



Title	実質債務超過会社の組織再編行為についての再検討
Author(s)	徐, 彪
Citation	新世代法政策学研究, 11, 283-302
Issue Date	2011-03
Doc URL	<a href="https://hdl.handle.net/2115/45702">https://hdl.handle.net/2115/45702</a>
Type	departmental bulletin paper
File Information	HJNGLP011_014.pdf



## 実質債務超過会社の 組織再編行為についての再検討

徐 彪

- I 序論
- II 概念の整理
- III 学説の状況
- IV 「実質債務超過会社」概念の法的意義
- V 結語

### I 序論

#### 一 問題の所在

債務超過会社が行う組織再編行為の可否については、明確な規定がおかれていないので、古くから解釈論上の争いがあるところであり<sup>1</sup>、会社法制の現代化を経てもなお、解釈論に委ねられている。平成17年改正前商法の下では、債務超過会社の組織再編行為の許容性については、肯定説を採

---

<sup>1</sup> 否定説をとるものとしては、大隅健一郎「会社合併の本質」『商事法研究（下）』（有斐閣、1993年・初出1952年）140-141頁、龍田節「合併の公正維持」法学論叢82巻2・3・4号（1968年）284-285頁、中東正文「アメリカにおける締め出し合併とテイクオーバー」同『企業統合・企業統治・企業金融』（信山社、1999年）150頁、上柳克郎＝鴻常夫＝竹内昭夫編『新版注釈会社法（13）』（有斐閣、1990年）133-135頁【今井宏】。肯定説をとるものとしては、柴田和史「合併法理の再構成（一）—吸収合併における合併対価の検討」法協104巻12号（1987年）1637-1639頁、江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』（有斐閣、1995年）261-263頁、河野悟「債務超過会社の組織再編に関する考察（1）（2、完）」民商法雑誌132巻2号（2005年）160頁、同巻3号362頁。

る論文もあったが<sup>2</sup>、否定説が多数であった<sup>3</sup>。ところが、会社法の現代化によって関連する制度が変わるとともに、この問題に対する認識の仕方そのものも変わったように思われる。現状として、改正後は肯定説に急激に支持が集まることとなっている<sup>4</sup>。そこで、このような学説の変化には具体的にどのような改正点に影響したのか、また、変化の背後にある本質的な理由はどこにあるのかを検討する必要がある。そして、この検討作業を踏まえ、否定説と肯定説の根本的な違いをはっきりさせたいと、これまで長く議論されてきた実質債務超過会社の組織再編行為の可否について錯綜している学説の状況に一貫した見通しを与えたいと考える。

## 二 考察の範囲及び順序

本稿は主に従来からの学説とその論拠を対象として実質債務超過会社の組織再編行為を一般的に考察するものであり、個々の組織再編の局面にまで立ち入る<sup>5</sup>ものではない。また、実質債務超過会社の組織再編に関する裁判例は極めて乏しいうえ、限られた裁判例も本稿の考察対象を直接問題とするものではないため、本稿では取り上げないことにする<sup>6</sup>。

<sup>2</sup> 河野・前掲注(1)、柴田・前掲注(1)、江頭・前掲注(1)。

<sup>3</sup> 中東・前掲注(1)、大隅・前掲注(1)、龍田・前掲注(1)、上柳ほか編・前掲注(1)。

<sup>4</sup> たとえば、神田秀樹『会社法 第十二版』（弘文堂、2010年）324頁は「なお、消滅会社が実質的に債務超過であるような場合に合併が可能かどうかは、従来どおり解釈に委ねられる〔従来は、そのような場合の合併は認められず、ただ、例外として100%子会社の場合等には認められると解されてきたが、会社法のもとでは、株主総会等による承認があったような場合には、これを認めないとする理由は見出しがたい。〕』としている。

<sup>5</sup> また、本稿は、「合併」「会社分割」「株式交換・株式移転」という組織再編の個別の制度を分けて検討するものではない。議論をしやすくするため、もっとも典型的な「債務超過会社を消滅会社とする合併」の場面を想定して検討する。

<sup>6</sup> 債務超過会社の組織再編に関する裁判例は、会社分割と債務履行の見込み（名古屋地判平成16・10・29）、預託金返還請求控訴事件（東京高裁平成15・12・3）とリース料請求控訴事件（東京高裁平成22・10・27）の三件がある。以上の三件は、いずれも債権者に対する許害的な組織再編行為が問題となったものであるが、債務超過概念が直接的に問題となったものではないため、さしあたり検討の対象から除外することとした。

考察の順序は以下のとおりである。IIでは、実質債務超過会社の組織再編を検討する前提として、「債務超過」「簿価債務超過」「実質債務超過」という概念について一通りの整理を試みる<sup>7</sup>。IIIでは、IIの概念整理に基づいて、今までの学説の対立及びそれぞれの主張を支える論拠について整理し、そのような学説の対立にある根本的な原因を掘り起こす。その上でIVでは、実質債務超過会社の組織再編という問題の本質について検討したい。結語では、残された課題について確認したうえで、簡単なまとめを行う。

## II 概念の整理

### 一 概念整理の意義

まず、準備作業として、債務超過会社・実質債務超過会社の概念を整理したい。そもそも「実質債務超過会社」の概念の理解が今まで論者によって必ずしも整理されないまま議論が積み重ねられてきたことが、これまでの議論が錯綜してしまった一因であると考えられるからである。

