

イギリスにおける不当取引の一考察

——会社の事業再生の観点から——

金 澤 大 祐

第1 はじめに

近時、会社の取締役は、会社に倒産の現実的危険性がある場合において、自主再建することを優先すべきであって、これに反してまで株主の利益を最大化するよう配慮し、行動すべき義務を負わない旨を判示する判決が下された⁽¹⁾。かかる判決は、会社の経営状況が悪化した危機時期において、取締役は会社に対して負っている善管注意義務の具体的な内容として、株主の利益ではなく債権者の利益を図る義務を負っているとの考えに基づくものと考えられる。

学説上は、会社の危機時期においては、株主は投機的な行動により債権者の利益を害することから、取締役は債権者の利益を保護すべきとされている⁽²⁾。そして、会社の危機時期において、取締役は債権者の利益を保護すべく、取締役の対第三者責任（会社法429条1項）が認められるか否かに際して、善管注意義務の具体的な内容として、再建可能性・倒産処理等を検討すべき義務を負うとの見解⁽³⁾、清算型倒産手続の開始を視野に入れて会社経営を行う義務を負うとの見解⁽⁴⁾が示され、さらに、事業の継続につき、経営判断原則の適用を認める見解もある⁽⁵⁾。

もっとも、わが国においては、再建型の倒産手続として、民事再生法（平成11年法律第225号）が制定され、また、裁判所外での私的整理等

も活用されており、会社の清算ではなく、会社の再生がトレンドになっており、裁判例や学説で指摘されている会社の危機時期における取締役の義務が会社の事業再生に対応しているのかという疑問が生じる⁽⁶⁾。

イギリスにおいては、わが国と同様に、倒産法の改正を行い、再建型の法的倒産手続を整備し、事業再生を推し進めている⁽⁷⁾。また、イギリスにおいては、会社倒産時の取締役の責任追及手続として、不当取引制度 (wrongful trading) が設けられており、事業再生がトレンドになっている中での取締役の義務について判例や学説上の議論が集積している。

そこで、本稿では、会社の危機時期における取締役の義務につき、イギリス法における不当取引を素材として検討し、わが国への示唆を得ることを試みる⁽⁸⁾。

検討の手順としては、第2で、イギリスにおける不当取引制度についての条文や判例を概観し、第3で、検討を行い、第4の終わりにで、本稿のまとめを行うこととする。

第2 イギリスにおける不当取引制度

1 不当取引制度の概要⁽⁹⁾

(1) 意義

イギリス1986年倒産法 (Insolvency Act 1986, c.45. 以下、単に「イギリス倒産法」という) 214条と246条 ZB に規定されている不当取引は、会社倒産時の取締役の会社に対する責任につき、倒産手続内で追及するものとなっている。本稿では、イギリス倒産法214条を前提に概要を述べていく。

現行のイギリス倒産法制定以前より、会社倒産時における取締役の責任追及手段として、詐欺的取引 (fraudulent trading) があった。もっとも、詐欺的取引において、民事責任が認められるためには、「詐害の

意図」の認定に際して、不誠実の証明が要求され、また、厳格な証明責任が課されており、立証が困難であることから、十分に機能していなかった⁽¹⁰⁾。

そこで、会社倒産時の取締役の責任追及のためにイギリス倒産法において新設されたのが不当取引制度である。不当取引制度においては、詐欺的取引のような会社倒産時の取締役の責任追及のために厳格な証明責任は課されていない。

また、イギリスにおいて、金融機関は、会社の現在及び将来の全ての財産に浮動担保 (floating charge) を設定しており、会社の清算手続が開始しても、無担保の一般債権者はほとんど配当を受けられないという状況にあった。そこで、一般債権者への配当原資の確保という目的から、裁判所が当該取締役に対し不当取引を理由に支払いを命じた金銭は、会社の清算開始後の財産として、浮動担保の範囲に含まれず、清算人によって一般債権者に配当がなされるようになっている⁽¹¹⁾。

不当取引の制度趣旨は、新規事業の発足や事業の拡大に伴う債権者のリスクを許容しつつ、会社の倒産状態 (insolvency) における取締役の無能な行動や有限責任の濫用といえるような行動に対処することにある⁽¹²⁾。

不当取引は、取締役の会社に対する責任を倒産手続内で追及するものであり、個別の会社債権者に対して負っている責任を追及するものではない。もっとも、個別の会社債権者は、会社の倒産状態において、取締役の詐欺によって会社と取引をし、会社が清算した結果被った損害については、不法行為による責任追及が可能となっている⁽¹³⁾。

大企業においては、取締役は、不当取引の申立てをされたことによるレペテーションリスクを気にするため不当取引が問題となることは少ないが、中小企業においては、取締役が株主や従業員であることもあり、また、保険に入っていないこともあり、不当取引が問題となることが多い⁽¹⁴⁾。

(2) 要件

不当取引の申立権者は、清算会社の資産の回収・換価、債権の確定、配当等を行う清算人である（イギリス倒産法214条1項）。

不当取引の責任追及の対象は、その当時、当該会社の取締役であった者、または、影の取締役であった者（同条2項(c)・7項）である。影の取締役として責任を負うのかにつき、議論となるのは、親会社や銀行である。

