



Title	アメリカ法における一九七〇年の企業再建 : William 0. Douglasの構想とその帰結
Author(s)	藤本, 利一
Citation	阪大法学. 2015, 65(2), p. 81-101
Version Type	VoR
URL	<a href="https://doi.org/10.18910/75427">https://doi.org/10.18910/75427</a>
rights	
Note	

*Osaka University Knowledge Archive : OUKA*

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

Osaka University

# アメリカ法における一九七〇年の企業再建

—William O. Douglas の構想とその帰結—

藤本利一

はじめに

現在の日本法では、企業再生のため、二つの法的整理手続が併存している。いわゆる管理型の会社更生手続と、DIP制度を原則とする民事再生手続である。これらの手続は、いずれも、アメリカ法を源とする点で共通するけれども、現在の連邦倒産法（一九七八年法）をそのまま引き写したものではない。両手続の基本的な関係性を探求することは、継続的に行われるべき研究の一つであり、そのために、かの国の連邦倒産法制定にいたる経緯を確認しておくことにも、一定の意義はあるようと思われる。本稿では、とくに、企業の再建のため、倒産手続が開始された後、誰が、誰のために、その事業を遂行するべきか、という点に着目して、チャンドラー法（一九三八年法）から、現行法にいたる経緯を俯瞰する。その際、チャンドラー法の制定に大きな影響を及ぼした、アメリカ合衆国連邦最高裁判所判事 William O. Douglas の構想に注意を払う。彼は、倒産法・実務のエキスパートでありつつ、

説  
世紀にエクイティとしての倒産手続の確立に多大な貢献をした、同じく連邦最高裁判事である Joseph Story と類似する。<sup>(2)</sup>

かかる経緯については、すでに、北島（村田）典子准教授による、詳細かつ有益な先行研究が存在する。<sup>(1)</sup> 本稿がこうした研究業績に付加できる価値は大きくななく、屋下に屋を架すともいえる。しかし、一九世紀から二〇世紀にかけてのアメリカ合衆国における法実証主義の形成過程を倒産法の文脈で読み解く準備作業として、また、現行連邦倒産法（一九七八年法）第一章手続の性質やそれに対する評価を行うため、William O. Douglas の視点に留意しつつ、当該史的展開を俯瞰し、制度の背景をあらためて思考することにも、それなりの意義はあるように思われる。日本の現行法とパラレルに理解できる一〇世紀初頭から、单一の手続であらゆる事態に対処するアプローチ（one-chapter-fits-all）を採用した一九七八年法に至る過程は、今後も、さまざまな視角から、繰り返し取り上げ考察が加えられるべきであろう。一九七八年法とは何ものであるか、何を目的としたのか、そこで見落とされた問題、または対処できなかつた課題として何が残つたのか、これらを継続して考えていくことが、今後の日本の倒産法研究にとって不可欠であると思われるからである。

本稿は、Michael Gerber 教授（Brooklyn Law School）に対するインタビューおよびその著書の記述を中心とするものであり、関連する論考や判例を網羅的に精査したものではなく、こうした研究のための準備的作業を企図したものであることを予めお断りしておく。法系の異なるアメリカ法の沿革について言及するため、Gerber 教授が用いられた〔設例〕を以下に示し、適宜、それにふれつつ論を進める。いよいよする。

## 〔設例〕

アメリカで長く有力な地位を占めてきた電機メーカーの Amphydynamics 社（以下、「A社」という。）は、倒産の危機に瀕している。取引先は商品の供給を拒否し、銀行は融資の継続に応じず、従業員の給与支払日が差し迫っていた。A社は、公開会社であり、かつその代表者である Headley Charisma（以下、「HC」という。）はA社を支配する事とはできないが、相当の株式を所有している。<sup>(4)</sup>

