

アメリカ連邦倒産法概観 —チャプター・イレブンを中心に—

プライスウォーターハウスクーパース
パートナー 田 作 朋 雄

(1)はじめに

アメリカには清算型と再建型の手続を合わせ持った近代的な連邦倒産法の法典(Bankruptcy Code)があり、そこでは不良債権が有価証券のごとく頻繁に売買され、流通していて、その市場（セカンダリー・マーケット）は大きな規模のものとなっている。その背景としては、アメリカでは従来から不動産や正常債権の証券化が発達していて、税制・情報開示・罰則規定などの面で整備が行き届いており、投資家層が育っていたことがあげられる。そして、この既存の市場が不良債権売買にあたって機能し、1990年代前半のアメリカにおける不良債権処理に大きく寄与した。

アメリカの倒産法制の下では、債務者による倒産手続の申立てから手続終了までの流れが明快で、予測も立てやすいので、破綻債権の価格査定が比較的容易に行える。

たとえば、ある債務者がチャプター・イレブン（後述の連邦倒産法第11章手続）に則って再建型手続の申立てを行ったとしよう。当該債務者の事業基盤、収支・財務状況、同業他社の倒産手続先例、などを勘案すれば、手続終了までの必要年数や再建計画の内容は予測可能である場合が多い。そうだとすれば、手続終了後に債権者が受領できると予想されるキャッシュフローの現在価値を一定の割引率により算出して、その値で当該債務者向けの債権を購入しようという投資家がいても不思議ではない。

また、アメリカでは、継続企業価値（ゴーイング・コンサーン価値）よりも清算価値の方が高い場合には、たとえ再建型手続の中においてであっても当然に清算が行われる。その場合でも清算価値分析を行って配当金の予測を行うためのデータも入手しやすく、やはり破綻債権の売買が行われやすい環境が整っている。アメリカの考え方からすれば、清算価値以上のものを受領できるからこそ、債権者も再建計画に同意するのであり、そうでなければ即時清算を行うべきであるということになる（清算価値保障原則；best interests rule）。

(2)アメリカの倒産法

現行のアメリカの連邦倒産法は1978年に整備され、その後も大掛かりな改正が行われて今日に至っている。これは債務者のための清算型と再建型の倒産手続を合わせ持つ近代的法典であり、その構成は次のとおりである。

- 第1章 総則
- 第3章 申立て手続・管財人・手続運営
- 第5章 債権者・債務者・財団

- 第7章 清算 (Liquidation)
- 第9章 自治体の債務の整理 (Adjustment of Debts of a Municipality)
- 第11章 再建 (Reorganization)
- 第12章 定期的年収のある家族経営農家または漁業従事者の債務の整理 (Adjustment of Debts of a Family Farmer or Fisherman with Regular Annual Income)
- 第13章 定期的収入のある個人の債務の整理 (Adjustment of Debts of an Individual with Regular Income)
- 第15章 補助手続およびその他の国際倒産 (Ancillary and Other Cross-border Cases)

アメリカの旧破産法(Bankruptcy Act)が1978年に改正されたときの経緯で奇数番の章のみが残ったが、第12章は1986年に、第15章は2005年に、それぞれ追加立法されたものである。第5章までが広い意味での総則であり、第7章以下が各種倒産手続であるが、企業に適用される主なものは第7章と第11章（個人に適用される主なものは第7章と第13章）である。それぞれ俗にチャプター・セブン、チャプター・イレブンと呼ばれている。

(3)チャプター・イレブンの特徴

とりわけ後者のチャプター・イレブンは比較法学的見地からもきわめてユニークな法制となっており、主な特徴は以下のとおりである。

(ア)支払不能・債務超過の事情（日本の倒産法制にいう「破産原因」）がなくても、訴訟に負けたこと等を理由に、債務者は広く任意に再建型手続の申立てを行うことができる。債権者による強制申立てもありうるが、12人以上の債権者がいる場合は3人以上の債権者（一定金額以上の無担保債権を有していることが前提）が揃わなければ申立ては行えない。日本の倒産法制に比べて、開始原因が広く認められているので、債務者保護が徹底している反面、濫用に近い申立ても少なからず見受けられたので、とくに個人債務者については、2005年の改正で申立てに対する一定の制限も設けられた。誠実(good faith)でない濫用的な申立ては棄却されることになっているが、実際上は限界的事例が多い。