不当取引による責任追及を行うためには、清算手続が開始している必要がある（同条2項(a)）。

不当取引において責任を課されるのは、①会社の清算が開始される前の時点で、当該会社が倒産による清算に入るのを避ける合理的な見込みがないことを知っていたか、または当然にそのように結論付けるべきであった者（同条2項(b)）である。そのため、不当取引の責任は、故意ではなく、過失（negligent）責任である⁽¹⁵⁾。不当取引の文言上は、会社が倒産状態になった場合に、直ちに、倒産手続の申立てが求められているわけではなく、あくまでも、会社が倒産による清算に入るのを避ける合理的な見込みがないことを知っていたか、または当然にそのように結論づけるべきであったことが必要とされている。また、①の立証責任は、申立人側に課され、事業の継続と債務超過額の増加の因果関係も必要とされている⁽¹⁶⁾。

もっとも、①の要件を充足していたとしても、取締役が②会社債権者の潜在的損失を最小限に食い止めるために当然に取るべきあらゆる手段（every step）を尽くした場合には、責任が課されないこととなる（同条3項）。会社債権者の潜在的損失を最小限に食い止めるために当然に取るべきあらゆる手段としては、適切な外部の専門家のアドバイスを得ること、毎週取締役会を開催すること、主要な債権者並びに全ての取締役に必要な情報を供給し続けること、及び、取締役によってなされた救済的訴訟のための全ての提案を記録しておくことなどが例とされている⁽¹⁷⁾。会社債権者の潜在的損失を最小限に食い止めるために

当然に取るべきあらゆる手段を尽くしたことについての立証責任は、取締役側に課されている⁽¹⁸⁾。そして、新たに取りに入った債権者を犠牲にして、既存の債権者に弁済することでは、②の抗弁は認められない⁽¹⁹⁾。

不当取引の①と②の要件の判断に際しては、会社の取締役が行うのと同じ職務を行う者に対して合理的に期待し得る一般的な知識、技量及び経験、並びに、取締役が実際に有している知識、技量及び経験を前提に判断がされており（同条4項）、客観的基準に主観的基準を併用している。

(3) 効果

裁判所は、不当取引の要件を満たした場合、取締役に対して会社への裁判所が相当と認める清算出資の命令を下す（イギリス倒産法214条1項）。不当取引の条文の文言上からは、清算出資の性質や清算出資の額の算定方法については、明らかではない。また、立法の過程では、不当取引は、事業継続をしたことによって会社が負った債務について取締役が責任を負うことが想定されていた⁽²⁰⁾。

取締役による不当取引が認められると、裁判所は、申立て、または、決定により、会社取締役資格剥奪法（Company Directors Disqualification Act 1986, c.46）10条に従い、当該取締役が取締役としてまたは会社の経営に参加して行動する資格の剥奪を命じることができる。さらに、不当取引においては、会社の取締役に対する債権と取締役の会社に対する債権との相殺や、取締役の会社に対する債権の劣後化が認められている（イギリス倒産法215条2項4項）。

2 不当取引に関する判例

(1) *Produce Marketing* 事件判決⁽²¹⁾

ア 事案の概要

不当取引についてのリーディングケースは、*Produce Marketing* 事件判決である。

A社は、1964年に設立された果物の輸入仲介業を営んでいた会社で

ある。

A社の事業は、当初好調であったが、1984年には収益が43ポンドで5万8592ポンドの債務超過となった。また、1985年においては、A社の売上は、前年が89万9965ポンドであったものが、52万6457ポンドまで下落し、銀行の貸越限度額も7万5000ポンドまで拡大し、1986年4月9日には貸越残高が約8万6470ポンドに達した。

1986年の夏には、多くの重要な手形の支払時期を迎えていた。また、1986年の夏には、A社の負債は、Y₁の個人保証を大幅に上回るだけでなく、一時しのぎで手形を振り出しており、後の取引で生じた資金で前の取引の弁済を行うという状態であった。そして、同年7月末には、Yらは、会計士から、1985年から1986年までの計算書類の概要を伝えられていた。

1986年9月30日には、A社債権者への負債が14万3454ポンド、銀行の貸越残高が11万8171ポンドとなった。同年11月19日より、A社の小切手が返還されるに至った。

1987年1月に、A社の会計士によって、1984年から1985年、1985年から1986年のそれぞれの計算書類の原案が作成され、1987年2月に署名がなされた。A社の計算書類によると、1984年から1985年には5万5817ポンドの損失が、1985年から1986年には2万9937ポンドの損失が発生し、17万5148ポンドの債務超過となっていた。そのため、A社の会計士は、Yらに対し、詐欺的取引の可能性を指摘していた。

1987年10月2日に、A社は31万7697ポンドの債務超過となり、債権者申立てによる任意清算 (creditors' voluntary liquidation) が開始された。そして、A社の清算人Xは、A社の取締役であったY₁とY₂に対して、不当取引に基づき、10万7946ポンドの清算出資の宣告を申し立てた。

イ 判旨

Knox 判事 (Knox J.) は、不当取引に基づく責任を認め、Y₁とY₂に対して、連帯して、7万5000ポンドと利息の支払いを命じた。

まず、Knox 判事は、以下のように判示し、Y₁とY₂は、1986年7月

末には、倒産による清算を避ける合理的な見込みがないと結論付けるべきであったと判断した。

「取締役が会社の倒産による清算が避けることができる合理的な見込みがないことを知っていたかまたは結論付けられるべきであったか否かの判断の際の認識は、その当時、実際に用いることができた書類に限定されない。このことは、214条2項bにはない文言であるが、会社の取締役が知っているだけでなく、確認すべきである事実について言及している214条4項より明らかである。私の判断において、このことは、実際にあったことの情報だけでなく、相当な分別並びに適切な水準の一般的な知識、技量及び経験を用いて確認できた情報をも含まれることを示すものである。したがって、私は、本件において、214条2項における基準を適用するために、1985年9月30日を年度末とする計算書類より、債務超過の規模の程度について、少なくとも1986年7月末には知っていたとみなすべきであるとの結論に至る。

