜在的な取り分[89]（引当資産）を元手にリスキーな企業運営（過剰なリスクテイク）を行うインセンティブを有することになる。

こうして、健全状態においては、企業資産を効率的に運用する仕組みであった会社法の仕組みが、一度「債務超過」に突入すると、非効率な

87　この分業は、企業（債権者・株主）の文脈においてのみ生じるものではない。債権者が、「自然人債務者」に融資を行う際にも、多かれ少なかれこの種の分業状態が生じている。なぜならば、債権者は、債務者の返済能力（資金運用力・収益力・才覚）を見込んで融資を行っており、債務者は債権者の資金力を見込んで融資を受けているといえるからである。債権者にとっては、自らが事業を行なわず債務者に融資を行うことの意味は、このことにあるのであるから、逐一監視を行うのは合理的ではない。

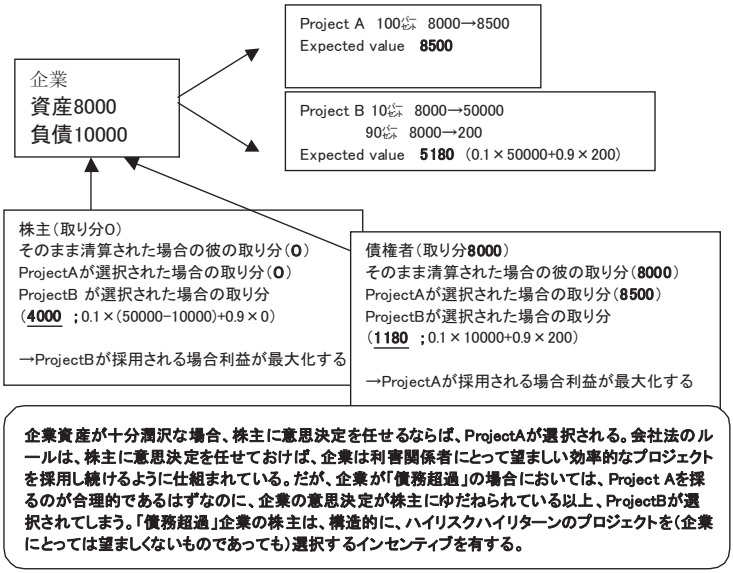
このように、分業という債権者・債務者のニーズを実現する法原則は、厳密に言えば、会社法のルールではなく、「債権の相対性」である。

88　継続企業価値＜負債の現在価値

89　債務超過になっている債務者企業の保有する企業資産は、その時点において、その企業の清算が行われれば、全て債権者の取り分となる。

投資決定へと仕向ける装置として機能することになる。すなわち、「債務者の資金状態が健全である」ことが、会社法のルールとして紹介したルール群が、その目的通りに機能するための条件であることがわかる[90]。

このことを、簡単な図（下図参照）と例[91] [92]を使用して、説明しよう。



図：「債権者ー株主間におけるエージェンシー問題」

これが投資決定における債権者ー株主間のエージェンシー問題である。

---

[90] そして、これは、前注87に述べた、「債権の相対性」が望ましく機能するための条件でもある。

[91] Lin, *supra* note 75の例を引用。株主の意思決定が必ずこのようになるというわけではない。実際に如何なるプロジェクトが行われるかは、企業の目の前に横たわるプロジェクトにも依存するからである。また、経営者や株主の別の心理的な要因が働いて行わないこともあるであろう。

しかし、重要なことは、そのことが、このようなモデル分析を排する理由には全くならないことである。すなわち、特定の状況（企業の資金状態が健全な時）では発生し得ない株主のリスキー投資のインセンティブが、構造的に発生することを、確認しておかなければならない。ここでは、とにかく、債務者企業が「債務超過」になる「場面」においては、株主の利益が、それまでのよう

今企業に、8000の資産、10000の負債があるとする。企業には、Project A と Project B 二つの選択肢がある。

Aについては、100％の確率で8000の資産が8500になる。Bについては、10％の確率で8000が50000になり、90％の確率で8000が200になる。それぞれのプロジェクトが有する期待的利益[93]（または、期待値）は、Aが8500で、Bが5180となる（0.1×50000＋0.9×200＝5180）。経済合理的な企業は、当然、期待的な利益の大きいプロジェクトであるAを選ぶ。

企業の「資金状態が健全」な時に、A、B二つのプロジェクトを前にするならば、企業の意思決定権者である株主は、経済合理的な選択であるプロジェクトAを選ぶ。というのは、プロジェクトAを選択すれば、負債を支払った後に残る株主の取り分が増加するからである。

しかし、企業がこの例のような「債務超過」の状態にある場合には、株主に意思決定を委ねると非効率的なプロジェクトBを選択してしまう（経済合理的な事業は Project A であるのにもかかわらず）。その理由はこうである。この例の場合においては、プロジェクトAを選択した時の株主の取り分は、0 になる（負債の支払いをしなければならないので、Aによって得られた利益は、債権者に全額支払われる）。他方で、プロジェクトBを選択した時の株主の取り分は、4000となる（0.1×(50000－10000)）。意思決定権者である株主は自分に有利な（経済的合理性の無い）プロジェクトBを選択してしまうのである。