### 一 一九三八年チャンドラー法の規律

〔設例〕が一九七〇年の出来事であつた場合について、その倒産状況への対応策を概観する。時期の設定から、適用される法律は一八九八年法<sup>(5)</sup>を改正した一九三八年チャンドラー法である。HCがA社の顧問弁護士に相談するならば、その弁護士は、チャンドラー法第X章手続または第XI章手続の申立てを進言することになる。<sup>(7)</sup>これらはいずれも再建型の手続である。これらの手続は、債務を整理するための手続である点で共通するが、第X章手続は大規模公開会社を対象とし、第XI章手続は、小規模閉鎖会社を対象とする点で異なる。

HCは、どちらの手続を選択するべきか。第X章手続は、異なる優先性を持つ多様な債務を負担する大規模公開会社を再建するための手続であり、担保権と一般債権の双方を権利変更するための諸規定を持ち、それらの債務を減額したり、支払いを猶予したり、かつ利率を変更したりすることができる。形式的に考えれば、HCは第X章手続を選択するということになるが、おそらく相談を受けた弁護士は、そのようには回答しないであろう。第X章手続の計画では、株主の同意なくその権利を変更でき、また、その計画に基づいて、債権額に応じた株式が債権者に分配されることがあり得るからである。すなわち、債権者らは、A社の一部または全部の株式を所有することにな

説  
論  
るのである。しかも、代表者のH.C.は、そうした計画を立案することができない。第X章手続では、いかなる利害  
関係人も計画を作ることができない。債権者や株主だけではなく、会社の代表者ですらそうである。それは管財人と  
呼ばれる者の仕事であった。

第X章手続では、負債額が二五万ドル以上の事件であれば、管財人が選任される。それは実質上、当時のすべて  
の事件を意味したようである。管財人は、事業を運営し、計画を策定するだけでなく、元の経営者の行為について、  
経営の失敗、あるいは詐欺的行為がなかつたか、調査することが義務づけられていた。破綻した事業を管理する責  
任をレシーバーに負担させるアイデアは、従来から存在したものである。<sup>(8)</sup> それでも、第X章手続における管財人制  
度の採用は、William O. Douglas の主宰する調査グループによつてなされた立法提案によるところが大きいとされ  
る。

## II William O. Douglas の洞察と行動

William O. Douglas は、一九三九年、若くして、時の大統領フランクリン・ローズベルト（以下、「F.D.R.」と  
いう。）により連邦最高裁判所判事に任命された。一九七五年に退官するまで、長期に渡り、その判決における意  
見を通じて、アメリカ社会に影響を与えた。奇しくも、F.D.R.と同じく、幼少期、彼もポリオに罹患したが、その後回復して、スポーツマンになった。任官する前には、ハーバード・ロースクールにポストを有していた。

Douglas の経歴において、連邦最高裁判事に着任する前に、アメリカ連邦証券取引委員会（以下、「SEC」）と  
いう。の委員長の職にあつたことは、とても重要である。なぜなら、彼は、世界大恐慌期に、当時の企業がどの  
ように運営されていたかについての研究を主導していたからである。この研究は、その後、報告書に纏められたけ

れども、企業再建手続にとってきわめて重要なものとなつた。Douglas<sup>(9)</sup>は、とくに、いわゆるインサイダーの行動に憤慨し、彼らの「」とを「再建屋（reorganizers）」と蔑称で呼んだといわれている。「再建屋」は、危機に瀕している企業の所有と支配を維持するため、企業再建手続を巧みに操つたとされている。彼の報告書の一部を「」で引用しておく。

「企業の再建に際し、「再建屋」と投資家は時に異なつた目的を持つことがある。投資家は、迅速で、効率的、公正、かつ誠実な会社の運営の見直しに関心を持つ。投資家は、できる限り迅速に、当該会社が効率的な信頼に足るマネジメントを取り戻すことに関心がある。投資家は、当該会社に対する自己の債権が、そのプライオリティに応じて、公正に扱われることを欲する。投資家は、再建のための費用が最小限になることを望んでいる。……投資家は、当該会社が再建手続を経ることで、資金繰りに困らない状態になることを望むであろう。当該会社がレシバリーシップや倒産手続を直ちに利用しなくてよいような、健全な財務状況を取り戻すことを希望するであろう。……もし会社が搾取のための場所であつたのなら、投資家は、略奪者から逃れたいであろう。投資家は、金食い虫で、浪費家、非効率で、公正さを欠く経営者を退陣させ、新しい経営者を招きたいと願うはずである。