(イ)原則として任意の申立てと同時に救済命令（order for relief; 日本の倒産法制にいう「開始決定」）が裁判所から下され、その時点で債務者に対する支払請求、担保処分、強制執行などは一切禁止されて債権者の立場は凍結される（日本の倒産法制にいう担保権者の「別除権」は認められない）。この凍結効果は「自動的停止（automatic stay）」と呼ばれている。なお、強制申立ての場合は同時に救済命令が下されたりはせず、債務者に反論の機会が与えられる。いずれの場合でも、日本の倒産法制の下でのように、申立てから開始

決定までの不安定期間に債務者の事業基盤が損なわれてしまうような事態は回避されている。

(ウ)原則として管財人(trustee)は選任されず、債務者は従来通り自らの資産を占有して事業を継続する。こうした債務者は Debtor-in-Possession(DIP)と呼ばれている。「占有継続債務者」という意味である。ただし、債務者が DIP として事業を継続することが立法趣旨に反して明らかに不当であるとして、利害関係人から申立てがあり、裁判所が当該申立てに理由ありと認めた場合には管財人が選任されることもある（以下の記述では、管財人が選任されずに債務者が DIP として創業を継続することを前提とする）。

(エ)債務者は通常の業務の範囲内(in the ordinary course of business)であれば、裁判所の許可なしで資産を使用・売却・賃貸してよい。当該資産が担保に供されている物件であったとしても、通常の業務の範囲内の使用・売却・賃貸であれば、（現金担保を除き）やはり裁判所の許可は不要である。通常の業務の範囲を超えての資産の使用・売却・賃貸、もしくは現金担保の使用、については裁判所の許可が必要である。担保権者の担保権が侵害されていると判断された場合には、担保権者は「適切な保護(adequate protection)」（現金による弁済、代替担保の提供、等）を要求できる。

(オ)「適切な保護」を欠いている等、正当な理由がある場合や、ある資産につき債務者のための剰余分はなく、かつ、その資産が債務者の再建のために不可欠とは認められない場合、などには、利害関係人の申立てを受けて、裁判所の判断により自動的停止が解除されることがある。（エ）（オ）を合わせてみると、日本の更生担保権者が長年にわたって拘束されているのに比べて、アメリカの担保権者は十分に保護されている。極論すれば、アメリカの大企業向け与信で（子会社株式でも何でもいいから）担保を取る意味は、チャプター・イレブンになったときの保護を確保することにあるとすらいえよう。

(カ)双方未履行契約(executory contract)と期間満了前賃貸借契約(unexpired lease)につき、債務者はその「引受け」(assumption)または「拒絶」(rejection)を行うことができるが、何が未履行契約であるかにつき明文はなく、解釈は分かれている。「引受け」がなされた場合には、当該契約に基づく債務は管財費用(administrative expenses)として手続の中で優先的に弁済される。日本の倒産法制における共益債権・財団債権に相当する取り扱いである。「拒絶」がなされた場合には、原則として手続申立て直前に遡及して契約不履行があった

ものとされ、契約の相手方は当該不履行から生じる損害賠償請求権につき、一般無担保債権を有することになる。

これを濫用して優良企業が、労働協約の交渉で労働組合に押し切られたからといってチャプター・イレブンの申立てを行い、再建手続の中で労働協約を破棄した上で、また優良企業として「再生」したりする事例もかつては散見されたが、この問題については 1984 年に濫用防止のための法改正がなされ、労働協約の破棄のためには厳格な要件が充足されなければならないこととなった。

とはいえ、チャプター・イレブンを活用して労働協約関連でのいわゆるレガシー・コスト（負の遺産）を破棄できる点は、日本の倒産法制とは大きく異なる。アメリカの大手航空会社などがチャプター・イレブンを活用して早期事業再生を図っているからといって、日本でも同じことができるとは限らない点に留意すべきである。

(キ)債務者は再建に向けて事業を継続するが、そのための運転資金を借入れやすくするために、**DIP** ファイナンスと呼ばれるものが準備されている。これによる借入れは、凍結されている既存債務に優先して返済されなければならない旨、法典上規定されている。凍結されている既存債務の債権者が自ら **DIP** ファイナンスを供与して債務者の事業継続を支援し、その資金繰りの中から **DIP** ファイナンスの回収のみならず既存債務の回収も図ることが多い（防衛的 **DIP** ファイナンス；**Defensive DIP Financing**）。しかし、既存債務と全く関係のない第三者が、純然たる収益目的で **DIP** ファイナンスを供与することもある。

債務者に対する納入業者の立場からすれば、過重債務にあえいでいる先に商品を掛けて納入した直後に、その先がチャプター・イレブンになったりすると、売掛金債権は凍結されてしまうので、そもそもそうした先にはあまり納品したくないと感じるのが普通である。これに対して、チャプター・イレブンにはいつてしまっても **DIP** ファイナンスも付いている先であれば、そこに納品しても **DIP** ファイナンスを活用して代金は確実に支払われるので安心であるということになる。