それ（プロジェクトBの採用）は、会社にとっては合理的な行動とはいえないばかりか、債権者にとっては望ましくない選択となる。なぜなら、債権者にとってのプロジェクトAの期待的利益は8500、プロジェクトBの期待的利益は1180となり（計算式；0.1×10000＋0.9×200）、プ

には――会社法のルールとして紹介したルールが想定しているようには――、「債務者」企業の利益と一致しないこと（すなわち、債務超過前後において、利害関係者の利益状況が異なること）が示せればよい。

92 また、金本＝藤田・前掲書注23、196頁、藤田・前掲注75、22頁、**小林**秀之＝**神田**秀樹『法と経済学入門』（弘文堂、1986）165頁にも同様のモデルを使った説明がある。

93 前注79参照。

ロジェクトBの採用は、債権者にとっては望ましくない選択といえるからである。すなわち、この状況においては、株主は、プロジェクトのリスクを債権者に押し付け、自分はリスキープロジェクトの利益のみを得ることが、構造的に可能となるのである。

こうして、企業の資金状態が悪化している場合には、その株主は、構造的に、当該企業をして過剰なリスクテイク（企業の資産を増加させないリスクテイク）に向かわせるインセンティブを有するようになる。ここにおいては、債務者企業の金融危機時と健全時とを比べると既に利益状況が既に大きく異なっていることが確認されればそれでよい[94]。これ

[94] 実際に、企業が、機会主義を実行に移すかは別問題である。債務者の機会主義的な行動を抑える働きをする重要なものに、債務者の経営者としての「評価 reputation」がある。経営者も、市場において、自己の経営力を売りにして競争を行っているのだから、自己の経営する倒産時に、株主の利益を代弁した機会主義手な行動を採ったという履歴は、自己の市場における価値を下げるかもしれない。逆に、倒産時において、債権者を優遇するような行動を採ったのであれば、その倒産処理が評価され、事後に、再び何処かの企業に経営者として迎えられる可能性が上昇するかもしれない。経営者が市場において繰り返し的に経営を行っているのであれば、この場面において株主の要請に応じることはしないかもしれない。すなわち、あらゆる場合に、企業をして、機会主義的な行動に向かわせるのは、経営者自身の利益最大化の観点からしても、合理的ではない場合があり得るるわけである。この経営者の行動（経営者自身にとっても、社会にとっても合理的な行動）を法的に支援するものに、「忠実義務 fiduciary duty の拡張」法理がある。この法理によって、経営者は、この場面においては、法的に、株主のためのみ思って行動する必要は無く（株主に対する忠実義務が免除され）、且つ、債権者のため（株主・債権者集団；企業利益）を思って行動しなければならず、企業をして、健全時と同じように経済合理的な行動に向かわせることになる。

ただし、そのメカニズムを前記した通り、これらの事実的・法的道具にも限界があることは明らかである。なぜならば、経営者が、常に、その主観において、自己の、経営者市場における価値を最大化するよう行動するとは限らないという意味において、その自発的な行動に期待できる範囲は限られており、且つ、経営者をして強制的に社会合理的な行動に向かわせる忠実義務の拡張の法理も、その引当てが経営者の自己資産に限られている以上、限界があるからである。

が、企業における代表的なエージェンシー問題の一つ ―― 投資決定におけるエージェンシー問題 ―― である[95]。

2.3.1.5　無関心経営

他方、「債務超過 insolvent」の企業においては、企業に少々の利益が出たとしても、その利益は、債権者に対して支払われなければならないので、企業の利益が株主の利益に直結することはない。そこで、株主は、積極的に経営に携わるインセンティブを失ってしまう。これもエージェンシー問題の現れであるといえる。今企業に、8000の資産、10000の負債があるとする。企業には、Project A と Project B 二つの選択肢がある。Aについては、100％の確率で8000の資産が8500になる（期待的利益；8500）。Bについては、50％の確率で8000が10000になり、50％の確率で8000が9000になる（期待的利益；9500）。しかし、何れのプロジェクトも、株主にとっての期待的利益は 0 である。この時、本来、債権者や企業にとっては有益なプロジェクトBが選択されるとは限らない。これが無関心経営である。

2.3.1.6　小括（「債務超過」と「企業価値の減少」）

以上に、「債務者」企業が「債務超過」に陥ると、その株主が「債務者」企業にとって望ましくない機会主義的な ―― 過剰・過少な投資を行わせしめる ―― インセンティブを有することによって企業価値を破壊してしまうという、エージェンシー問題を引き起こすことを見てきた。「債

また、経営者の社会倫理的な道徳観も、この場面において、企業をして合理的な行動に向かわしめるための重要な要素である。しかし、全ての経営者がこのような社会規範を自己に内部化しているわけではない。

[95] エージェンシー問題は、各当事者の利益の不一致によって生じる。したがって、発生するのはこの場面のみではない。集合行為を行なわなければならない倒産手続においてはそれが顕著に現われることになる。例えば、如何なる倒産手続を申立てるかについての選択の場面において、倒産処理の具体的方法の選択において、倒産財団の価値の評価の場面において問題になる。倒産実体法の目的はこの手続に参加する相反する利害を合理的に調整する仕組みを構築することにある。

務超過」の企業が、その「(期待的利益においての) 企業価値が減少」している投資を行っている場面においては、債権者－株主間のエージェンシー問題が実現している可能性が高い。これにより、「債権者」の期待的な回収額が下落してしまう可能性がある。