Y_1 と Y_2 は、1987年1月まで、手元に計算書類を有していなかったが、前年の事業年度は非常に悪い年度であったと知っていたと認定するものである。 Y らは、その事業についての詳細な知識を有し、売上の浮き沈みについてそつなく理解していた。実際、売上は、1986年度に52万6459ポンドまで下落し、 Y らは、1986年度の正確な数字は知らなかったが、事業年度の売上やとりわけ前年度を下回ることについての大きな認識は有していたことに疑問の余地はない。売上の大幅な下落は、夜が昼に続くのと同様に、巨額の損失が発生していることを意味しており、実際にそうであった。同様に、そのことは、夜が昼に続くように、確実に、債務超過の拡大をも意味していた。」⁽²²⁾

次に、Knox 判事は、 Y らによる倒産による清算を避ける合理的な見込みがないと結論付けるべきであった時点が1987年2月であるとの前提でのイギリス倒産法214条3項の主張を退けた⁽²³⁾。

そして、Knox 判事は、取締役の不当取引に基づく清算出資は、刑事罰 (penal) ではなく、填補賠償 (compensatory) である旨を判示している⁽²⁴⁾。

ウ 小括

Produce Marketing 事件判決は、会社の倒産状態において、取締役らは、計算書類を適時に作成していないことから、正確な売上や収益を把握はしていなかったが、会社の売上が大幅に下落しているのを知りながら、漫然と事業を継続し、債務超過額を増加させた事案において、倒産による清算を避ける合理的な見込みがないと結論付けるべきであったとの要件の該当性を認め、不当取引による清算出資命令を下している。

また、取締役の不当取引に基づく清算出資は、刑事罰ではなく、填補賠償である旨が判示されている。

(2) *Continental Assurance* 事件判決⁽²⁵⁾

ア 事案の概要

A社は、1985年に複数の投資家によって、持株会社B社を経由して買収された保険会社で、B社は、銀行から借り入れた600万ポンドをA社に出資した。A社には、2名の業務執行取締役（うち1名は非常勤）と6人の非業務執行取締役がおり、いずれの取締役も豊富な事業経験を有しており、また、3人は以前保険業界にて業務を行っていた。

A社は、1986年から1989年までは事業活動による利益を得ていたが、1990年に、多額かつ予期せぬ損失を被った。

A社の取締役会は、1991年6月4日、18万7000ポンドの予想収益ではなく、52万ポンドの損失を示す1990年12月31日を年度末とする計算書類の検討を行い、承認したが、1991年6月14日まで取締役会を延期した。

同年6月14日の再開されたA社取締役会では、さらに、未報告の30万ポンドの損失が明らかとなり、A社の全体的な財政状況を踏まえ、取締役会は、財務担当取締役と会計士においてA社が事業継続をするためのA社及び持株会社の支払能力についての報告書を準備することとした。

同年7月2日のA社取締役会の際に、財務担当取締役はその報告を

したが、詳細な数字は明らかにされないまま、A社には支払能力があり、約80万ポンドによってDTIソルベンシーマージンを満たすとされた。

また、A社取締役会は、同月19日に開催され、1991年5月31日の時点の貸借対照表において、株主資本は452万8000ポンドであり、持株会社による負債が200万ポンドであったとしても、200万ポンド以上の資産超過であり、DTIソルベンシーマージンの109万2000ポンドを満たしているため、多額の損失にもかかわらず、A社にはまだ支払能力があるとして、事業継続を決定した。1991年5月31日の貸借対照表は、その後修正され、株主資本は314万1000ポンドまで減少した。

A社取締役会においては、事業を適切な価格で譲渡すべく、その準備を行っていた。また、同年12月11日、A社取締役会は、新たな債務を負わず、取引を停止することを決議した。

その後、A社は、同月20日に、倒産状態が明白となる巨額の損失に直面し、倒産実務家 (insolvency practitioner) がA社取締役会において会社の資産を保全するためであれば、支出することも認められるとの助言をした。そこで、A社取締役会は、新たな債務を負わないこと、原則として支払いはしないが、会社資産を保全し、取り立てるための弁済は除外することを決議した。そして、A社は、1992年3月に、清算手続を行っている。

清算人Xは、A社は1991年7月19日までに倒産状態となっており、この時点で、倒産による清算をすべきであると結論付けるべきであったのに、それを行わずに債務超過額を増加させたとして、不当取引制度及び失当行為手続 (misfeasance) に基づき、A社の取締役Yらに対し、356万9000ポンドの清算出資等を求めた。

イ 判旨

Park 判事 (Park J.) は、不当取引及び失当行為手続に基づく責任のいずれも否定した。

Park 判事は、まず、以下のように判示して、Yらの不当取引に基づく責任を否定した。

「私の考えでは、もし、本件において、取締役が不当取引により責任を負うとすれば、極めて酷な結果となる。取締役に責任があると判示された過去の判例は、本件とは何ら類似していない。会社が倒産状態であって、追い詰められていることが取締役にあって明らかであったに違いない時点より後にも、現実の会社の状況について目を閉ざし、長期間、取引を継続したというのが典型的な事例である。それらの事例において、取締役は、無責任であり、真摯に会社の現実の状況に取り組むことをしていなかった。取締役が会社の状況を把握しようと努め、また、会社の状況についてまず検討した後に、会社が取引すべきことを決定した場合についての唯一の事件において、裁判官は214条に基づき取締役に責任を課すことを否定している。それは、*Re sherborne* 事件における Jack 判事の判決である。

