

法的倒産手続とM&A

田中宏岳
Hirotake TanakaPROFILEはこちら 

第1 はじめに

経済的な窮境に陥り、破産、民事再生、会社更生等法的な倒産手続に至った企業との間でのM&Aを行う場合、通常の企業との間のM&Aとは異なった観点や手続を踏まえる必要があります。このような法的倒産手続とM&Aというフェーズにおいては、「倒産状態の会社を買う」ということへの抵抗感自体もあってか、これまで買収プレイヤーとなる企業が限られている印象を受けておりました。しかしながら、このようなM&Aにおいては、相手方が法的倒産手続下にあるからこそ認められるメリットもあるところですので、そこで、本稿では、法的倒産手続におけるM&A(以下「倒産M&A」といいます。)のポイントをご紹介します。

第2 倒産M&Aの特徴

ごく簡単に申し上げれば、倒産M&Aの主なメリットは、以下のような点にあると考えられます。

1 債務圧縮による財務状態の健全化

法的倒産手続においては、裁判所における債権調査手続により対象会社の負債の額が確定され、確定された負債について、再生計画等に基づいて大幅なカットがなされることが通常です。また、一部例外はありますが、債権者が届出をしなかった債権については、そもそも不存在であったこととなりますので、買収後の簿外債務のリスクも減殺されるという効果もあります。そのため、法的倒産を申し立てた段階で債務超過にあるような会社であっても、法的倒産手続を経ることにより財務状態が健全化され、M&Aのスキーム次第でもありますが、事業価値や収益性のある部分だけを承継することが可能となります。

2 会社法上の手続の省略

通常、M&Aを行う場合、対象会社において、会社法の規定に基づいて株主総会決議等の機関決定や債権者保護手続等を経る必要があり、特にある程度の規模の会社になると、このようなプロセスそのものに多大な時間、コストを要することや、そもそも株主総会等で否決されてしまうと実行できないという不確実性が残るところです。この点、法的倒産手続においては、会社法上必要な手続を大幅に省略でき、代わりに裁判所の許可や再生計画における債権者の多数決等が要求されるものの、通常のM&Aよりも簡易な手続でM&Aを実行することが可能となります。

3 税務リスクの回避

大幅な債権カット(債務免除)がなされる場合、対象会社に多額の債務免除益課税が発生し得ますが、民事再生、会社更生においては、期限切れ欠損金を損金として算入できることが法律上認められており、これによって対象会社が多額の免除益課税の発生を回避することが可能となっています。なお、裁判所の手続を用いない、いわゆる私的整理の場合にも、このような期限切れ欠損金の損金算入は可能とされますが、その要件は法的整理の場合に比して重いため、M&Aのスキームにもよりますが、倒産M&Aの方が税務リスクは回避しやすいと考えられます。

第3 倒産M&Aの主な手法

以上のようなメリットのある倒産M&Aについて、具体的な手法は対象会社の法的倒産手続の種類(破産/民事再生/会社更生)や買収目的等によって異なるところですが、以下では比較的利用されることが多い、民事再生及び会社更生における、事業譲渡、会社分割、減増資(株式の取得)につい

てご説明いたします。

1 事業譲渡

例えば、対象会社の事業の一部だけの承継を希望する場合、事業譲渡の手続によることが比較的多くあります。これは真に収益性のある事業だけを承継対象とすることができる一方、以下でみる計画外事業譲渡という手続によって、同じ承継型の手続である会社分割よりも早期に事業の承継が可能というメリットがあります。倒産手続中の対象会社においては、時々刻々とビジネスや信用が毀損されていくことが避けられないため、この早期実現という点は事業譲渡の最大のメリットといえます。以下、民事再生及び会社更生における事業譲渡を概観します。

ア 計画外事業譲渡

まず、民事再生手続下の対象会社は、以下の要件を充足する場合には、裁判所の許可を経ることで、対象会社における株主総会特別決議なしに事業譲渡を行うことができます(民事再生法42条、43条)。

- ① 再生手続開始後の事業譲渡であること
- ② 事業譲渡が再生債務者の事業の再生のために必要であること
- ③ 再生債務者が債務超過であること(簿価ではなく実質的に判断される)
- ④ 事業譲渡が当該事業の継続のために必要であること