### 二 債務超過

「実質債務超過」という概念はそれほど古くから用いられていたものではなく、「債務超過」の派生概念としてごく最近になって使われるようになったものである。したがって、この「実質債務超過」概念を理解するためには、まずは元となっている「債務超過」という概念を理解しなければならない。以下では、その「債務超過」概念を明らかにした上で、「実質債務超過」の意味を明らかにしたい。

制定法においては、「債務超過」という概念は、破産法上の破産手続開始原因と会社法上の特別清算開始原因を指す用語である。すなわち、制定法上、「債務超過」の定義は、会社法510条第2号の括弧書きと破産法16条第1項の括弧書きに見出すことができる。両者の定義はほぼ同義であり<sup>8</sup>、後者の文言によれば、「債務者が、その債務につき、その財産をもって完

<sup>7</sup> 概念を整理するにあたっては、特に断らない限り組織再編の場面を想定する。

<sup>8</sup> 中島弘雅「破産・特別清算」（中央経済社、2007年）559頁。

済することができない状態をいう」とされている<sup>9</sup>。しかし、この債務超過の有無を判断する基準としてその要素となる資産の額の評価の仕方に応じて、解釈として2つの基準が区別されている。すなわち、清算価格ベース (Liquidation Value) と継続企業価値ベース (Going Concern Value) という2つの基準である。破産手続の目的は、主に債権者保護であることに鑑みると、事業活動が継続して清算手続に移行しない限り、債務の弁済は事業収益からなされるものであることから、手続開始原因としては、資産の額の評価は継続企業価値ベースによるべきであるとする見解が有力である<sup>10</sup>。

組織再編の場面においても、組織再編を行う会社はすべて事業活動を継続している会社であると思われるから、利害関係者との関係で債務超過か否かを判断する際に、継続企業価値によることが妥当だと思われる<sup>11</sup>。

<sup>9</sup> また、東京証券取引所の上場廃止基準としても、債務超過の概念が用いられている。ここでの債務超過とは、連結貸借対照表上の総負債額が総資産額より上回るということである。制定法上の債務超過とは指すものが異なる（東京証券取引所のホームページ <http://www.tse.or.jp/rules/listing/stdelisting.html> 参照）。ただし、企業の収益が悪化し、未処理損失が計上され、その額が任意積立金を超えると、資本の欠損が生じる。さらに損失額が増えると、自己資本をもってそれを補填することができなくなる。この状態では、総負債が総資産を上回り、そのマイナスが自己資本額を超えているから、たとえ株主の持分をゼロとしても、なお債権者の権利を100%満足させることはできない。この意味では、破産法で言う債務超過も、上場廃止基準としての債務超過も、資産評価方法の違いを別とすれば、同一の内容をもつ（伊藤真『破産法 第四版補訂版』（有斐閣、2006年）76-78頁参照）。

<sup>10</sup> 伊藤（真）・前掲注（9）76-78頁。山本和彦『倒産法概説 第二版』（有斐閣、2007年）323頁「従来の日本企業の経営においては、直接金融よりも間接金融が重視され、借金経営で業務の拡大が図られることが多かったため、債務超過を破産手続開始原因とすると、多くの企業が（隆々と営業している企業も含めて）破産手続の対象になってしまうという批判もあった。しかし、債務超過の有無を判断する基準としての資産の額は清算価格ではなく、継続企業価値（Going Concern Value）であると考えれば、実際には問題はないであろう。」

<sup>11</sup> 会社が合併により丸ごと承継される場合でも、会社分割によりいくつか分割される場合でも、資産の集合体として存続する限り、同集合体から将来の予想収益があるといえる。債権者はその将来の収益から弁済を得られるので、継続企業価値によることに変わりはないであろう。

では、この継続企業価値というのはいったいどのように算定されるのか？ この意味での継続企業価値の算定にはDCF Discount Cash Flow法<sup>12</sup>を用いるのが通常であり、一般に、「今後も事業を継続する」ことを前提に、会社が自分の資産を用いて将来生み出すと予想されるフリー・キャッシュ・フローの割引現在価値と定義される<sup>13 14</sup>。

他方、会社は計算書類の作成が求められるが、計算書類にも企業の将来的な収益が一定程度反映されるとは言えるものの、計算書類の作成には、場合によって相反する複数の目的が併存することから<sup>15</sup>、計算書類に反映された将来的な収益は継続企業価値の評価としては不十分であり<sup>16</sup>、DCF法などで算出したフリー・キャッシュ・フローの割引現在価値のほうがより客観的に継続企業価値を反映していると言える。

### 三 簿価債務超過

以上のように、より客観的な企業価値を反映するDCF法による評価と比べた場合、計算書類上の企業価値は独自の要請を受けており、従って、計

<sup>12</sup> DCF法とは、収益資産の価値を評価する方法の一つである。具体的には、株式や不動産その他多様な投資プロジェクトの価値を算出する場合に用いられる。

<sup>13</sup> 伊藤靖史、大杉謙一、田中亘、松井秀征『リーガルクエスト 会社法』（有斐閣、2009年）375頁。

<sup>14</sup> その他の株式評価手法としては、類似会社比準方式や収益還元方式などがある（マッキンゼー・アンド・カンパニーほか（天野洋世ほか訳）『企業価値評価-バリュエーション』（ダイヤモンド社、2006年）153頁）。

<sup>15</sup> 主に二つの目的が考えられる。一つは、株主と債権者への情報提供のためである。もう一つは、株主への配当を規制するためである。

<sup>16</sup> 会社法が計算書類の作成を要求する目的は注（15）で述べた通りであるのに対し、DCF法は企業価値の評価を正面から目的とするものであり、その上で株主の持分である株式の価値を確定するものである（マッキンゼー・アンド・カンパニーほか（天野洋世ほか訳）・前掲注（14）4頁）。