すなわち、こうである。「債務者」企業の健全時においては、その企業を統治（ガバナンス）する手段として機能していた、“株主による企業意思決定ルール[96]”が、「債務超過」という場面においては、機能せず、寧ろ、最悪の結果をもたらす可能性が生じる。さらに言い換えておこう。企業の健全時の利害関係者の利益を調整する企業法のルールを、各当事者の利益状況が大きく異なってしまった債務者の債務超過時においても貫くと、全くの逆効果を生じてしまうというわけである。

ここに、この「債務超過」時には、株主によるガバナンス[97]が効かなくなるという問題を如何にして解決するかが、この「場面」におけるテーマとなる[98]。この問題が放置されるのであれば、「債権者」は、「債務者」

---

[96] 先述したように、健全時においては、企業利益（企業価値最大化）と株主の利益（企業余剰の最大化）が一致した結果、株主に意思決定を任せれば、企業価値を最大化させるように行動する。株主の意思が、企業を効率的な投資に向かわせる（ガバナンス）機能を担っているというわけである。

[97] 健全時においては、株主の意思決定に委ねておけば、企業価値を増加させないプロジェクトは採用されず、企業価値を増加させるプロジェクトは採用されることになる。すなわち、株主によるガバナンスが効いているということになる。ただし、厳密な意味では、この場面においても、若干、株主の価値と、企業全体の利益はずれることは付言しておく。

[98] 倒産手続においても、企業の意思決定を「債権者」に委ねるべきであるという議論がある。これは、「債権者」に意思決定を委ねることにより、先述した、Project A が採用されるからである。もっとも、この場合、「債権者」は、自己の債権額までしか企業の利益の増加に関心を持たないので、「債権者」を株主に変更するという措置をとらなければならないであろう。

しかし、このようなルールを採用すると、株主は、倒産手続開始申立てを、さらに行わなくなる可能性がある。なぜならば、倒産申立てが、彼の取り分（0）を確定させてしまうことになるからである。藤田・前掲注75、23頁も、申立て時期に関するこの問題を取り上げている。そのような場合は、「債権者」が倒産手続開始申立てを行えばよいので、問題は起こらないという考え方もあり得

企業が「債務超過」になった場合における回収額を低く見積もらなければならないことになり、それは、「債務者」企業の資金調達時のコストとして、事前の段階へと跳ね返ってくることになる[99]。すなわち、債務者は資金調達をする際に、相対的に高い利率の利息を要求されてしまうのである。こうして、「債権者」・「債務者」（株主）双方にとっても、したがって、社会にとっても望ましくない状況が発生してしまう[100]。結果、会社法が実現しようとした分業によるメリットが、その会社法によって生じるデメリットにより相殺されてしまうことになる[101]。

そこで、Baird & Jackson は、この「債務超過」企業において発生する悩ましい問題に対処するための手段の一つとして詐害取引法を位置付けることになるというわけである。すなわち、彼らによれば、以下のようになる。

『法定詐害は、債務超過時における過剰なリスクテイクを禁止するために存在している。』（詐害取引法の目的）

るが、そのためには、悩ましい企業価値評価（支払不能であることの証明）を「債権者」が行わなくてはならず、その考え方は、現実的ではない場合が多い。

これらの問題を緩和する仕組みを、債務者を保護しすぎていると言われている現行倒産法が持つと分析するものに Michele J. **White**, *The corporate bankruptcy decision,* 3 JOURNAL OF ECONOMIC PERSPECTIVES (1989) がある。この議論は、後に、取り上げる。

99 「資金調達コスト」の増加とは、「債権者」から融資を受けることができないことにより、または、「債権者」が融資の代わりに高い利息の支払いを求めてくることにより、資金調達が困難になることである。債権者から融資が受けられない結果、株主からの融資が代替的に受けられるのであるから資金調達コストの問題は生じないのだとすれば、問題の本体は「資本コスト」であろう。実際は、実証が必要であろうが、ここにおいては、なんらかの追加的なコストが生じていれば良い。

100 この議論は後にさらに展開を見せるが、それは後述する。

101 そして、これは、前注に示したように、「所有権の導入」「債権の相対性」による ――「債権者」「債務者」「取引相手」間の ―― 分業の実現をも破壊するわけである。

しかし、彼らは、この理論の実際の適用に関しては非常に謙抑的である。すなわち、その法定詐害の目的により、一応、「債務超過」時に「債務者」企業が「企業価値の下落」を伴う取引を行った場合は、詐害取引法の問題にはなる、としながらも、後に説明する「正当化理由」や「法の運用における困難な問題」を勘案すると、LBO 等の企業取引に対しては詐害取引法を適用すべきではない、という結論に至ることになる。

続けて、その理由を説明してゆく。

2.3.2 詐害取引法の「正当化理由」と詐害取引法の存在意義

先に述べたように、Baird & Jackson は法定詐害の目的を「債務者」企業による過剰なリスクテイクを禁止することであると論じる。

しかし、根本的な問題が残る。それは以下の問題意識によるものである。

「債務者」企業の過剰なリスクテイクを禁止するためには、通常の「債権者」が行うように、融資時の契約により「債務者」の行動を制限すれば足りるのではないか、何故に、わざわざ詐害取引法という法制度によって「債務者」のリスクテイクを規制するのか[102]。他の方法により完全に代替できるなら、法制度として存在させる意味は無い。当然、その必要性だけでは、制度の存在意義の説明とはなり得ない。