裁判所は、以上の要件充足性を判断して許可の可否を決めますが、その前提として債権者から意見聴取も行います。②や④の要件は抽象的ですが、事業譲渡の必要性に加えて、譲受人選定プロセスの相当性等も裁判所による判断の一要素となるため、実務的には入札によることが少なくありません。ただ、ここはあくまでもケースバイケースの判断で、入札手続を経るような時間的余裕がない場合等には、相対で

の事業譲渡も許可を得ることが可能です。早期実現という観点では、再生手続の申立前から協議を開始しておき、手続開始後速やかに裁判所への許可申請を行う、プレパッケージ型と呼ばれる手法もよくとられているところです。なお、時間軸は裁判所や事案毎にももちろん異なるところですが、東京地裁や大阪地裁等大規模庁の運用では、許可申請から2週間で許可を得ることも可能とされています(ただし、近時は財産評定という再生債務者の財産評価を行う手続の後でない限り許可が得られにくいという裁判所もあり、個別の事案毎のスケジュールの確認がより重要となっております。)

また、会社更生においても、民事再生と同様の要件及びスケジュールの下、裁判所の許可を経ることで対象会社の株主総会決議なしに事業譲渡を行うことが可能です(会社更生法46条)。

イ 計画内事業譲渡

上記のような計画外での事業譲渡は、再生計画案の提出時又は更生計画案の付議決定時までの期間中に認められるもので、比較的倒産手続の初期段階での実現に適しているものと考えられますが、他方で、再生計画や更生計画で事業譲渡を定めた場合には、これが債権者の多数決により可決され、裁判所の認可もされれば、やはり対象会社の株主総会決議なく実行することが可能です。この計画内の事業譲渡については、特に会社更生法の下では、①担保権が譲渡対象資産に含まれている場合でも、更生計画によって担保権を抹消することが可能であること、②更生計画において新会社の設立を定めることができ、この新たな会社を事業譲渡の受け皿会社とする場合には、広く許認可の承継も可能となること(会社更生法225条1項、231条)という大きなメリットがあります。

2 会社分割

事業譲渡において契約を譲渡対象とする場合、相手方の同意が必要になり、このことは上記の民事再生、会社更生の

手続下でも同じです。他方、通常の会社について会社分割を行う場合には、契約の相手方の同意は不要ですが、会社法上債権者保護手続等が必要になり、手続的に重たいというデメリットがあります。

この点、民事再生法においては、会社分割について特別な規定はなく、会社法上の手続を省略することはできないとされていますが、会社更生法では、更生計画で会社分割を定め、会社法上の手続を省略することが可能となります(会社更生法210条1項、222条、223条)。なお、会社更生における会社分割の場合、上記計画内事業譲渡の場合と同様の新会社設立方式による許認可の承継の他、登録免許税の軽減というメリットもあります(会社更生法264条5項)。

3 減増資(株式の取得)

倒産手続下の会社の株式を取得する場合、通常時とは全く異なるスキームになります。株主からの個別同意を得て株の譲渡を受けることや株式交換等と異なり、再生計画又は更生計画にて、一度対象会社を100%減資し、発行済株式を全て対象会社が取得し消却のうえ、新たに新株発行により増資するという、減増資と呼ばれるスキームを定めることが可能です。これによって、会社法上要求される資本金減少に係る債権者保護手続や株主総会決議等を省略したうえで、対象会社の100%株主となることが可能となります。

なお、民事再生の場合も会社更生の場合も、再生計画又は更生計画でこのようなスキームを定める必要がありますが、民事再生の場合は、計画で新規発行できる株式は譲渡制限株式に限定されており(民事再生法166条の2)、仮に公開株を発行する場合には会社法上の新株発行の手続を経る必要があります。他方、会社更生の場合には常に減資及び新株発行を更生計画に定めることが可能です(会社更生法175条、176条)。

第4 おわりに

以上のとおり、対象会社の取っている法的倒産手続の種類や企図しているM&Aのスキームにもよりますが、倒産M&Aは、通常時とは異なる手続で行われます。契約書のレベルでは、スキームを正確に反映させることはもちろん、倒産手続特有の裁判所の許可や計画の認可等を停止条件とすることや、契約違反があった場合に誰にどのような責任追及ができるか(できないか)について留意しておく必要があります(基本的には相手方に資力が乏しい場合が多いので、補償請求等ができない前提で価格設定をすることになります。スキーム次第ではブレイクアップフィー等の設定を検討すべき場合もあります)。

本稿が、倒産M&Aを検討されるきっかけとしての一助となれば幸いです。