計算書類はその目的により会計規則に制限される。会社にとって最も貴重な資産の中には、無形のもの、たとえば、特許や評判、熟練した管理職や訓練の行き届いた労働者といったものがあるが、こうしたものは容易に特定でき、評価できるものではない限り、一般には会計上は記録されない（リチャード・ブリーリーほか（藤井眞理子＝国枝繁樹訳）『コーポレートファイナンス 第8版（下）』（日経BP社、2008年）318頁）。

算書類上の債務超過もまた独自の意味を持たされる。そこで、「実質債務超過」と「簿価債務超過」という対概念が登場することとなった。「簿価債務超過」とは字義通り、計算書類の貸借対照表上総負債額が総資産額を超過する状態を指している<sup>17</sup>。平成17年改正前の商法の下では、企業結合の際に「企業結合に関する会計基準」により一定の場合に持分プーリング法<sup>18</sup>の適用が強制された結果、貸借対照表上債務超過であれば、差損が生じる事態は避けられなくなった。そのうえ、平成17年改正前の商法の下では、組織再編行為において差損が生じることを想定した規定はなく、そのような組織再編行為はできないのではないかという疑義が生じていた<sup>19</sup>。そこで、組織再編行為の許容性の線引きとして「簿価債務超過」の概念が論じられることとなった。しかしながら、平成17年改正後の会社法の下では、簿価で差損が生じる組織再編が明示的に認められるようになった<sup>20</sup>。また、平成20年3月の会計計算規則の改正で、持分プーリング法は国際基準に合わせて廃止され、パーチェス法へ一元化することとなった<sup>21</sup>。そのため、現行法の下で、組織再編の可否についてはもはや簿価で区切る必要がなくなり<sup>22</sup>、少なくとも、組織再編の場面においては、簿価債務超過という概念の存在意義はなくなった。

#### 四 既存の「実質債務超過」に関する学説

学説では、「簿価債務超過」は単に貸借対照表上の負債超過であり、必ずしも継続企業価値のマイナスに直接つながるとは限らないのに対し、「実質債務超過」とは、資産の額を継続企業価値で評価してもなお、負債

額を下回る場合と一般に考えられている<sup>23</sup>。そこで念頭に置かれているのは、DCF法などで算出した継続企業価値がマイナスの場合である。継続企業価値を指すという限りで、「実質債務超過」は破産法上の「債務超過」の解釈で最も有力とされている解釈と同じ内容である。それにも拘らず、あえて「実質債務超過」の語が用いられるのは、「簿価債務超過」と区別する必要があったからに過ぎない。

他方、会社法の立案担当者やその他の学説では<sup>24</sup>、組織再編行為の可否を論じる際に、「実質債務超過」というのは、資産を時価で評価替えしたうえで、会社の資産に営業権（営業権＝のれん）を計上してもなお債務超過である場合を指すもの、とされている。

それは単なる説明の仕方の違いであろうか、それとも違う定義によって実質的に異なる内容を指しているのであろうか？ 既存の「実質債務超過」概念を理解するためには、このことを次に検討せねばならない。この問題は「のれん」が何を意味するかという問題に帰することになる。のれんの本質に関して、学説では、企業における将来の超過収益力と解釈するものが有力である<sup>25</sup>。従って、この学説を採用するなら、上記の立案担当者やその他の学説の定義はDCF法などによる場合と同じということになりそうである。

#### 五 組織再編レベルでの「実質債務超過」

しかしながら、組織再編時の「実質債務超過会社」は本当に以上の意味での継続企業価値がマイナスの会社であると考えerことで十分なのだろうか？ おそらくそうではない。というのも、先に検討した実質債務超過は、企業単体レベルのみを想定した定義であるように思われるからである。しかし、同じ企業であっても、その企業の単体の価値と企業結合を想定し

<sup>17</sup> 伊藤(靖)ほか・前掲注(13)375頁。

<sup>18</sup> 持分プーリング法とは、合併などの企業結合時の会計処理手法の一つで、被結合企業の全部の資産、負債および資本をそれぞれの適切な帳簿価額で引き継ぐ手法である。また、パーチェス法と異なり、のれんは計上されず、純資産の部の構成および金額はそのまま引き継がれる。

<sup>19</sup> 田中亘「事業再生から見た会社法の現代化(1)」NBL/No.822(2005年)31頁。

<sup>20</sup> 会社法795条2項。

<sup>21</sup> 江頭憲治郎『株式会社法 第三版』(有斐閣、2009年)759頁。

<sup>22</sup> 江頭憲治郎「会社法制の現代化に関する要綱案の解説Ⅶ」(商事1728号、2005年)10-17頁。

<sup>23</sup> 伊藤(靖)ほか・前掲注(13)375頁。

<sup>24</sup> 河野・前掲注(1)、中東・前掲注(1)。

<sup>25</sup> のれんに関する学説は主に3つある。①超過収益説—キャッシュフローの割引現在価値、②差額説—企業価値と識別可能財産の差額、③潜在的無形資産説—優秀な経営チームなど(梅原秀継『のれん会計の理論と制度』(白桃書房、1999年)117頁参照)。この三説を整理したうえで、のれんの本質を明らかにしたものとしては、白在龍「のれんの本質、評価および構成要素」国際会計研究学会年報2005年度。