法定詐害の存在意義を説明しようと思えば、この問題 —— 必要があったとしても、完全にその他の方法により問題が消滅するのであれば、法制度としての詐害取引法の存在が正当化されるわけではない —— に答えることが不可欠となる（以下、「正当化理由」という）。この「正当化理由」は、先に挙げた「必要性」と共に、「法定詐害の存在意義」を為し、したがって、法定詐害の適用範囲（射程）を決めるものとなる。

Baird & Jackson は、この問題に対して、次のように答えている。

---

102 「債権者」は、融資時の契約により、「債務者」のリスクテイクを禁止できるのであるから、わざわざ法制度によって“助けてあげる”必要はない。故に、法制度として、詐害取引法の存在を正当化するには、これらの議論に答える説明が必要となる。

『「債務者」の行動に対する規制は、「債権者」が契約によって行うのが原則である。しかし、契約を締結するにはコスト[103]がかかる。そこで、この契約コストを削減するために、法制度である詐害取引法が、「債権者」達と「債務者」が融資時において一般的に望むであろう「債務者」のリスクテイクについての制限条項を一律に提供することになる。故に、その条項は、融資時に、「債権者」達と「債務者」が、十分な時間と費用がある上で交渉（仮定的な交渉）を行ったならば生まれるであろう契約条項（仮定的な契約）を再現するものでなければならない。』（creditors' bargain model[104]）

---

[103] 融資時に、「債権者」は「債務者」と債務者の選択し得るリスクの範囲について、時間と費用を費やして、交渉を行い、契約書に記述しなければならない。金本＝藤田・前掲書注23、203頁も同趣旨の理由を挙げている。

[104] Creditors' bargain model は、Baird & Jackson によって提案された、倒産法の存在意義についての理論である。その特色は、倒産法制が存在しない世界を仮定した上で、如何なる問題が生じるかという思考実験を行い、そこにおいて生じるであろう問題を規整するための装置として、倒産制度の意義が確定され、それに基づいて、現行法における解釈を評価、基礎付け、問題点を指摘するというものである。本稿のアプローチは基本的に、これらの論考に負うものが大きい。（後掲する、Baird の論文の表題；*A world without bankruptcy* や、LOGIC AND LIMITS OF BANKRUPTCY LAW にそのアプローチの特徴が端的に現われている。）。

この考え方は以下の論文において、見られる。すなわち、Thomas H. **Jackson**, *Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements and the Creditor's Bargain*, 91 YALE LJ. 857 (1982); Thomas H. **Jackson**, *Translating asset and liabilites to bankruptcy forum*, 14 J. LEG. STUD. 73 (1985); Douglas G. **Baird**, *Loss Distribution, Forum Shopping, and Bankruptcy:A Reply to Warren*, 54 U. CHI. L. REV. 815 (1987); Douglas G. **Baird**, *A world without bankruptcy*, 50 LAW & CONTEMP. PROBS. 173 (1987); Douglas G. **Baird** & Thomas H. **Jackson**, *Bargaining After the Fall and the Vontours of the Absolute Priority Rule*, 55 U. CHI. L. REV. 738 (1988) である。また、その議論は、THOMAS H. **JACKSON**, LOGIC AND LIMITS OF BANKRUPTCY LAW (Harverd University Press, 1986) に詳しい。また、近時の DOUGLAS G. **BAIRD**, ELEMENTS OF BANKRUPTCY, Fourth Edition (Foundation Press, 2005) にも受け継がれている。その議論は、大略して、以下のようなものである。

法的倒産手続とは、集合的に債権を回収し、債権者達に分配するための仕組

ここに、Baird & Jackson による法定詐害の存在意義を確認していこう。彼らによれば、法定詐害は、債務者の債務超過時に起こるエージェ

みである。何故、倒産という集合的な回収手続が必要かといえば、それは、債権者や債務者が自然に望むからである。

そのことを説明するために、倒産手続が無い世界を想定し、州の執行手続（日本における民事執行法に対応するもの）のみが存在する世界を仮定してみる。その世界においては、倒産状態にある債務者の資産に対して、債権者が個別に執行しているのでは、債権者達にとってコスト（個別に執行をする執行費用・個別に執行した結果、回収競争が起こり一体として意味のある企業資産が解体してしまうことにより失われ、個々の債権者に対する分配が減少するコスト）が生じることになる。そのコストを省くために、もし事前（融資時）に、債権者達・債務者に十分な時間と、資力、債権者・債務者間での交渉の機会があれば、自然に、「債務者倒産時には、集合的に回収する倒産スキーム」に合意するといえる（債務者は、債権者の回収においての利益が最大化することにより、融資時には安価に資金調達を受けることができるので、この集合的回収スキームに合意する）。倒産法は、この交渉コストを節約するために法律が予め、債権者達に十分な費用があれば交渉し合意する集合的回収手続（あるいは、包括執行手続）を用意するものである。