「再建屋」の目的は、当該企業を再建しようという投資家のそれとは異なつており、時にはそれと抵触することもあつた。「再建屋」は、しばしば、迅速な再建に関心を持つたが、それは主として費用を抑制するためではない。その理由は、配当や利益の支払いを回復することを望んでいるからではなく、自分たちのやりたいような再建を実現することを望んでいたからである。「再建屋」は、投資家のようないくつかの再建には興味がない。なぜなら、それは彼らの利益を害するからである。「再建屋」は公正な再建にも興味がない。なぜなら、公正さは、自

ら策定した計画案と経営に害を及ぼすからである。「再建屋」は、投資家のいう誠実な再建にも興味がなかつた。なぜなら、そのような「再建」は彼らにとってコストのかかるものであつたから。「再建屋」は別の動機に突き動かされてきた。「再建屋」は、自分たちの目的を守るために再建型手続を作る努力をしてきた。<sup>(10)</sup>

Douglas は、これらの認識から、インサイダーの濫用を排除し、一般投資家 (public bond) と株主を保護するには、すべての事件において、経営者を管財人に変更する必要がある、との構想に行き着いた。実際のところ、第 X 章手続は、Douglas の提案によつて具体化されたものである。彼の提案によれば、〔設例〕の H.C. は、第 X 章手続の申立てにより、その職を失うこととなる。

### 三 防御手段としての絶対優先原則

第 X 章手続は公開会社のための手続であり、SEC 委員長は再建計画立案者の一人であることを忘れてはならない。第 X 章手続は、SEC に対し、一般投資家と株主の利益のために手続に関与し、かつ裁判所に助言を与える権限を認めていた。その一つに、再建計画が絶対優先原則に違反していないかを認可する権限があつた。

再建計画において、各組の債権や持分権は、完全な満足を得なければならない。そうして初めて、その組に劣後する組の債権者や持分権者が満足を得ることができる。これが絶対優先原則のルールである。たとえば、〔設例〕の A 社の場合であれば、優先権を持つのは銀行、劣後的な地位にあるのは一般投資家、そして株主である。それゆえ、銀行が計画によつて完全な満足を得ない限り、それに劣後する債権者には何ら弁済はなされない。また、すべての債権者が計画によつて満足を得ない限り、株主には何も配当されないこととなる。

この原則について、具体的に考えてみる。A 社の資産が一万ドル、その負債が二万ドルあるとする。このとき、

A社は債務超過である。このとき、A社の代表者であるHCが、債権者の弁済率が五〇%、無担保社債権者（一般投資家）が〇%、自己とその仲間の株主が持分権を維持する、という計画を提案したとする。しかし、この計画は、絶対優先原則を侵害する。なぜなら、優先権者や劣後的地位にある権利者が完全な満足を得ていないのに、HCら株主がその持分権を維持するからである。この原則は、HCから見れば、A社が負債額に見合った資産を持たず、十分な資金の持ち合わせもなくなつた場合に、株式の全部または一部を債権者に取られてしまうことを容認する。すなわち、それは、債権者が株主を追い出して、会社を乗っ取るようなものであるとも評される。

かかる絶対優先原則は、「昔の再建事件」であつたインサイダーの濫用を排除するためのものであり、それはDouglasらによる改革の成果であった。ここで、「昔の再建事件」とは、エクイティ・レシーバーシップ<sup>(1)</sup>のことを意味する。そこで行われていたのが、優先権者と株主らの協力による、外部の債権者を犠牲にした、企業支配の維持であった。