た時の価値とはそもそも異なる。というのは、企業結合する時に、結合によってシナジー効果が生じる場合には、これも実質債務超過会社の判断要素に入れるべきであるが、企業を単体で考えれば、このシナジー効果は見落とされてしまうからである。ここで重要なのは、簿価ではなく継続的企業価値を採るということだけではなく、個別の企業を単体として考えるのか、別の企業との組織再編を考えるのかによって大きな違いが生じるということである。すなわち、企業再編時における実質債務超過会社か否かの判断基準は、企業再編のシナジー効果の額と対象となる企業の単体レベルでの継続企業価値の合計額によるべきである。消滅会社の単体レベルでの継続企業価値がマイナス額であり、しかも結合により存続会社に生じるシナジー効果の額を加えてもなおマイナスとなる場合のみを、真の実質債務超過というべきである。

具体例：

A社	帳簿上	-10
	単体レベル	-1（単体レベルでの実質債務超過会社である。）
B社と合併	シナジー	+2
A社	組織再編レベル	+1（組織再編レベルでの実質債務超過会社ではない <sup>26</sup> 。）

以上のような例を考えてみよう。以上の財産状態のA社とB社が、B社を存続会社とする吸収合併を行う場合を想定する。この場合、A社は簿価上マイナス10の価値しか有せず、継続企業価値で評価し直しても単体ではなおマイナス1である。つまり、A社は将来の割引キャッシュフローにより算定する既存の学説によれば、単体では実質債務超過会社である。しかし、A社との合併によって、存続会社であるB社にプラス2のシナジーが生じるのであれば、健全なB社にとっても、プラスの利益になる。そうすると、この場合のA社は組織再編レベルでの実質債務超過会社ではないと

<sup>26</sup> ここでは、シナジーがA社からどのような割合の貢献度で生じているかは問題ではない。組織再編レベルでの実質債務超過会社か否かを判断する際には、存続会社B社に生じるシナジーを、B社にとってA社を合併の対象としうるか否かの1つの判断要素と位置づけることになる。

いえるだろう。

また、組織再編レベルでの実質債務超過会社と個々の企業単体レベルでの実質債務超過会社とは異なるということは、逆の事例を想定した場合からも明らかになる。すなわち、企業再編において、マイナスのシナジーが生じるような場合、この企業再編により単体レベルでの継続企業価値がプラスとなっている会社（単体レベルでの資産超過会社）にマイナスのシナジー額を加えた結果、合計がマイナスとなる場合、この場合では、単体レベルでの継続企業価値がプラスの会社も、少なくとも、この企業再編の場面には実質債務超過会社であると考えべきであろう。

以上のように考えると、組織再編の場合、ある特定の会社について、単体のみで実質債務超過会社か否かを判断することには意味がない。むしろ、個々の企業再編の場面ごとに実質債務超過か否かを判断することが必要となる。

## 六 まとめ

今まで債務超過の語は3つの意味で使われてきたと整理することができる。一つ目は、平成17年改正前の簿価債務超過である。現在の企業組織再編において、この概念の存在意義は制度変更によりもはやなくなった。二つ目は、企業単体で継続企業価値がマイナスと評価される場合である。この場合は企業単体の価値が実質債務超過を意味するに過ぎないので、企業再編の場面の実質債務超過とは異なる。三つ目は、具体的な再編場面において、単体レベルでの継続企業価値のマイナス額に企業再編によるシナジーを足してもなおマイナスとなる場合である。この場合、実質債務超過会社を受け入れる健全な会社にとって何の利益もないので、真に実質債務超過であるというべきである。

## III 学説の状況

### 一 概要

以上を前提に、改めて「債務超過会社の組織再編行為の可否」を検討することとしたい。これまでの議論には2つの対立する学説があった。債務超過会社の組織再編行為ができると唱える肯定説とそれができないと唱

える否定説の対立である。

## 二 否定説

会社法成立前には、「債務超過会社の組織再編行為の可否」に関して多数説であったのは否定説であった。その主たる論拠は、資本充実原則に反することである。以下では、主に議論の中心となってきた債務超過会社を消滅会社とする合併<sup>27</sup>を想定して、既存の学説について一通り整理・検討したい。

代表的論者である大隅教授は、「もし債務超過会社を消滅会社とする合併を許すならば、その合併により発行される株式は実際上消極財産を出資として発行されるものであって、資本充実の原則に反する不健全極まる結果を認めることとならざるを得ない。」<sup>28</sup>と主張した。この学説が主張された平成17年改正前の商法の下では、組織再編の対価は株式以外には認められないと解されていた。そのため、債務超過会社が持っているマイナスの純資産に対して、存続会社は株式を交付しなければならない。したがって、その分の株式はマイナスの払込みにより発行され、まさに債務超過会社が消極財産を出資するという形になった。

債務超過会社を消滅会社とする合併については、大隅教授の資本充実原則に反するとの主張に対して、まず、無増資合併（新株発行のない合併）を想定した反論があった。当時組織再編の対価は株式以外に認められないと解されていたが、債務超過会社を消滅会社とするときには、消滅会社の株式が所有していた株式の価値は零であり、このような株主が補償を受ける理由はないので、「消滅会社の株主に株式を発行・交付せずに合併を行えばよい」<sup>29</sup>のであって、「このような合併においてはそもそも資本充実の原則の問題は生じない」こととなる<sup>30</sup>。