本件において、私の考えでは、取締役らは、巨大で、巨額かつ予期せぬ損失が報告された1991年6月4日の最初の重大局面の取締役会以降の全ての時点で、A社の状況と取締役としての自身の責任の双方について、例外なく責任感があり、誠実な態度をとっていた。1991年6月14日に延期されていた取締役会の再開に際し、Y₁は、A社が適切に取引を継続しうるか否かについての問題を明確に提起した。取締役らは、(他の不当取引の事件の多くの取締役のように) その問題を無視はしなかった。反対に、取締役らは、その問題について、直ちに、綿密に、かつ、頻繁に検討している。取締役全員は、証言の中で、もし、A社が倒産状態であれば、直ちに取引を停止しなければならないということを常に意識していたと述べていた。」⁽²⁶⁾

Park 判事は、以下のように判示して、不当取引による責任追及を恐れて、早期に事業を清算することの不都合について述べた。

「一方で、取締役が事業を継続することとしたが、成功せず、会社は、遅かれ早かれ、清算に入ると、不当取引訴訟の被告となる立場にあるかもしれない。他方で、取締役が直ちに事業を停止することを決定し、会社が早い段階で清算手続に入れば、不当取引により訴えられる危険

はないかもしれないが、別の根拠に基づき、非難される危険がある。事業を停止するという決定は、確実に、その次の清算が倒産状態によるものであるということを意味する。清算には高額な作業であることを離れても、さらに、債務者は、清算中の会社に対して債務の弁済について妨げがちである。清算以前からの会社債権者は、債権が全額は弁済されないであろうと分かるであろう。債権者は、取締役があまりにも早く事業停止をしていると苦々しく不満を述べ、取締役は、より大胆に、事業を継続すべきであったと述べるであろう。そのような債権者は、取締役が事業を継続していれば、会社は生き残るであろうし、債務も全額弁済されたと述べるであろう。あまりにも早い、取引停止と清算は、臆病者と非難されるであろう。」⁽²⁷⁾

そして、Park 判事は、不当取引における清算出資額の算定方法につき、以下のように判示している。

「私は、その算定方法は、…私はその判決及び本判決でも要求している清算が遅れた結果として A 社自身の損害を反映した純欠損 (net deficiency) の増加と決定する。その概念では、もし、取締役らが A 社は倒産状態であると1991年7月19日に決定し、その時またはその直後に清算に入っていれば、1991年における純欠損は X ポンドと仮定することになる。実際の事件において、A 社が1992年3月まで清算を行っておらず、実際の1992年の清算における異なった額の純欠損は、Y ポンドとする。もし、Y ポンドが X ポンドより多ければ、その超過が純欠損の増加である。」⁽²⁸⁾

ウ 小括

Continental Assurance 事件判決において、A 社は、問題となった時点では、実際には、倒産状態ではなかったが、取締役らは、計算書類を作成し、それを基に、事業を継続すべきか議論しており、また、その後も事業を売却する試みを続けており、倒産による清算を避ける合理的な見込みがなかったと結論付けるべきであったとの要件の充足性が否定されている。

また、*Continental Assurance* 事件判決は、会社の倒産状態に際して、取締役が事業再生を試み、結果として、不当取引による責任を負うとなると、事業再生を試みず、早期に清算手続を行うという問題点も指摘している。

そして、*Continental Assurance* 事件判決においては、不当取引による清算出資額の算定方法については、会社が倒産による清算に入るのを避ける合理的な見込みがないことを知っていたか、または当然にそのように結論付けるべきであった時点(X)と実際の清算の時点(Y)の債務超過額の差額であることが判示されている。

(3) *Hawkes Hill Publishing* 事件判決⁽²⁹⁾

ア 事案の概要

A社は、1997年5月6日に、取締役Y₁と秘書Y₂がそれぞれ50ポンドを出資し、隔月のゴルフのフリーペーパーの出版を目的として設立された会社である。Y₂は、出版業について広範な経験を有しており、当初から会社の経営について、Y₁と対等であり、重要な意思決定は、Y₁とY₂で行っており、事実上の取締役であった。

A社は、1997年7月に、会社資産への担保権の設定とY₁及びY₂の個人保証の下、銀行より2万ポンドの小規模事業融資を受けた。また、Yらは、付加価値税は書籍や雑誌には課されないとのアドバイスを受け、そのように考えていたが、実際には、会社の唯一の収入である広告収入には付加価値税が課された。

ゴルフのフリーペーパーは、隔月刊行であり、広告収入は直ちには入らないが、制作費用が早い段階で生じるため、A社はすぐに資金繰りが困難となった。A社は、銀行の助言により、債権譲渡も検討したが、奏功しなかった。また、事業の初期段階で、従業員2名を雇用したことから、A社の財政状況はさらに悪化した。A社の資金繰りのために、Y₁は2万ポンド、Y₂は5000ポンドをA社に貸し付けた。その後、A社は、会計士Bに、計算書類の作成を依頼し、Bは1998年12月に計算書類を作成した。当該計算書類においては、事業開始から1998年4月

までに、営業損失2万8752ポンドが生じていたとされたが、後に、3万3254ポンドへと修正されている。また、Bは、Yらに対し、A社にも付加価値税が課されること、A社の事業は有望であるが、資本注入が必要であり、それが不可能であれば、事業を売却することになるであろうと助言した。Y₁は、A社が1998年4月の時点で、貸借対照表上の債務超過であることについて知らなかった。また、Y₂は、A社が1998年4月の時点で、支払不能状態であることについても知らなかった。