かかるスキームについて俯瞰するとこうなる。ある会社が経営危機に陥ると、債務者企業の経営者＝所有者と親しい担保付社債権者<sup>(2)</sup>は、債務者企業の資産を管理するため、裁判所に、レシーバーの選任を申し立てる。その後、かかる社債権者の同意に基づき、レシーバーは、債務者企業の資産を、いわばバーゲンプライスで第二会社（new entity）に売却する。興味深いことに、この新しい法主体の所有者は、元の債務者企業の所有者と同じである。売却の対価は担保付社債権者に交付される。当該売却代金によって、全額の満足を得られない場合、この社債権者は債務者企業の資産が売却された後も、この資産に担保権を保持する。事態が收拾した後、既存の債務者企業の資産を所有する新しい法主体が誕生する。新会社の所有者は、旧会社の所有者と同じであり、新会社の担保権者は、旧会社の担保権者と同じであった。

問題となるのは、一般債権者と無担保社債権者である。彼らは、このスキームのもとで、ほぼ何も得られず、閉め出されていたため、裁判所はそれらのスキームを非難した。一般債権者等の利益を飛び越し、株主の利益を守るような計画は、公正でも平衡でもない、と。このとかく、裁判所が命じた防御方法が絶対優先原則であった。この原則は、プライオリティの最下位に位置する株主と、その最上位に位置する優先権者が共謀し、中間に位置する一般債権者らの利益を搾取する」とを防止するものであった。付言すれば、SEC委員長を退任した直後、Douglas<sup>(13)</sup>は、連邦最高裁判事として、Case v. Los Angeles Lumber Products Co.<sup>(14)</sup>において、重要な意見を述べている。絶対優先原則は、チャンドラー法第X章手続の前身となる法律において、組み込まれた、と。後に、Consolidated Rock Prods. Co. v. Du Bois<sup>(15)</sup>において、第X章手続でものの法理は適用されると連邦最高裁が判示した。

連邦倒産法（一九七八年法）第一一章手続のもとで、経営者が、誰の利益を代表し、誰に対しても信認義務を負担するかを論じるときに、絶対優先原則の考え方はとても有用である。〔設例〕においては、一九七〇年に、A社<sup>16</sup>が倒産の危機に直面している。このとき、第X章手続を申し立てたとすると、代表者のHC<sup>17</sup>は解雇され、管財人が彼のことを調査し、SEC<sup>18</sup>が関与するようになり、HC<sup>19</sup>が期待した以上の価値が当該会社にない限り、HC<sup>20</sup>は自分の所有する株式を失うことになる。以上から理解できることはこうである。Douglas<sup>21</sup>が憎んだのは、一般投資家である無担保社債権者の利益が、株式を所有する経営者と優先権者<sup>22</sup>＝担保付社債権者の談合により毀損されていたことである。一般投資家である大衆の、個々人の投資額は少額であるけれども、それが公募されているが故に、総額はかなり大きなものとなり、社会的な影響は計り知れない。こうした実務への、いわば、立法による「制裁」、換言すれば、ニューディール政策を背景とした、アメリカ社会の知的エリートによる社会制御（social control）として、実体法上のプライオリティ秩序を遵守させる絶対優先原則が用いられたということである。無担保社債権者の

処遇は、その後、少額多数被害者の救済方法として、連邦民事訴訟規則におけるクラスアクションの規律へと昇華した。<sup>(15)</sup>一方、絶対優先原則そのものは、倒産実務に対し大きな混乱をもたらし、いわば倒産法の倒産を招いた結果、現行連邦倒産法を生み出す一つの契機となる。<sup>(16)</sup>

#### 四 もう一つの魅力的な選択肢—チャンドラー法第XI章手続の利用

一九七〇年の企業再建には、第XI章手続を利用する選択肢があつた。すでに述べたように、この手続は、小規模な閉鎖会社を対象としたものである。そのため、第X章手続ほど包括的な債務整理手続ではなく、たとえば、一般債権を権利変更することはできても、担保権を修正することはできなかつた。しかし、他方で、第XI章手続では、管財人は選任されない。もし第XI章手続を申し立てたなら、H Cは会社の経営を続けることができる。これがD I Pと呼ばれる存在である。また、重要なことは、第XI章手続では、第X章手続とは異なり、株主の地位もその同意がなければ失われない。