<sup>27</sup> 実務上、親会社が自分の評判を維持するため、債務超過に陥った子会社を消滅会社として吸収合併を行う場合が多い。したがって、この場面はよく議論の対象とされている。

<sup>28</sup> 大隅・前掲注(1)140-141頁。

<sup>29</sup> 柴田・前掲注(1)1637-1639頁。江頭憲治郎『株式会社・有限会社法 第四版』（有斐閣、2005年）702頁。

<sup>30</sup> 河野・前掲注(1)177頁。

また、平成17年改正前から解釈論上合併対価株式非限定説を唱える論者たちがいた。柴田教授<sup>31</sup>と江頭教授<sup>32</sup>は、「現行商法・有限会社法の文言・沿革に照らしても、交付金合併を認めない理由は見当たらない」とし、株式非限定説を支持している。この合併対価株式非限定説によると、合併の際に、株式以外のものを交付すれば、株式発行がないので、資本充実原則の問題は生じなくなる<sup>33</sup>。

さらに、平成17年改正により制定法上対価の柔軟化が明確化され、このような資本充実原則を論拠とする否定説は説得力を大きく損なわれた。というのは、条文上、組織再編の対価として金銭等も交付が可能となり<sup>34</sup>、債務超過会社である消滅会社の株主に交付するのは、株式でなくても良いということになったからである。このように、柴田教授と江頭教授の主張が法律上採用され、合併対価株式非限定説が明文化された結果、無増資合併の場合も、金銭等を交付する場合も、存続会社は株式を発行しておらず、資本の増加がないから、資本充実の問題はそもそも生じない<sup>35</sup>。従って、この点についてはもはや議論する余地がなくなったと言えるだろう。

他方、資本充実原則を害するという論拠が争われはじめるとともに、否定説の論者たちはもうひとつの論拠を主張するようになった。それは、合併比率の不公正である。

代表的論者である龍田教授<sup>36</sup>と遠藤教授は、以下のように論じている。「債務超過会社の合併の場合には、それが消滅会社となる場合であれ、存続会社となる場合であれ、いずれの場合においても、実質的には、合併比率の公正確保の前提たる、その算定が不能な状態であることに留意すべ

<sup>31</sup> 柴田克史「合併法理の再構成（三）（四）（五）—吸収合併における合併対価の検討」法協105巻4号（1998年）。

<sup>32</sup> 会社法成立前のものとしては、江頭・前掲注(29)688頁注(2)。なお、会社法成立後も、対価が株式に限定されないということは独立の論拠とされている。江頭・前掲注(21)797頁注(5)。

<sup>33</sup> 柴田教授は、株式非限定説をとった上で、「資本充実の観点からは、消滅会社の株主に対して、新株を割り当てずに合併を行えばよい」との肯定説の立場を採っていた。柴田和史「合併法理の再構成（六・完）」法協107巻1号（1990年）67-68頁。

<sup>34</sup> 会社法749条2項。

<sup>35</sup> 江頭・前掲注(21)777頁。

<sup>36</sup> 龍田・前掲注(1)284-285頁。

き。」<sup>37</sup>であるとする。つまり、合併比率を算定する時に、一方の会社は債務超過会社で価値はマイナスであるため、それを資産超過会社のプラスの価値で割っても比率はなおマイナスになる。したがって、合併比率の算定は不能な状態だということである。

この合併比率の不公平への反論については三で検討する。

### 三 肯定説

次に現在有力に主張されている肯定説の主張とその論拠を整理することとしよう。

肯定説の一つ目の論拠は、先述した無増資合併と合併対価株式非限定説であるため、ここでは省略することとする。

債務超過会社を消滅会社とする合併の場合、合併比率不公平を唱える否定説の論者に対して、有力な肯定説は以下のように反論する。肯定説の代表的論者である神田教授<sup>38</sup>と河野悟氏<sup>39</sup>は、この二つ目の主な論拠について、株主と債権者が自ら不利な合併比率を受けとめるなら、これを認めないとする過剰な事前規制は必要ないと主張した。

株主と債権者がこのような債務超過会社の組織再編に賛成する理由として、河野悟氏は、「合併することによるマイナスの影響を上回るようなプラスの価値の実現が見込める場合」と「合併しないことによるマイナスの影響を回避する場合」という二つの場合を挙げている<sup>40</sup>。つまり、株主と債権者はこのような不公正な決議に反対しないのは、経済的なメリットがあるからこそである。また、神田教授も「そこは要するに見解の相違といえましょうか、ある人から見れば実質マイナス超過かもしれませんが、買う人から見ればプラスだと。あるいは合併シナジーによりマイナスが消えると思ってるかもしれない。何か理由があるはずで、株主がいいといって、株主総会で決議をしてやる。それから、会社債権者の保護手続もあります。つまり会社法上の手続を経ているわけで、客観的にはマイナスかも

しれないが、当事者はそれをプラスに見ているのであればいいでしょう。」と主張し、債務超過会社の組織再編を積極的に支持している。このような株主と債権者の利益実現は法律によって阻害されるべきではない、というわけである<sup>41</sup>。

### 四 否定説と肯定説の位置づけ

ここでは、実質債務超過会社の組織再編行為について、学説の立場がどのように分かれる原因を検討したうえで、現行法における否定説と肯定説の位置づけをしたい。

まず、両説の論者が視野に入れている目的と制度的前提について検討しよう。

否定説の論者たちは、主に実質債務超過会社を受け入れる会社の立場から資本の充実と組織再編比率の公正性を強調した。そこで実質的に保護しようとしたものは、債務超過会社との合併により、本来健全な会社にマイナスの影響を及ぼしてはいけないという点であろう。