1998年11月のA社の計算書類においては、2万5320ポンドの損失であった。1999年の初めには、Yらは、費用を削減するため、Yらを生給として、従業員を削減した。また、Y₁は、会社の更なる資金獲得や事業の買い手を探し始めた。1999年1月末の計算書類では、A社の損失は、2万2700ポンドへと減少した。

A社は、更なる収入を得るために、1999年夏頃、週刊のフリーペーパーを発行することとした。フリーペーパーの刊行から2週間後、Y₂は、Cより、フリーペーパーの買収の提案を受けた。Y₂は、他の買収候補者や投資家とも討議したが、それらの話は立ち消えになった。そこで、A社は、Cからの二つのフリーペーパー事業を合わせて2万ポンドで買収するとの提案を受け入れることとした。Cの提案においては、Y₂の雇用継続や銀行によって設定されたA社の資産に対する担保権の抹消も含まれていた。1999年12月にその合意がなされ、Y₂の雇用契約も締結されたが、間もなく解除され、また、会社資産に設定された担保権を抹消するため、2万ポンド以上が銀行へと支払われた。銀行への弁済により、A社の負債は減少し、Yらの個人保証額も減少した。

A社には事業がなくなり、2000年2月に債権者による任意清算が申立てられ、一般債権者の債権額は11万7000ポンドを超えていた。そこで、A社の清算人Xは、A社の取締役Y₁とA社の事実上の取締役Y₂に対して、取締役が個人保証した銀行の債務について弁済することがイギリス倒産法239条における偏頗行為 (preferences) となり、また、A

社は1998年4月末の時点で倒産による清算を避ける合理的な見込みがなかったとして、不当取引に基づく清算出資等を求めた。

イ 判旨

Lewison 判事 (Lewison J.) は、イギリス倒産法239条の偏頗行為については、銀行は A 社の財産に担保権を設定したことから認めなかった。

また、Lewison 判事は、以下のように判示し、Y らは1998年4月末の時点で債務超過かつ支払不能状態であることを知るべきであったことを認めた。

「取締役らは、1998年4月までに、当初、銀行から借り入れた資金を使い尽くしたことを知っていた。取締役らは、事業を継続していくために、会社に資本注入が必要であることも知っていた。それゆえに、取締役らが（たとえ、実際には知らなくても）会社が貸借対照表上倒産状態であると知るべきであったことを認めてもよいと考えている。また、取締役らが（たとえ、実際には知らなくても）会社が弁済期にある債務を弁済できないと知るべきであったことを認めてもよいと考えている。換言すれば、取締役らは、会社が倒産状態であると知るべきであった。」⁽³⁰⁾

もっとも、Lewison 判事は、以下のように判示し、倒産による清算を避ける合理的に見込みがないとはいえないとした。

「第1に、B は、計算書類を作成する際に、Y らに対して、A 社の状況は望みがないとは助言していなかった。反対に、B の助言は、A 社の事業は将来が有望であるというものであった。確かに、B は、Y らに対して、資本注入先を探したり、事業を売却したりしなければならないと述べた。しかし、そのような助言は（たとえ、1998年12月または1999年1月ではなく1998年4月になされたとしても）、取締役らが倒産による清算が唯一の回答であると結論付けることにはならないであろう。第2に、1998年4月においては、まだ、外部の投資家が A 社に投資してもよいと考える現実的な可能性があった。第3に、1999年よりずっと後まで、債権者からの圧力はなかった。第4に、A 社は、借り入れ

た金銭で設立されており、初期の取引段階において利益が出ないであろうことは常に予想されていた。新しい雑誌は、刊行されるのに時間がかかるであろう。もし、その法律が会社の取締役らに対して、トラブルの最初の徴候の段階で倒産による清算に入ることを求めるならば、適法な事業体を失わせてしまうであろう。第5に、BがYらに対し投資家を見つけるか売却することを助言した際に、Y₂は、良い価格での買主を見つけたことである。第6に、通常の価格以上を支払うことを望む買主を見つけるためには、広告の継続が必要であり、そのことは、出版の継続を意味した。」⁽³¹⁾

ウ 小括

Hawkes Hill Publishing 事件判決においては、取締役らは、問題となった時点において、会社は倒産状態にあったが、計算書類を作成し、会計士から助言を受け、経費の削減をし、出資先や事業の売却先を探しており、倒産による清算を避ける合理的な見込みがないと結論付けるべきであったとの要件の該当性が否定されている。

第3 検討

1 不当取引に関する判例の動向

不当取引の要件を満たした場合、裁判所が相当と認める清算出資の命令がなされるが（イギリス倒産法214条1項）、条文の文言からは、清算出資の性質や清算出資額の算定方法については、明らかではない。

不当取引による清算出資の性質については、*Produce Marketing* 事件判決により、刑罰ではなく填補賠償と解されている。また、*Continental Assurance* 事件判決において、不当取引による清算出資額の算定方法については、会社が倒産による清算に入るのを避ける合理的な見込みがないことを知っていたか、または当然にそのように結論付けるべきであった時点(X)と実際の清算の時点(Y)の債務超過額の差額とされている。

したがって、不当取引における清算出資額は、立法過程における議論と異なり、その後の判例により、会社が倒産による清算に入るのを避ける合理的な見込みがないことを知っていたか、または当然にそのように結論付けるべきであった時点以降も、事業継続したことにより、債務超過額が増加し、その結果として、債権者の配当率が低下することについて、取締役には責任を課す制度となっている。

そのため、会社が倒産による清算に入るのを避ける合理的な見込みがないことを知っていたか、または当然にそのように結論付けるべきであった時点と実際の清算の時点の債務超過額に差がない場合には、取締役は不当取引による責任を負わないこととなる⁽³²⁾。