こうした違いは、Douglas委員会の見解に基づいたものであつた。それは、小規模閉鎖会社の事件において、会社の所有者は当該会社であり、また、管財人の選任は不要であり、逆効果もある、という考え方である。管財人が事業を把握し、顧客や取引先と良好な関係を築くまでに、事業がだめになるおそれがある、という理由がその基礎にある。倒産事件を長期にわたり観察している者の中には、次のように結論づける者もいる。「債権者たちは、見知らぬ管財人よりも、ときに諺に登場する「顔見知りの悪魔」と取引することを幸せと感じる」、<sup>(17)</sup>と。それは、彼らが向こう見ずだからではなく、長期の取引関係の副産物であり基礎である、人的関係の影響力の便益を理解して

いるからである。経営者は、なじみの銀行や取引先との関係を維持して事業を行いう可能性が高い。一方、管財人は新しい関係性を構築しようとするであろう。同様に、小規模閉鎖会社の事例では、管財人による保護が不要であるという判断があった。なぜなら、投資家と経営者はまったく同一の人だからである。

Douglas 委員会の報告書において、小規模閉鎖会社と大規模公開会社との比較が行われていた。「倒産した企業が経営者と所有者が一致する小規模閉鎖会社である場合、法人格の介在は、現実をわかりにくくしない。すなわち、倒産企業と株主の間に実質的な同一性がある。経営と所有が実質的に同一なのである。……大規模公開会社の場合はそうではなく、まったく異なっている。株式は多数の所有者に分布し、個々の持分は小さく、経営者と株主は別の集団であり、所有と経営（control）の間にほとんど同一性はない。そのような大規模な会社が倒産した場合、小規模閉鎖会社と同じように語ることは不適切で、混乱を招く。」<sup>(18)</sup>

二つの手続には、他にも重要な違いがある。第XI章手続は、計画の公正さを評価する権限をSECに認めておらず、家族経営でなければ会社の存続ができないという理論に親和性を持つ。また、DIPには、計画案を提出する排他的権利が付与されている。さらに、第XI章手続には絶対優先原則は適用されない。株主は、過半数の債権者やそれよりも優先的地位にある利害関係人を説得できるなら、第XI章手続のもとで継続される事業において、自己の地位を保持することができる。

第XI章手続は小規模な会社のために作られたが、大規模会社、たとえば、〔設例〕のA社のような大規模公開会社に門戸を閉ざしてはいない。A社は第XI章手続を申し立てることができる。小規模閉鎖会社の経営者だけでなく、大規模公開会社の経営者にとっても、第XI章手続というのは、再生のための最適の手段であった。それは超巨大企業の経営者にとつても抗いがたい魅力を備えていた。第XI章手続を利用しようとすると経営者を非難することは容易

ではない。第XI章手続は、既存経営者による事業の継続を企図しているため、経営者がその地位を奪われるリスクは小さくなる。この手続が排他的な計画の提案権を債務者に認めるため、たんに計画についての交渉だけではなく、所有者（オーナー経営者を含む）の利益を保護する計画を策定することについても、経営者の影響力は最大化する。利害関係のない、中立的立場にある管財人によって、それまでの経営の是非が問わされることをおそれる経営者にとっても、この手続は魅力的である。ちなみに、一九七〇年代までに、第X章手続で処理された事件は全体の一〇%にみたないといわれている。<sup>(19)</sup>

## 五 一九七八年連邦倒産法の制定—手続の統一へ

大規模公開会社が、第XI章手続を利用していたころ、その債権者や債権者委員会は、しばしば、事件を第X章手続に移行させようとしていた。彼らは、主として、こうした大規模公開会社は第X章手続で処理されないと再建することができず、経営者を管財人に交代させることも必要だと強行に主張していた。しかし、多くの事例で、手続移行の脅迫は、経営者から一定の譲歩を引き出すためにだけ利用されたといわれる。SECがときどきこうした手続移行を主張することもあった。債券を公募している会社の場合、第X章手続こそがふさわしい手続だと考えたからである。