これに対して、肯定説の論者たちが保護しようとしたものとはおそらく

---

<sup>41</sup> なお、神田教授は、債務超過会社の組織再編行為の正当化根拠として、もうひとつの理由を挙げた。それは、平成17年改正による最低資本金制度の廃止ということである。最低資本金制度がなくなったことは、会社はマイナスからスタートしてもいいということを意味するからである。債務超過会社の場合、マイナスからスタートして、その後利益を上げることも明文上認められるようになったからである。また、本文で述べたことのほかにも、合併が可能か否かの基準にすることを問題にしているのではないが、株式を発行する増資合併が可能か否かについて、実質債務超過会社であるか否かを基準にすることが問題となっている論点がある。この点、実質債務超過会社であっても増資合併が可能であるとする立案担当者の論拠は、「営業権は会社法においても何ら評価基準が規定されていないものであるから、そのような営業権の価格を合併の有効性の判断要素として加えることは、法的安定性を害する」というものである（相澤哲＝葉玉匡美＝郡谷大輔『論点解説 新会社法』（商事法務、2006年）672頁）。この考えは、営業権という要素が不確定であるため、その要素は裁判所によって判断しにくいから、むしろ当事者に委ねたほうが法的安定性がある、という主張である。しかし、裁判所が判断するのは法的安定性を害するという論拠は、実質債務超過会社に対する増資合併の許容性だけではなく、合併そのものの自体の許容性について実質債務超過か否かを基準とする場合にも妥当すると考えているものと推察される。

<sup>37</sup> 遠藤美光「財務破綻にある株式会社の吸収合併（二・完）－債務超過の場合を中心として」千葉大学法学論集六巻一号（1991年）129－133頁。

<sup>38</sup> 神田秀樹「計算・組織再編・敵対的買収防衛策」企業会計58巻4号（2006年）35頁。

<sup>39</sup> 河野・前掲注(1)179頁。

<sup>40</sup> 河野・前掲注(1)179頁。

次のように考えられる。無増資合併や合併対価株式非限定説を用いて資本充実原則の壁を乗り越えて解決しようとしていた問題は、おそらく河野悟氏が言及した株主と債権者が債務超過会社との組織再編により生じる利益あるいは損害拡大の予防効果への期待、言い換えれば神田教授が述べた合併シナジーなのではないかと考えられる。

2つの学説が保護しようとした対象を明確にし、これらについて分析すると、分岐の原因が浮かびあがるように思われる。

否定説の論者たちの「実質債務超過会社」との組織再編により健全な会社に悪影響が及ぶとの論拠は、IIで整理した「組織再編レベルでの実質債務超過会社」を念頭に置いたと考えれば論理的には筋が通る。しかしながら、大隅教授の否定説にはその想定する「実質債務超過会社」について書かれた部分があるが<sup>42</sup>、その文言から見ると、大隅教授が議論をする対象の「実質債務超過会社」は「単体レベルでの実質債務超過会社」を想定しているとしか考えられない。「単体レベルでの実質債務超過会社」を念頭に置いてもなお否定説に立つ理由はおそらく以下の点にあると思われる。否定説が主張された時代状況から考えると、「組織再編レベルでの実質債務超過会社」を想定していなかったからこそ否定説になっていた、というほうが正しいのではないかと考えられる。つまり、否定説が多数説であった当時において、組織再編シナジーはまだ広範に認識されていなかったために、組織再編により、「単体レベルでの実質債務超過会社」が組織再編によって解消されうるという可能性も念頭になかったのではないかと考えられる。

それに対し、肯定説の論者たちが「実質債務超過会社」との組織再編で

<sup>42</sup> 大隅健一郎「会社合併の本質」『商事法研究(下)』(有斐閣、1993年・初出1952年)140頁は「右の貸借対照表には会社の有する積極財産でも無償取得された無体財産権・営業権(暖簾)などの無形資産は計上されないし、また固定資産の評価についても法律上特別の制限があるから、当該貸借対照表上債務超過の結果が認められるとしても、会社財産の全体としての価値が必ずしも消極的であるとはいえないからである。これに反して、債務超過の会社というのが、純財産の確定を目的とする貸借対照表において会社の積極財産の総額がその債務の総額にみえない場合を意味するのであれば、かかる会社は適法に合併をなしえないものと解せざるを得ない。」としている。

あるとの前提であるにも拘らず、当該会社との合併を認めても構わないと考えたのは、「単体レベルでの実質債務超過会社」を念頭に置いたうえで、シナジー効果を考慮要素に入れた、そのために受け入れ当時会社に利益が生じる、したがってそのような合併を認めても構わないと考えた、からなのではないかと考えられる。

具体的には、河野悟氏が念頭に置いた「実質債務超過会社」は以下の記述からも見ることができる。株主と債権者が債務超過会社の組織再編に賛成する理由として挙げられる、「合併することによるマイナスの影響を上回るようなプラスの価値の実現が見込める場合」と「合併しないことによるマイナスの影響を回避する場合」という「二つの場合」というのは、ともに、シナジー効果が単体レベルでの債務超過額を上回る場合を意味しているので、本稿の定義によれば、「組織再編レベルでの実質債務超過会社」ではなくて、「単体レベルでの実質債務超過」の場合になる。逆にいえば、この見解の挙げる理由からは、本稿の定義による「組織再編レベルでの実質債務超過会社」の場面では、株主と債権者は組織再編に賛成する合理的な理由を見つけれないはずである。