次に、不当取引による責任が認められるためには、条文の文言上、①会社が倒産による清算に入るのを避ける合理的な見込みがないことを知っていたか、または当然にそのように結論付けるべきであり、取締役が②会社債権者の潜在的損失を最小限に食い止めるために当然に取るべきあらゆる手段を尽くしていないことが必要となる。

不当取引による責任が認められるための①の要件について、*Produce Marketing* 事件判決においては、①の要件の充足性が問題となった時点において、取締役らは、計算書類を適時に作成していないことから、正確な売上や収益を把握はしていなかったものの、会社の売上が大幅に下落しているのを知りながら、漫然と事業を継続し、債務超過額を増加させており、①の要件の充足性が認められた。これに対し、*Continental Assurance* 事件判決においては、①の要件の充足性が問題となった時点において、実際には、倒産状態ではなかったが、取締役らは、計算書類を作成し、それを基に、事業を継続すべきか議論しており、また、その後も事業を売却する試みを続けており、①の要件の充足性が否定された。*Hawkes Hill Publishing* 事件判決においては、取締役らは、①の要件の充足性が問題となった時点において、会社は倒産状態であったが、計算書類を作成し、会計士から助言を受け、経費の削減をし、出資先や事業の売却先を探しており、①の要件の充足

性が否定されている。

以上のように、判例においては、会社が倒産状態であったとしても、それだけでは①の要件の充足性を認めず、計算書類を作成して会社の経営状況を把握し、また、外部の専門家からの助言を踏まえて、取締役が議論し、それに基づいて事業の再生や売却を試みている場合には、結果として、事業の再生や売却が失敗したとしても、取締役に対し不当取引による責任を課さないこととなっている。これに対して、会社の倒産状態において、取締役が計算書類を作成して会社の経営状況を把握せず、漫然と事業を継続し、それによって、債務超過額が増加して、債権者の配当率を下げた場合には、不当取引による責任が課されている。そのため、不当取引に関する判例においては、会社の倒産状態においても、真摯に事業再生のための試みを行っている場合には、結果として、事業再生が失敗し、債権者の損害が拡大しても、責任を課さないこととなっている。

2 事業再生と債権者利益の保護

会社の経営状況が悪化し、会社の負債が資産を上回っている場合に、事業を停止し、清算すると、債権者は弁済を受けられ、株主は何も受け取れない。もっとも、会社が事業を継続すると、株主は、よりよい状況になる可能性はあるが、それ以上悪くなることはない一方で、債権者は、より悪い状況となることもある。そのため、会社の経営状況が悪化した場合には、取締役は、株主のために、「再生のためのギャンブル」を行う可能性がある⁽³³⁾。したがって、会社の危機時期においては、取締役は、株主の利益ではなく債権者の利益を保護すべきとされている。もっとも、事業再生が失敗した場合には債権者の利益を害することとなる。そのため、取締役に対して債権者利益の保護を求めることは、事業再生を試みるために、事業を継続し、結果的に債権者の損害が拡大した場合であっても、取締役に不当取引による責任を課さない判例と整合しないのではないかが問題となる。

この点について関係するのが、イギリスにおけるアメリカ流の救済

文化 (rescue culture) の輸入である⁽³⁴⁾。

イギリスにおいては、イギリス1985年倒産法 (Insolvency Act 1985, c.65) 以前において、正式な法的倒産手続は、清算手続のみであり、再建型倒産手続は存在していないとの同様の状況にあり、また、債権者の保護、とりわけ、担保権者の保護に重点を置き、債務者に対しては厳しい対応をとっていた⁽³⁵⁾。

もともと、イギリスでは、アメリカ流の救済文化を取り入れるべく、イギリス1985年倒産法及びイギリス1986年倒産法において再建型倒産手続である会社管理 (administration) 及び会社任意整理 (company voluntary arrangement) が導入された⁽³⁶⁾。そして、会社管理においては、管理命令が発令された場合には、債権者に対する個別的権利行使が禁止され、2000年改正倒産法 (Insolvency Act 2000, c.39) では、会社任意整理において、債権者の権利行使を仮に停止するための制度が設けられた⁽³⁷⁾。

そもそも、事業再生には、清算に比して、会社の事業が再生したり、事業をより高く売却したりすることによって、債権者がより多くの配当を受けることができるという利点があり⁽³⁸⁾、債権者の利益にもなるのみならず、事業再生には、債権者の利益を超える公共的な利益あるとの指摘もなされている⁽³⁹⁾。

さらに、*Continental Assurance* 事件判決や *Hawkes Hill Publishing* 事件判決のように、事業再生について、漫然と試みるのではなく、真摯に対応することを求めれば、「再生のためのギャンブル」というような事態にはならない。

そして、*Continental Assurance* 事件判決においては、事業再生が失敗した場合に、取締役に対して不当取引による責任を課すと、取締役は、事業再生の可能性があってもかかわらず、事業再生を試みず、早期に清算手続を行ってしまうという問題点が指摘されており、債権者にとっても好ましい事業再生を促進する観点からは、結果として事業再生が失敗し、債権者に損害が拡大したからといって、取締役に不当

取引による責任を課すことは好ましくない。

したがって、取締役に対して債権者利益の保護を求めることと、事業再生を試みるために、事業を継続し、結果的に債権者の損害が拡大した場合であっても、取締役に不当取引による責任を課さない判例とは矛盾はしないこととなろう。