しかし、連邦最高裁判所はSECの申立てを否決した。General Stores Corp. V. Shlensky<sup>(20)</sup>において、連邦最高裁判は、債務者企業の性質、資本構成のあり方は、手続選択には意味を持たない、と判示した。誰がこうした意見を述べたかは興味深い事柄である。それは、Douglas判事であった。彼は、会社の規模ではなく、経営者の資質と適格性、管財人の必要性、必要とされる債務整理の程度こそが重要である、とその判決理由で論じた。手続選択の小競

り合いは、事業にとつて有益ではなく、しばしば大がかりで費用のかかる訴訟を頻発させた。S.E.C. v. Canandaigua Enter. Corp.において、裁判所はこう述べた。選択した手続の適合性を訴訟で争っている間に、あまりに多くの、体力のない債務者企業が破綻してしまった、と。<sup>(21)</sup>

一九七〇年代初頭、連邦議会がかかる状況を認識し、倒産法の改正を考え始めた。このとき、全事件で管財人を選任する必要があるのかが、大いに論じられた。この議論には、再建型手続の一本化によって、手続選択にかかる訴訟が排除されることができるか、また排除するべきかを問うものが含まれていた。連邦議会は、倒産法の改正について調査し、提言をまとめるためにアメリカ合衆国倒産法委員会を設置した。この委員会は、二つの提案を行つた。まず一つは、手続の一本化の提案である。<sup>(22)</sup>もう一つは、管財人を選任することが不必要であり、またはあまりに費用がかかりすぎる場合をのぞき、債務者企業の負債額が一〇〇万ドル以上で、債券の保有者が三〇〇名以上存在する事件で管財人が選任されるべきである、との提案をした。<sup>(23)</sup>SECは次のように述べて反対した。すなわち、公開会社について管財人を選任する必要性は、一九三六年の時点と同じくらい一九七六年の現在でも重要であること、管財人は投資家のための「中心点（focal point）」として役割を果たすこと、また、管財人のみが、資産、収益および経営について、公正な管理を保障できる存在であること、である。<sup>(24)</sup>倒産法改正に関する上院案は、SECの意見に従うもので、大規模公開会社については管財人の選任を義務的とするものであつた。<sup>(25)</sup>

「大規模公開会社は複雑で多様な利害関係を持つが、もつとも弱い地位に立つ利害関係人は、今日において、劣後債や株式を保有する大衆投資家である。第X章手続のような法案は、高額債権者を満足させようとする破綻に瀕した企業の性向を抑制するよう企図されている。債務者企業は、少額債権者や大衆投資家を犠牲にして、そのよう

な債権者と取引を継続することを望むからである。

大衆投資家が投資をした企業が経済的窮境に陥り、倒産法による救済が求められるとき、投資家の保護はもつとも重要になる。投資家の権利は、債権者や株主に劣後するため、その利益を保護する法律を制定することが重要となる。そうした保護は、窮境にある債務者企業と、自己の最善の利益をはかるであろう、優先権を持つ債権者との交渉によって定まる計画にゆだねられるべきではない。」<sup>27)</sup>

一方、下院の法案はより柔軟性に富むものであつた。その起草者は次のように考えた。第XI章手続を利用して再建に成功した大規模公開会社の例を見ると、少なくともほとんどの事例において、大衆投資家も債権者も、DIPの採用を理由として利益を害されたことがない、と。それどころか、経験豊富な経営者を残すことで、投資家や債権者は利益を得ていた、と下院法案は考えた。なぜなら、管財人の報酬は不要となり、当該事業に精通した経営者が会社をうまく運営できたからである。それにもかかわらず、下院の委員会は、管財人が必要となる事件があることを承認した。なぜなら、詐欺的な経営やズさんな経営が起ころうるからである。その結果、下院法案は、管財人の選任を正当化したが、それは限定されたものとなつた。つまり、管財人による保護が必要とされる場合、管財人を選任することで生じるコストと報酬が、選任により保護される価値よりも不相當に高くなないこと、これらを証明した場合に限り、管財人が選任されることになる。