しかし、「実質債務超過会社」を「組織再編レベルでの実質債務超過会社」と定義し直した場合であっても、なお議論の対立が解消されるわけではない。江頭教授の見解はこのことを示している。

江頭教授は現行会社法の下で以下の解釈を示している。江頭教授は「なお経済実質的にも債務超過である会社を消滅会社とする合併は資本充実の観点からできないとする見解があるが(昭和五六・九・二六民事四第五七〇七号民事局第四課長回答)、完全親会社が存続会社となる場合のように、存続会社が合併対価を交付しない形であれば、実務上のニーズもあり、認めて差し支えない。その場合、存続会社が実質的に無償の債務引受けをすることになるが、その合併に反対する存続会社の株主は株式買取請求権を行使でき、債権者は異議を述べるができる。」<sup>43</sup>と主張している。

この箇所について、まず冒頭の引用部分からは、江頭教授がここで議論の対象としているのは、昭和五十六年民事局第四課長回答が論じているところの経済実質的な債務超過会社についての否定説であることは明らか

<sup>43</sup> 江頭・前掲注(21)797頁注(5)。

である。したがって、民事局見解であるところの否定説を否定するに過ぎない点では、江頭教授自身が想定する「債務超過会社」がいずれであるかははっきりしない。

しかし、第一に、江頭教授が債務超過会社を積極的に支持する論拠として掲げる「実務上のニーズ」の位置づけは難しい。江頭教授が述べている「実務上のニーズ」とは具体的に何を指しているのであろうか。

この点、「完全親会社が自己の評判を維持するために、債務超過の完全子会社を吸収合併するなどのニーズもある」<sup>44</sup>と捉える見解がある。しかし、評判を維持するなど将来的な損失を防ぐことは、将来の利益（合併シナジー）に帰すると言える。このような将来の損失を防ぐという利益と単体ベースでの債務超過会社を合併することによる損失とを比較して前者の方が大きい場合を指す、というのであれば、この完全子会社は、本稿で整理したところの「組織再編レベルでの実質債務超過会社」ではない。さらに言えば、「実務上のニーズ」をこのように解する見解は、「組織再編レベルでの実質債務超過会社」については組織再編を否定する立場に親近性がある。

しかし、江頭教授は、このような見解とは異なり、たとえば地域コミュニティの維持や雇用の維持といった、より広範な会社の社会的な影響を想定している可能性も否定できない。したがって、「組織再編レベルでの債務超過会社」をなお想定しており、その上で肯定説を採っているという可能性も、論理的には否定できない。

さらに第二に、引用した議論の後段の文言を見ると、第一の点で示した、組織再編レベルでの経済合理性がある場合を想定して「実務上のニーズ」を解する見解を江頭教授が採っているとすれば、齟齬を生じる点が出てくる。

1つは、「その場合、存続会社が実質的に債務引受けをすることになる」と江頭教授が述べている点である。仮に、「単体では実質債務超過」であるが、組織再編レベルで経済合理性がある場合のみを想定しているとすれば、それはシナジー効果を含めて存続会社に利益が生じる場合のみ認められるはずであり、したがって、無償の債務引受けは生じない。

2つ目は、存続会社が合併対価を交付しない形であれば、合併を認めても差し支えないとする点である。ここでも、仮に「単体では実質債務超過」であるがシナジー効果を含めると存続会社に利益が生じる場合を想定しているとすれば、むしろ対価を支払う必要が生じうる。逆に、その場合、存続会社への「払込」を観念することができるので、そもそも資本充実に問題は生じない。

したがって、江頭教授は、「組織再編レベルでの実質債務超過会社」を想定しており、その場合にもなお「実務上のニーズ」を認める趣旨なのではないかと解される。そうすると、「組織再編レベルでの実質債務超過会社」を想定しても、江頭教授の言うところの「実務上のニーズ」として何を認めるかによって、なお肯定説と否定説が分かれることになる。

とはいえ、本当に存続会社に生じる経済的な利益のほかに「実務上のニーズ」が存在するのであれば、どのような具体的なニーズであるか明示するべきであろう。確かに、江頭教授が直接に議論の対象とした否定説は、旧来の「単体レベルでの債務超過会社」を想定した上で、シナジー効果を想定することなく否定説を採るものであっただろう。しかし、平成17年改正を経て、旧来の否定説を採る必然性はなくなり、シナジー効果もまた広範に認識されるに至っている。また、存続会社の株主の利益からは、「実務上のニーズ」は、むしろ、存続会社に生じる経済的利益に還元しうるものに限定すること、すなわち「組織再編レベルでの実質債務超過会社」の合併を否定することが論理的である。もちろん、株主の利益に限定されない正当な利益を論じる余地は十分にありうるであろうが、コーポレート・ガバナンスの確保が増々強調される今日の状況では、この点を正面から論じる必要があるのではないか。

本章で検証した結果、否定説と肯定説の多くは同じものを保護しようとしている。にもかかわらず、シナジー効果を考慮要素に入れたか否かによって、学説が大きく2つに分かれた。「単体レベルの実質債務超過会社」を想定すると、否定説の論拠は時代遅れで、肯定説のほうが論理的に強く見える。しかしながら、「組織再編レベルの実質債務超過会社」において、否定説は必ずしも意味を持たないわけではない。株式買取請求権と債権者異議手続の保護があるからといって、一概に「組織再編レベルでの実質債務超過会社」の組織再編までを法律によって容認し、当事者に委ねるとい