日本でも「**DIP** ファイナンス」と呼ばれる与信は一般化しつつあるものの、倒産法制上アメリカほどの超優先性(**super priority**)は保証されていないので、アメリカほどには与信者が出現しないことも多い。これもアメリカで大手航空会社などがチャプター・イレブンを活用して早期事業再生を図っているからといって、日本でも同じことができるとは限らない点に留意すべきである。

(ク)債権者は担保権者、一般無担保債権者、劣後債権者などにクラス分けされ、各クラスで法定多数決（債権者数の過半数かつ債権額の3分の2以上）により再建計画が受容されれば、最終的に裁判所が当該計画を認可する。この場合、必ずしもすべてのクラスが当該計画を受容しなくても、少なくともひとつのクラス（全額弁済は受けられずに損失を被るクラスであることが前提）が受容し、しかも当該計画が「公正（fair）かつ衡平（equitable）」であれば、裁判所がその認可を行うことがありうる。このように、裁判所が債権者に対して、再建計画の受容をある程度強制する手続のことをクラム・ダウン（cram down; 「詰め込み」の意）という。

(ケ)再建計画が認可された後、計画に基づいて各債権者に新証券等（株式・社債・貸付証書等）が交付される。たとえば、一般無担保債権者の債権100につき（当面无配当の）新株50、新10年物社債30、新5年物社債20が交付されたりする。日本の更生手続にみられるような90%超などの大幅な債権カットは一般的ではなく、むしろ株式への振替（debt-to-equity swap; debt-to-equity conversion）が多い。こうした交付があり、弁済が開始されると計画は実質的に遂行されたものとして、手続は終結される。したがって、申立てから終結まで平均して2~5年程度の場合が多い（ただし、訴訟等がからむと5年以上かかることもある）。計画認可の後も、終結まで何年もかかる日本に比べると、極めて早い再建である。

(コ)アメリカでは流通市場（セカンダリー・マーケット）が発達しているので、チャプター・イレブン最中の企業向けの債権も（たとえば、1ドルにつき30セントなどといった形で）売買がなされるが、（ケ）で述べた新証券等であれば一層（場合により再建計画認可前からでも）値が付き、その売買がなされる。再建計画認可前であれば、そうした証券等が後日「発行された際に（when issued）」という条件で売買（発行日取引）がなされる。

こうしたユニークな倒産法制のゆえに1990年代前半のアメリカの不良債権処理は相当効率的に進んだ。すなわち、裁判外の私的整理では債権者全員の合意に達することが困難な場合は、まず債務者をチャプター・イレブンに追い込み、裁判所での手続の中で法定多数決により債権者全員に再建計画を受容させることも可能だからである。

また、何年もかかるチャプター・イレブンの手続により結局は受容させられる再建計画の内容が、私的整理で合意を目指している内容と大差ないのであれば、時間・費用の節減の観点から私的整理で妥協しておいた方がましであると判断する債権者もいるであろう。つまり、アメリカの倒産法制の存在自体が

(たとえ実際にチャプター・イレブンの手続にはいらなくても) 効率的な不良債権処理に寄与しているのである。

(4)チャプター・イレブンによる問題解決手法

さらには、以下のような問題解決手法もよく使われる。

①事前準備済チャプター・イレブン (Pre-packaged Chapter 11)

事前に再建計画案を作成して法定多数決でその受容まで決定してから債務者にチャプター・イレブンの申立てを行わせ、即座に(1~2ヶ月程度の内に)再建させる手法である。解釈上こうした手法がありうることは明らかであったが、1991年のサウスランド社(コンビニエンス・ストア「セブン・イレブン」の当時の親会社)の再建において初めて、大型案件であってもこの手法が有効であることが裁判所で実証された。通常のチャプター・イレブン手続が終結までに数年(訴訟等がからまなければ平均して2年程度)かかることに比べると、きわめて迅速な処理が可能となる。

この他に、中間形態として、債権者と債務者で再建計画の大筋について予め合意した上で債務者が申立てを行い、その後当初の合意に基づいて再建計画を作成し、債権者もこれを法定多数決で受容するという形で、手続を数ヶ月で終わらせるように努めることもある。論者によっては、これを事前交渉済チャプター・イレブン(Pre-negotiated Chapter 11; Pre-arranged Chapter 11)と呼んでいる。