3 日本法への示唆

わが国においても、イギリスと同様に、事業再生が重視され、再生型法的倒産手続である民事再生法が制定されている。そして、民事再生手続は、清算価値を上回れば、破産手続に優先することとなる（民事再生法25条2号）。また、わが国の民事再生法において、DIP型（民事再生法38条1項）、包括的禁止命令制度（民事再生法27条1項）を採用し、債権者の権利を抑制している。さらに、近時は、私的整理ガイドラインなどにより、裁判所外での事業再生も行われ、事業再生がトレンドとなっている。

わが国においても、イギリスと同様に、倒産手続において清算型よりも再生型が重視されており、そうであれば、イギリスにおける不当取引に関する規律は、わが国における会社の危機時期における取締役に会社に対する義務にも妥当するといえよう。

したがって、わが国においても、会社の危機時期においては、取締役は、事業再生のために方策を真摯に尽くしたのであれば、結果として、事業再生が失敗し、債務超過額が増加して、債権者の損害が拡大したとしても、会社に対する善管注意義務の違反は認められるべきではない。

そして、そのための方策としては、既に、裁判例⁽⁴⁰⁾や学説上⁽⁴¹⁾で示されている通り、事業の継続をするか否かやどのような再生手法を採用するか否かについて、取締役の善管注意義務違反の有無を審査する際には、経営判断原則を用いるべきである。

第4 おわりに

本稿では、会社の危機時期において、取締役は、会社に対する善管注意義務の内容として、株主ではなく、債権者の利益を保護すべきであり、そのために、会社の法的倒産手続を検討する義務や債権者に対する義務が、事業再生が重視される今日においても妥当するののかにつき、イギリス法の不当取引の判例を素材として検討してきた。

イギリスの不当取引制度は、会社の倒産状態において、取締役が事業継続をすることによって、債務超過額が増加し、結果として、債権者の配当率が下がり、損害を被ることを防止するための制度となっていた。もっとも、不当取引に関する判例においては、取締役が計算書類等で会社の経営状況を把握し、外部の専門家に助言を求め、取締役会で事業を継続するかについて議論をするなど真摯に事業再生に取り組むのであれば、結果として事業再生が失敗し、債務超過額が増加して、債権者の損害が拡大したとしても、責任を課さないこととなっていた。このような判例は、会社倒産時において、取締役は株主ではなく債権者の利益を保護すべきとの議論との整合性が問題となる。この点については、イギリスは、従来、債権者保護を重視し、清算手続が主であったが、アメリカ流の救済文化を導入し、事業再生の促進を試みていた。事業再生には、清算に比して、会社の事業が再生したり、事業をより高く売却したりすることによって、債権者がより多くの配当を受けられることができるという利点があり、債権者の利益にもなる。また、取締役が事業再生を真摯に試みたのであれば、「再生のためのギャンプル」というような事態は生じない。そのため、判例においては、取締役が事業再生を試みることを阻害しないようにすべく、取締役が事業再生を真摯に試みたのであれば、結果として事業再生が失敗し、損害が拡大したとしても、責任を否定することにつながっていたと考えられる。そして、以上のことは、事業再生を重視すべく、民事再生法を制定し、また、裁判所外での事業再生をも進めてきたわが国におい

ても、妥当すると考えられる。そのため、わが国においても、会社の危機時期において、取締役が真摯に事業再生を図るべく事業を継続した場合には、結果として、事業再生が失敗して、会社の債務超過額が増加し、債権者の損害が拡大したとしても、取締役の会社に対する善管注意義務違反を認めるべきではない。事業の継続をするか否かやどのような再生手法を採用するか否かについて、取締役の会社に対する責任が問題となった際には、取締役の善管注意義務違反の有無の審査において経営判断原則を用いるべきである。

本稿の結論は、会社の危機時期において、取締役は、会社の事業再生を真摯に試みるべきであり、そのような場合には結果として、事業再生が失敗し、会社の債務超過額が増加したとしても、取締役に会社に対する善管注意義務違反を認めるべきではないというものである。

もっとも、本稿においては、紙幅の都合上、イギリスにおける会社倒産時の義務であるイギリス2006年会社法 (Companies Act 2006, c.46) 172条3項の債権者の利益を考慮する義務を含めた会社の事業再生と取締役の義務については検討することができなかった。この点については、今後の検討の課題として、他日を期したい。

以上

- (1) 東京高判令和3年11月18日金判1643号6頁。
- (2) 黒沼悦郎「取締役の債権者に対する責任」曹時52巻10号(2000)25頁、落合誠一「多重代表訴訟における完全子会社の取締役責任」前田重行先生古稀記念『企業法・金融法の新潮流』(商事法務、2013)141頁。
- (3) 吉原和志「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護—より実効的な規制への展望—(三・完)」法協102巻8号(1985)83-84頁、江頭憲治郎『株式会社法〔第8版〕』(有斐閣、2021)536頁。
- (4) 黒沼・前掲(注2)27頁。
- (5) 裁判例として、高知地判平成26年9月10日金判1452号42頁、学説として、田中亘『会社法〔第3版〕』(東京大学出版会、2021)473-474頁、岩淵重広「倒産局面にある会社の取締役の義務—イギリス法における不当取引と債権者の利益を考慮する義務を参考—to」同法67巻5号(2015)353頁、武田典浩「取締役責任論から見た倒産法の基礎理論—イギリス倒産法にお