<sup>44</sup> 伊藤(靖)ほか・前掲注(13)375頁。

うのは論理的な帰結というわけでもないし、否定説にも十分に成り立つ余地はあるだろう。以上の分析からは、否定説と肯定説のいずれが合理的かとの結論が得られるわけではないが、しかし、少なくとも、いずれの立場も、「実質債務超過会社」を正確に認識することで、より精度の高い議論をすることが可能となると言うことはできるだろう。

#### IV 「実質債務超過会社」概念の法的意義

以上の議論では、「実質債務超過会社」を正確に認識することで、既存の議論をより正確に位置づけることができたように思われる。しかし、そればかりではなく、「実質債務超過会社」を「組織再編レベルでの債務超過会社」であると正確に認識することにより、今までの肯定説あるいは否定説の議論をさらにバージョン・アップすることができると思われる。本章では、このバージョン・アップされた肯定説と否定説、及び両者の分岐するポイントを分析した上で、「実質債務超過会社」を正確に認識することの法的意義を明確にすることとしたい。

従来の学説は、本稿で明らかにした「実質債務超過会社」の概念が一致していなかったばかりでなく、「実質債務超過」にどのような基準を採るのであれ、それを誰が判断すべきか、という異なるもう1つの議論が混在していた。

このことは、もう一度神田教授の主張を参照することにより、例証できる。神田教授は「実質マイナスかどうかは、本当は誰にもわからないこと……当事者はプラスに見ているのであればいい」<sup>45</sup>と述べた。神田教授のこの見解は、実質債務超過会社か否かを判断する際に、継続企業価値および組織再編シナジーを計算する一定の基準はないので、たとえばこれを裁判所が判断するとすれば、それはシナジー計算が困難な分だけ裁判官の恣意的な評価を許容し、法的安定性を害する恐れが非常に大きい、したがって、この考えをおしていくと、経営者と多数株主の判断にすべて任せるべきだという結論にたどり着く。

このように考えてみると、「債務超過会社の組織再編の可否」という問

題には、その実、「実質債務超過会社」を本稿のように「組織再編レベル」のものを想定した上で許容すべきか否か、という問題に加えて、どの制度の下でその可否を論じるべきかという問題が存在することになる。

確かに、ある会社が実質マイナスかどうかは本当は誰にも分からない。しかし、合併という制度一般に、株式買取請求と債権者異議手続以外にも法的な係争手段が存在することに鑑みれば、当事者の判断に委ねさえすれば株主や債権者の保護が十分になるとは言えないという議論も、直ちには否定できない。また、本稿のように「実質債務超過会社」概念を定義することにより、これまでの定義によるよりも「実質債務超過会社」の意義が明確になり、ある程度「実質債務超過会社」を判断することが容易になる。したがって、この意味では、否定説も成り立つ余地があるだろう。

第一に、反対株主の組織再編への差止請求に対する判断として、裁判所が事前に「組織再編レベルの実質債務超過」か否かを判断することが認められる余地があるだろう<sup>46</sup>。

第二に、事後的に無効あるいは経営者への責任追及を判断する場合に「組織再編レベルでの実質債務超過」か否かを判断基準として採用することも十分ありうる。

他方で、以上のいずれの法制度との関係でも「組織再編レベルでの実質債務超過」を許容する肯定説を採る場合にも、意義がある。そのような組織再編を認めたとしても、そのような組織再編を提案した取締役について、選任や解任を通じて株主が改めて判断をすることはあり得る。したがって、組織再編行為そのものの可否やそれを理由とした法的な責任が追及される場合でなくても、コーポレート・ガバナンスの諸ツールをより実質的に機能させていくためには、存続会社にとっては結局のところ「組織再編レベルでの実質債務超過」を観念する必要があるとの本稿の整理は、意味を失うわけではない。

繰り返しになるが、本稿のように「実質債務超過会社」の概念を整理す

---

<sup>46</sup> 株主による略式組織再編の差止めについては、会社法784条2項・796条2項の規定がある。略式組織再編以外の組織再編について株主が差止めを請求できるかどうかについては、会社法上明文の規定がない。具体的な解釈論については、弥永真生「著しく不当な合併条件と差止め・損害賠償請求」黒沼悦郎＝藤田友敬編『企業法の理論（上）』（商事法務、2007年）623頁、629～640頁参照。

---

<sup>45</sup> 神田・前掲注(38)35頁。

ることそれ自体からは、結局のところ肯定説と否定説のいずれを採るべきかという結論は導かれない。しかし、肯定説と否定説のいずれを採用するにしても、以上のようにバージョン・アップした認識を持つことを通じて、今までの肯定説と否定説よりも、一層「債務超過会社の合併」というガバナンス上の議論を展開していくことが可能になるであろう。この点もまた、繰り返し強調しておきたい。

## V 結語

以上の要点と今後の課題を簡単に確認する。本稿では、「実質債務超過会社の組織再編行為の可否」という論点の背後にあるものを検討したが、実際のところ、本稿で検討したことは、否定説と肯定説の対立に終止符を打つものではない。しかし、いずれの立場も、「実質債務超過会社」を正確に認識することで、より精度の高い議論をすることが可能となり、両説の本質的な対立点があるかを明らかにすることができたのではないだろうか。とはいえ、本質的な対立点に決着をつけるまでに至らなかった。この点については他日を期する他にない。また、さらに議論を展開していくうえでは、他国の立法や実務との比較検討も欠かせないが、今回は筆者の能力の限界から検討することはできなかった。