当事者間で予め合意があるのであれば裁判外での私的整理が可能ないようにみえるが、実際は全債権者の合意が取り付けられることはまれなため、形はチャプター・イレブンに持ち込んで法定多数決で(さらにはクラム・ダウンも場合により活用して)一部の反対者たる債権者にも計画の受容を強制するものである。わずか1~2名の債権者が何でも反対して事態がどんどん悪化していくような状況の時は、この手法により迅速な再生を図りうるわけである

もっとも、アメリカにおいても、こうした事前準備済チャプター・イレブン等は、デラウェア州やニューヨーク州南部など一部の裁判所のみで利用されているにすぎず、その他の裁判所ではこうした手続に消極的な見方もある。

②Good/Bad 分離と事業譲渡による早期再生

連邦倒産法 363 条(b)では、裁判所での告知・聴聞を経れば、清算手続や再建手続の完了前であっても資産売却を行うことができるものとされており、俗に 363 条手続 (363 Sale) と呼ばれている。これを使って、資産ならぬ事業そのものを新会社に譲渡することで、早期再生を実現することも可能であり、GM でこの手法が使われた。すなわち、旧 GM のよい (Good) 事業と悪い (Bad) 事業が分離された上で、363 条手続により前者のみが新会社に事業譲渡された。これは、日本の倒産法制にいう「計画を待たずして行う事業譲渡」に相当する。なお、一部には、これが Good と Bad の会社分割であったとの誤解があるが、実際には使われたのは 363 条手続であった。

事前にかなり準備しておかないと実行はむずかしいので、GMのようにこれがチャプター・イレブンで行われた場合には、これをも「事前準備済チャプター・イレブン (Pre-packaged Chapter 11)」と呼ぶ論者も見受けられたが、厳密にはこれは「事前に再建計画案を作成して法定多数決でその受容まで決定してから債務者にチャプター・イレブンの申立てを行わせる手法」ではないので、「事前準備済チャプター・イレブン (Pre-packaged Chapter 11)」と呼ぶべきではない。

③清算型のチャプター・イレブン (Liquidating Chapter 11)

清算人による投げ売りのような廉価早期売却処分を回避すべく、清算そのものを再建計画の内容として、債務者がDIPとして引き続き操業しながら漸次清算を行って売得金の極大化を図る手法である。債務者の操業中にDIPファイナンスを付けることもあれば、手元現金を裁判所の許可を得ながら使ってゆくこともある。倒産法典は清算自体を内容とする再建計画もありうる旨規定しているので、この手法に全く問題はない。

原則としてDIP制度を採用している日本の民事再生法でも、同じ規定があり、似た機能を果たしている（例：2008年に民事再生手続に入った日本のリーマン・ブラザーズ証券株式会社）。

(5)DIPの否認権

なお、DIPたる債務者（あるいは管財人が選任されている場合には管財人）は、倒産申立て直前の不公平な弁済や財産譲渡を否認して、弁済された現金や譲渡された財産を取り戻して財産保全を図ることができる。倒産法典には次のような否認権につき規定がある。

①偏頗行為 (preference)

以下の要件をすべて充たす行為は偏頗行為として否認されうる。

- ・ある債権者に対しての（またはある債権者の利益となるような）「移転」（資産・持分の処分・譲渡の他、担保権の設定や担保権実行による物件取得なども含む広い概念）であること
- ・その「移転」の以前から存していた債務に関する移転であること
- ・債務者が債務超過の状態の時の「移転」であること
- ・倒産申立ての日からさかのぼって90日（債権者がインサイダーである場合は1年）以内に行われた「移転」であること
- ・チャプター・セブンの清算手続で受領するであろうものを上回るだけのものを債権者が得ることになるような「移転」であること

②詐欺的譲渡 (fraudulent conveyance)

債務者の財産権の「移転」および債務者の債務負担につき、それが倒産申立て日からさかのぼって1年以内に行われたものである場合には、次の（a）

または（b）が充足されれば、当該「移転」または債務負担は詐欺的譲渡として否認されうる。

- （a）当該「移転」・債務負担が債権者に対する遅延・妨害・詐欺を意図して行われた場合
- （b）当該「移転」・債務負担の対価として合理的にみて同等の価値に満たないものしか債務者が受領しておらず、かつ、
 - ・債務者が債務超過になる場合
 - ・債務者が過少資本となる場合
 - ・返済不能なほどの債務負担となる場合

参考文献：

福岡真之介『アメリカ連邦倒産法概説』（商事法務、2008年）およびその P.8 に掲げられた文献

December 2009

©TASAKU, Tomoo

著者の事前承諾なしに複写・転載することを禁じます。