この議論に対しては、Warren からの批判があり、過去に、論争が行われた。その後、望ましい倒産法制について基本的に（仮定的な）契約によって決まるという Baird らの考え方に立脚しつつも、この“仮定（フィクション）性”を取り去る努力をするものに Robert K. **Rasmussen**, *Debtor's Choice: A menu Approach to Corporate Bankruptcy*, 71 TEX. L. REV. 51. (1992)がある。Rasmussen は、債務者が、利用する倒産スキームを予め定款に記述しておくことによって、集合的な契約を実際に締結することができると論じる。

なお、日本語文献においても、この仮定的な債務者・債権者達の交渉（Creditors' bargain）で締結される仮定的な契約（Hypothetical Contract）については、**藤田**友敬「市場，国家，法」あうろーら16号（1999）126-131、127頁に言及がある他、**水元**宏典『倒産法における一般実体法の規制原理』（有斐閣、2002，初出同「倒産法における一般実体法の規制原理（１）－（５・完）」法学協会雑誌118巻２号187頁、118巻６号815頁、118巻８号1179頁、118巻10号1561頁（2001））39-62頁は本格的にこの理論を紹介するものであり（加えて、本稿においては取り扱わなかったこの理論に対する Carlson の批判も紹介されている）、**山本**慶子「再建型倒産法制に関する一考察 ――『法と経済学』の視点から――」日銀ディスカッションペーパー2005-J-9（2005）等にも記述がある。

ンシー問題を原因とする過剰なリスクテイクの規制を典型例として、債権者達の望む仮定的な契約条項[105]を安価に提供するために存在するというものである。

そして、その視点から望ましい詐害取消しルール（リスクテイク制限条項）を考えるとするなら、「債権者」達は、企業取引の場面においては、多くを取り消すような広い法定詐害の適用を望まないだろうと結論し、取消しの程度（「ずれ」の程度）について、「狭い法定詐害」の解釈を展開する。以下に、その議論を紹介する。

『詐害取引法の規制は、全ての「債務者」のリスクテイクを一律[106]に制限する（黙示の契約条項のような）ものである。

そして、詐害取引法による一律のリスクテイク制限は、融資時に、特定の「債権者」・「債務者」間の契約により解除[107]することが不可能である。なぜならば、解除するには、その「債務者」に融資を行っている、または融資を行うことになるであろう「債権者」全員が合意しなければならず[108]、これにはコストがかかる[109]からである。

---

105 債務者の行動の変化――過剰なリスクテイク（ないし、経営無関心）――は「債権者達－債務者達」が法制度によって規制を望む典型例であるが、例えば、「毎年送っていた贈り物を債務超過の場合においてまで、贈り続ける」というような詐害の例は、債権者達の望む規制としてこの理論に包摂されることになる。ただし、このような例については、過剰なリスクテイクのように、一見して誰も望まないというようなものではない。そのほかの社会政策によって――債務者に与えられる厚生として（それがひいては債務者の活力の再生に繋がる）――詐害取消しから解除される可能性も十分に秘めており、そうであるとすれば、国家政策によっても大きく影響を受け得るものであろう。

106 詐害取引法が存在することにより、世の中に存在する、全ての「債務者」は、一律に、融資を受ける際における特定の行動を、禁止されていると、いえる。

107 詐害取引法によって行為Ａと行為Ｂが禁じられている場合に、債権者・債務者間の合意によって、行為Ａを行えるようにすること。

108 詐害取引法により禁止されている行動の中から、特定の行動を許すことを、一人の債権者が望んだとしても、その債権者と債務者の契約によって、この禁止を解除することはできない。

その結果、もし、融資時に「債権者」が、「債務者」にリスクテイクをさせることにより、その成果を利息により享受することを望んでいたとしても、一律の詐害取引法によってそのようなリスクテイクは禁止され、且つ、その解除も難しいのであるならば、「債権者」・「債務者」にとって最も望ましい「債務者のリスクテイクの程度」が達成できないことになる。

これは「債権者」達・「債務者」にとって損失[110]である。よって、たとえ、債権者達が債務者と話し合うだけの時間や費用があったとしても“広く「債務者」の行動を制限するような仮定的契約”は望まれず、詐害取引法の規制範囲はできるだけ“狭いもの”で無ければならない[111]。

これでは、「債務者」のリスクテイクを封じることはできないように見えるが、もし、特定の「債権者」が、望むのであれば、融資時に、契約によって、「債務者」のリスクテイク制限条項を追加してゆくことは容易く、誰か一人が契約を結べば、それは、その他の「債権者」にとっても利益となろう[112]。したがって、問題はその他の方法により十分に解

まず、ある債権者とその債務者が契約によってリスクテイクを許したとしても、その契約の効力は他の債権者とその債務者の契約には影響しない。さらに、債権者が全員集まったとしても、契約を完全に取り去ることはできない。というのは、将来、融資を行う債権者もいるからである。したがって、詐害取引法の規制を合意によって解除するのは非常に困難である。

109 詐害取引法が強行規定なのだとすると、解除は不可能となる。

110 契約が締結されるということは、双方に利益があるということである。その契約が締結できないということは、双方にとっての利益が喪失させられていることに他ならない。