- ける不当取引の議論を参照して」最先端技術関連法研究19号（2020）63頁（注62）。
- (6) 倒産手続が清算型から再生型へモデルチェンジしたことから、会社法もそれに対応すべきことを指摘する先行研究として、松嶋隆弘「新しい企業形態における法人格の意義と会社債権者保護」判タ1206号（2006）72頁。
- (7) 本稿における「イギリス」とは、原則として連合王国内のイングランド及びウェールズを指す。
- (8) 筆者は、不当取引制度については、責任追及主体の観点からは、拙稿「イギリスにおける取締役の債権者に対する責任についての一考察」日本大学法科大学院法務研究14号（2017）85頁、D&O保険との関係については、拙稿「イギリスにおけるD&O保険と会社倒産時の取締役の責任」保険学雑誌657号（2022）167頁で検討を行っているが、本稿はそれらの研究成果を踏まえつつ、新たな観点から検討するものである。
- (9) 不当取引制度に関する先行研究については、拙稿・前掲（注8）「イギリスにおける取締役の債権者に対する責任についての一考察」87頁（注8）に掲げた文献のほかに、岩淵重広「イギリス法における不当取引責任の近時の展開」北園55巻1号（2019）23頁、親子会社規制の観点から検討する先行研究として、商事法務研究会（令和2年3月）「グループガバナンスの在り方に関する調査研究業務報告書」42-44頁〔久保田安彦〕（www.moj.go.jp/content/001317223.pdf）（最終閲覧：2022年12月4日）を参照。
- (10) Report of the Review Committee, *Insolvency Law and Practice* (Cmnd 8553, 1982) para 1776 (Hereinafter Cork Report).
- (11) Paul L. Davies and others, *Gower: Principles of Modern Company Law* (11th edn, Sweet & Maxwell 2021) para 19-012.
- (12) Cork Report (n 10) para 1805. なお、「insolvency」については、中島弘雅・田頭章一『英米倒産法キーワード』（弘文堂、2003）5-6〔藤本利一〕、中島弘雅「会社経営者の倒産責任の取り方に関する覚書き イギリス倒産法からの示唆」河野正憲先生古稀祝賀『民事手続法の比較法的・歴史的研究』（慈学社、2014）476-479頁を参考に、「倒産状態」と訳した。
- (13) *Standard Chartered Bank v. Pakistan National Shipping Corpn and Others* [2003] 1 AC 959.
- (14) Brenda Hannigan, *Company Law* (6th edn, OUP 2021) para 15-36.
- (15) Kristin van Zwieten, *Goode on Principles of Corporate Insolvency Law* (Sweet & Maxwell 2019) para 14-31.
- (16) *Brooks v Armstrong* [2015] BCC 661.
- (17) Vanessa Finch and David Milman, *Corporate Insolvency Law* (3rd edn, CUP 2017) 600.
- (18) *Brooks v Armstrong* (n 16) 661.
- (19) *Grant v Ralls* [2016] BCC 293.

- (20) Cork Report (n 10) para 1806.
- (21) *Re Produce Marketing Consortium Ltd* [1989] 5 BCC 569. 同判決を紹介する先行研究として、本間法之「イギリス倒産法における「不当取引 Wrongful Trading」—破産手続内における取締役の個人責任追及の可能性—」中村英郎教授古稀祝賀『民事訴訟法学の新たな展開 上巻』（成文堂、1996）580-583頁、岩淵・前掲（注5）273-280頁、武田典浩「イギリス倒産法における不当取引責任—近時の展開とその問題点—」永井和之先生古稀記念『企業法学の論理と体系』（中央経済社、2016）490-492頁がある。
- (22) *Produce Marketing* (n 21) 595.
- (23) *ibid* 596.
- (24) *ibid* 597.
- (25) *Re Continental Assurance Co of London plc (in liquidation)* (No 4) [2007] 2 BCLC 287. 同判決を紹介する紹介する先行研究として、岩淵・前掲（注5）290-292頁、364頁（注95）、武田・前掲（注21）500-503頁、拙稿「会社の偏頗行為と取締役の義務～イギリスにおける債権者の利益を考慮する義務を参考に～」商学集志90巻2・3合併号（2020）39-41頁がある。
- (26) *Continental Assurance* (n 25) para [106]-[107].
- (27) *ibid* para [281].
- (28) *ibid* para [297].
- (29) *Re Hawkes Hill Publishing Co Ltd (in liq.)* [2007] BCC 937. 同判決を紹介する先行研究として、岩淵・前掲（注5）300-305頁、武田・前掲（注21）504-506頁がある。
- (30) *Hawkes Hill Publishing* (n 29) 950.
- (31) *ibid* 951-952.
- (32) *Grant v Ralls* (n 19) 293.
- (33) *Davies* (n 11) para 19-005.
- (34) *Zwieten* (n 15) para 11-03では、救済文化について、債務者会社の下で、または、他の者の下で、有望な事業の保護を促進するという考え方で定義している。不当取引と救済文化との関係について指摘する先行研究として、岩淵・前掲（注5）350頁。
- (35) Ian F. Fletcher, *The Law of Insolvency* (5th edn, Sweet & Maxwell 2017) para 1-040; 倉部真由美「イギリスにおける倒産文化のアメリカ化—担保権の処遇の観点から—」福永有利先生古稀記念『企業紛争と民事手続法理論』（商事法務、2005）634、658頁。
- (36) *Zwieten* (n 15) para 11-03. 会社管理及び会社任意整理の詳細については、中島弘雅「イギリスの事業再生と Receivership の果たした役割」専修ロージャーナル16号（2020）100-103頁参照。
- (37) 倉部・前掲（注35）658頁は、イギリスにおいては、救済文化を促進すべく、債権者ではなく、債務者保護に傾いていると指摘する。

- (38) Zwieten (n 15) para 11-03; Davies (n 11) para 19-011.
- (39) Finch (n 17) 201.
- (40) 前掲(注5)高知地判平成26年9月10日。
- (41) 田中・前掲(注5)473-474頁、岩淵・前掲(注5)353頁、武田・前掲(注5)63頁(注62)。