111 金本＝藤田・前掲書注24、212頁は、配当規制において、本稿に置けるような「詐害」の観点から、同じ議論を行っている。

112 「債権者」“達”について。本文においては、一人の債権者が望む債務者のリスクテイク制限は、その他の債権者も望むものであるという議論を紹介した（Baird & Jackson, *supra* note 70, Reilly, *supra* note 48）。その他にも、以下のような説明もできよう。「債権者」「債務者」に最も望ましい契約とは、「債権者」達に望ましい契約であるとは限らないが、新たに融資する「債権者」は別の「債務者」に融資することにより、望ましい「債務者」のリスクテイクの程度を達成することができる。

決し得るのであるから、「法定詐害」はできるだけ“狭く”解釈されなければならないのである[113]。』

2.3.3　取消しの基準と悩ましい問題（「後知恵」・「不確実性」の問題）

Baird & Jackson は、企業取引に詐害取引法を適用する際には、さらに、難しい問題が、存在し、それを勘案すると、やはり詐害取引法は狭く、したがって、できるだけ、取消しを否定する方向（ずれの程度を狭く）に解釈されるべきであると述べる。

彼らは、詐害取引訴訟において、典型的に、取消しの対象となる「債務者」の過剰なリスクテイクとは、その行為の当時、リスク中立的な「債務者」ならば、望まない行動のことであると、典型的例として、取り消されるべき行為についての基準を議論している[114]。この「リスク中立的な債務者ならば望む行為」という基準は、エージェンシー問題を原因とする「債務者」企業による過剰なリスクテイク[115]を禁じるという詐害取引法の目的からは当然[116]である。そして、このことは、「後知恵の問題」を緩和するためにも正当化されることになる。彼らは、大略して、以下のように述べる。

---

[113] Baird & Jackson, *supra* note 70は、「望ましい債務者のリスクテイクの程度」を達成するための方法として、①詐害取引法によって狭い規制がかかっているところから、債権者が契約によって規制を追加してゆくモデルと、②詐害取引法によって広く規制がかかっているところから、その規制を当事者の合意により解除していくモデルを考え、議論をする。その議論によれば、②はコストがかかり不可能であるのに対して、①は容易にできると評価をしている（後述 3 章.2.3.4　小括 ――Baird & Jackson 論文の前提にある契約の完全性（万能性）参照）。

[114] ただし、一般的には債権者が望まない行動という基準である。

[115] 健全企業の株主の行動としては考えられない、企業の資産を増加させないリスクテイクのこと（先述）。

[116] エージェンシー問題の発生により、債務者企業が過剰なリスクテイクに向かわされてしまうことを禁止するというのが、詐害取引法の趣旨と考えるのであるから、債務者企業の企業価値を（期待的な利益の基準において）、下落させる取引を禁じることになる。したがって、厳密に言えば、リスク中立的とは、とり得る選択肢の中で最も望ましいという意味であろう。

『結果的に、事業が失敗していることを理由として、「債務者」の行動は合理的ではなかった（故に、取り消されるべきである）という判断をしてはならない。というのは、(「取引相手」が取引時には予測できない[117]）取引後に起こる「債務者」の行う事業の失敗を理由として、取引が詐害的であるとされ、取り消されてしまうということになると、「取引相手」は、事前の段階において、取引に従事しなくなってしまうからである（以下、「後知恵の問題」、「後知恵」と記す)。したがって、この事後的な「後知恵」による取引の萎縮を避けるために、問題とされる取引が行われた当時に、その取引を行うことが、「債務者」企業にとって合理的であったのかによって詐害性は判断されなければならない[118]。』

この問題は、以下の状況を想定すると容易に理解できる。まず、「債務者」が宝くじを買う。その後、宝くじがはずれ、「債務者」は倒産する。この時、「債務者」が「倒産」（経営に失敗）しているのだから、事業（経営）の意思決定（宝くじの購入）が誤っていたとして、宝くじの購入行為が取り消されてしまうとする。このルールが所与である世界において、「債務者」の地位にある者が宝くじを買おうとする状況を考える。問題は、一般的に「取引相手」である「くじ屋」が宝くじを売るのが合理的か否かである。

この設定の下では、「債権者」としては、“当たったら”取消権の行使をすることが無く[119]、“外れたら”取消権を行使することになる（外れる＝失敗、の際には事業の意思決定が間違えていたとして取消しが認容される)。そうであるとすると、このような（「後知恵」）取消しルールの下においては、「取引相手」は、「債務者」に宝くじを売ると損をする

117 括弧内注釈、筆者。「取引相手」は、「債務者」のビジネスの成功率まではわかるかもしれないが（これも困難だが)、「債務者」のビジネスが成功することまではわかりようがない。

118 Douglas G. **Baird**, Elements of Bankruptcy, Fourth Edition (Foundation Press, 2005), at 159-160にも踏襲されている。

119 この状況で取消権を行使すれば、取引が無かったことになり、債権者の引当てが減少してしまうので、債権者にとって、取消権を行使することは、合理的ではない行動であるといえる。

だけであるので、なかなか、宝くじを売ることができない。なぜならば、「くじが外れた時は、対価を返還しなければならない」ことになり、「当たったときはそのままの状態を維持される」からである。また、このようなルールがあることにより、逆に、「債務者」は、宝くじを買えなくなる。

これらの問題が発生することは、「債権者」にとっても望ましいことではない。なぜならば、「債権者」は、「債務者」に宝くじを買わせる ―― 債務者の能力によって研ぎ澄まされた投資決定（それは確率的に成功し、失敗もする）を行わせる ―― ために融資を行うので、「債務者」に対して宝くじを売ってもらえないようなルールが設定されていたならば、「債権者」にとっても融資のうまみが無くなるからである。

以上をまとめると、「後知恵」が所与である世界では、取引は著しく（望ましいレベルよりも）阻害される。事後における過剰な債権者保護は、事前のレベルにおける債権者の金融行動の制限に繋がるということである。

そこで、この問題を回避するために、「期待的利益 expected value」の基準によって、事業が「当時の決定として」望ましいものであったのかという合理性（取消しの許否）が判断されなければならず、「債権者」もそれを望むということになる[120]。すなわち、裁判所が、問題にすべきは、債務者が結果的に失敗したことではなく、当時、リスク中立的な債務者ならば行わなかったであろう行動を採ったことであり、したがって、

---

[120] 「後知恵」は、裁判所が結果を見て判断することの問題といえる。その解決法として、Baird は、「リスク中立的な人間であればなしたであろう投資決定」という基準により、「詐害取引であるか否か」を判断すべきである、と主張している。

しかし、例え、裁判所がその基準を採用していたとしても、そのことを市場に信じさせる手段は存在してないので、「後知恵の問題」はそれのみでは解消しない。その場合、裁判所がいくら「後知恵していない」と主張していたとしても、今から取引を行おうとする「取引相手」は、そのことを信用できず、結局、取引を萎縮させてしまうからである。Baird, *supra* note 26は、この問題を解決するために、取引の時点で、投資の合理性が判断される仕組みを提案する（前倒しアプローチ）。本稿においては、この議論は取り上げない。

問題にすべき時点は、債務者の行動が失敗に終わった時ではなく、債務者の行動時であるということになる[121]。

しかし、問題は、これによって解決されるわけではない。Baird & Jackson は、裁判所の審査による不確実性も考慮に入れなければならない、と考えているようである[122]。すなわち、それは以下のような考慮であろう。ビジネスの専門家ではない裁判所が、その評価が難しい「投資の合理性」等の判断を行うのであれば、「取引相手」は、裁判所の判断結果を、取引の事前に、予測することが困難となる（以下、裁判所の審査能力の限界による「不確実性の問題」とも記す）。その場合、「後知恵」の場合と同じく、「取引相手」は、萎縮してしまう[123]。

さらに、当事者が、裁判所の判断を確実に予測できたとしても、問題は残る。厳密に言えば、取引相手が、裁判所の判断を正確に予測できたとしても、その裁判所の判断が正しいもの（Baird & Jackson 流にいえば事前に皆の望むもの）でなければ、やはり、適切な規整は失敗に終わる。「後知恵の危惧」は、厳密には、裁判所の能力の限界から生じる幾つかの問題――「結果を見て判断すること」、取引当時を基準にしたとしても「不確実」、または「不正確」―― によって基礎付けられていることが彼らの論文からは見て取れる。

これらの考慮は、裁判所の審査能力の限界によって、潜在的な取引全てに与える萎縮に対するおそれの現れといえよう。この考慮は、例えば、先に紹介した Durrett's Case における70％ルール（市場価格の70％以下の取引であれば取り消され得るというルール）の背後にも見え隠れする。すなわち、市場価格の判断についての判断を裁判所が誤る可能性を考慮に入れ、30％のバッファ ―― これは、少なくとも、市場価格の70％を

---

[121] Douglas G. **Baird**, Elements of Bankruptcy, Fourth Edition (Foundation Press, 2005), at 159-160 は、 Lippe v. Bairnco Corp., 249 F. Supp.2d 357 (S.D.N.Y 2003) を引用しつつ、この言説を受け継いでいる。

[122] 実際は、「後知恵」の中にこの不確実性の問題も含めて考えているようである。

[123] ただし、裁判所の判断の不確実には、債権者にとっても影響を与え、融資を鈍らせるかもしれない。

下回る取引ならば、債務者の行動は問題行動の発露によるものと断じて差し支えないだろうという判断の下設定される —— を置いていると考えることができよう[124]。これらの考慮要素は、取消しを否定する方向に（「ずれの程度」を狭く取る方向へと）働くことになろう[125]。こうして、Baird & Jackson は、以下のように結論するわけである。

『このように「債権者」達と「債務者」は、詐害取引法が、企業の投資決定に対して、適用されることを望まない。したがって、法定詐害は、できるだけ適用されない方向、すなわち、“狭く”解釈されるべきである。』

2.3.4　小括 ——Baird & Jackson 論文の前提にある契約の完全性（万能性）

ここにおいては、Baird & Jackson 論文による主張 —— 狭い取消し論 —— の根拠を検討しながら、Baird らの議論の前提にある仮定を抽出する。彼らによれば、詐害取引法は、一般的には、債権者達が事前に望まない行動、典型的には、エージェンシー問題を原因とする債務者の過剰なリスクテイクによる財産減少を防止し（目的）、それらを関係当事者が契約によって制限するために要する契約コストを削減する —— 契約の不備を補う —— ため（正当化）に、「債務者」の一定程度以上のリスクテイクを一律に禁止するために存在することになるが、以下の理由によって、詐害取引法の活動範囲は狭いものに留まらなければならなかった。

①［狭い取消し —— 規制の解除の困難性］まず、一つ目は詐害取引法による規制の解除が困難であることである。詐害取引法により「債務者」のリスクテイクが広く禁じられることによって、逆に、「債権者」が「債務者」にリスクを選択させた時に得られるはずの利益が失われて

[124] また、この議論は、対価性（給付の均衡性）を裁判所が判断する別のルールにおいても見て取れる。例えば、**大村**敦志『公序良俗と契約正義』（有斐閣、1995）に描かれている lésion についてのフランスにおける議論などを参照されたい。

[125] ただし、不確実性の問題だけは、決まっていれば良いというものである。

しまうというわけである。

②［後知恵］二つ目は、先述した「後知恵の問題」である。詐害取消しルールの存在により、特に、企業取引の文脈においては、「取引相手」に「後知恵の問題」が発生する。これは、裁判所の審査能力の限界から発生するものであった。この観点からすれば、裁判所が判断し得る範囲はできるだけ狭い方が良いことになるというわけである。

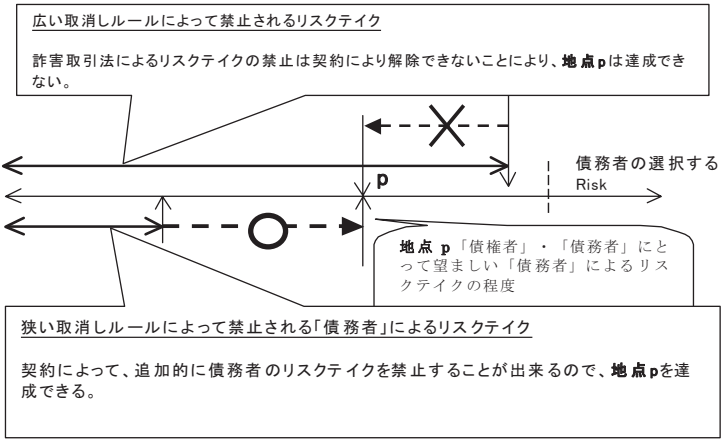
③［狭い取消し＋債権者の契約による適切なリスクテイクの達成可能性］三つ目は、詐害取引法が存在せずとも、当事者は合理的に契約によって適切なリスクの調整を行なえることである。「債権者」は「債務者」に対する融資を行う際の契約条項にリスクテイクの禁止を書き込むことによって自らが望む「債務者」のリスクテイクの程度が達成できるからである。

④［抽出 —— 契約の完全性の仮定］以上の理由から、Baird & Jackson は、主観的な意味における「詐害の意図」を備えた LBO のみ取り消し得るとする（「法定詐害」の適用範囲を最も狭く解する）。

これらの議論は、「債権者」の契約能力が完全であるという強い仮定を置いた上での議論であるといえる。すなわち、これらの議論によると、「債権者」の契約によって「債務者」の行動を完全に規律し得るのに、余計な詐害取引法によって、「債権者」・「債務者」の利益は喪失されているというわけである。この契約の完全性の仮定の前提には、次の認識が存在する。それは、債権者はあらゆる債務者の行動を予測でき、また、そうすべきであるというものである。ここから、さらに、Baird & Jackson は、融資時の契約におけるリスクテイク制限条項によって、「債務者」のリスクテイクを制限していない場合には、融資契約当事者（「債権者」「債務者」）は、「債務者」のリスクテイクを望んでいる[126] —— したがって、「債務者」

[126] 契約を結ぶ選択肢と、結ばない選択肢が債権者に与えられており（かつ、契約コストが 0 である場合）、それぞれの利益と損失を認識して債権者が「債務者のリスクテイクを禁止する条項を付けない」と考えたならば、「債権者は、債務者にリスクを選択させることを望んでいる」と考えることができる。というのは、債権者が、債務者のリスクの選択を嫌っていたのならば、契約により禁止する選択肢が与えられていたからである（当事者はその選択肢を自ら放棄している）。この評価は、契約者は合理的な意思決定能力を有し、契約を

の取引を取り消すべきではない —— と議論を進めることになる[127]。



図：Baird & Jackson 論文のモデル（狭い取消しルールは地点 p を達成し得る）

しかし、この「契約の完全性」という仮定が修正される局面においては、このような判断は行い得ないだろう。すなわち、何らかの理由で「債権者」によるリスクテイク制限条項の締結が不可能であるならば、「債権者」は「債務者」を契約によって規律付けることができるのであるから、詐害取引法（「法定詐害」）は狭く解釈されるべきであるという議論は成立し得ないのである。果たして、後の議論は、Baird & Jackson のフレームワークに準拠しつつも、その契約が結べない領域の存在を発見し、故に、Baird & Jackson が述べるほど、契約による債務者の行動を規律付けることは簡単なことではないということを指摘し、彼らの議論を限定的に理解する —— 具体的にはヨリ広い詐害取消しが容認されるべきという考えを基礎付ける —— という作業を行うことになる。

何時でも締結でき、且つ、その契約による規律付けが効果的である、ということを前提にしている。

127 この議論を前提に伝統的に利用される言葉によって説明するならば、こうなる。詐害取引法の適用によって、事後的に債権者を助けることは、債権者に対して「思わぬ棚ぼた」を与えてしまうことになりかねないということになる、と。