## 六 そして今——单一の倒産手続と残された課題

こうして、連邦議会は、再建型倒産手続として、单一の手続を採用し、あらゆる事態に対処するスキーム

(one-chapter-fits-all) を確立した。既存の経営者と結託した「インサイダー」による濫用を克服するべく、絶対優先原則をいわば「つのかえ棒」としてはめ込んだ、チャンドラー法第X章手続は、機能不全をもたらしたといつても過言ではない。<sup>(28)</sup> この手続は、その後、その第XI章手続と「溶け合い」、現行第一一章手続となつた。そこでは、厳格な絶対優先原則は採用されず、かわりに清算価値保障原則が基底的な規律となり、実体法上のプライオリティをあくまでも前提とした、利害関係人による「交渉 (bargain)」が重要な役割を担うようになつた。

かかる経緯から、北島（村田）准教授は、倒産手続の「機能」に着目され、日本の民事再生法においても、従来のような裁判所や管財人の手による債務者事業の再建ではなく、関係人、とくに債権者が主導権を握り、倒産処理の交渉を行うための場を提供するという機能が期待されると述べられる。<sup>(29)</sup>

傾聴に値する議論であるが、チャンドラー法を導いた Douglas の法思想を探求する視点からは、なお検討の余地があるようにも思われる。<sup>(30)</sup> 世界恐慌を背景に、大型企業の再建は、当時においても、喫緊の課題であつたはずである。その期待に応えるものがチャンドラー法であり、Douglas が構想したものは、「公正な」企業の再建であつたのではないか。ポイントは、企業の再建に「公正さ」をもたらす機関として、SEC が選択されたということである。なお、絶対優先原則の持つ意味については本稿では立ち入らない。日本法研究者の目から見たときに素朴な疑問がわき起つ。冒頭で掲げた問題意識、「倒産手続のもとで事業の継続をはかるために、誰が事業を遂行すべきか」という点において、なぜ裁判所の監督なしし関与を考えなかつたのか、と。チャンドラー法以前における倒産実務は、すなわち企業の再建は、「司法」の管轄であつた。SEC が、窮境にある企業の再建の扱い手として、ビルトインされたことの意味は、かかる管轄が、「行政権」あるいは連邦政府の権限に移行した、ということになる。かの「法の帝国」の構成員が、こうした事象に対して、ネガティブな反応を起こさないとは考えにくい。なぜ

Douglas がこゝにした逸脱を求めたのか、引き続き検討が必要である。

こうした視点は、現在の問題と連関する。近時、興味深い動向がある。Melissa B. Jacoby 教授は、一九七〇四年春にイリノイ大学で行われた、A B I のシンポジウム（第二章手続の改正）において、倒産手続における裁判所の役割を論じられた。<sup>(31)</sup> この論考において、Jacoby 教授は、一九七八年法の起草者は、第一章手続における倒産裁判官の役割を限定したが、それでよいのか、と直截に問題提起される。かかる論点は、現行法において、誰もが気づいていたけれども、公に論じなかつた問題であると評される。北島（村田）准教授の研究にあるように、近時、第一章手続は、特定の債権者、つまり担保権者による手続支配により、無担保債権者の利益が損なわれて、機能不全に陥つたとされる。これは、担保制度の変容に伴い、企業価値をいわば丸取りする SPIP (secured-party-in-possession) による手続文配であり、Douglas が憎んだ、無担保債権者の利益が不公正に侵害される状況が出現したこと<sup>(32)</sup>を意味する。こゝでの裁判所の役割論を論じる前提として、まず検討されるべきは、第一章手続導入当初における、事件管理の不全であろう。Jacoby 教授は、民事訴訟手続における、いわゆる、管理者的裁判官論の台頭と並行して、倒産裁判官の事件管理を論じられる。一部の有力な倒産法研究者により、第一章手続廃止論が展開されたのは、当該手続の運営があまりに停滞したからであると思われる。倒産裁判官は、あくまでも、アンパイアに徹し、手続進行に積極性を欠いたから、というのが彼女の仮説であり、その転換の嚆矢となつたのは、小規模第一章手続事件における、たとえば、ノースカロライナの A. Thomas Small 判事による倒産事件管理の改善運動<sup>(33)</sup>であったとされる。<sup>(34)</sup>

一方、John D. Ayer 教授は、一九八五年に、利害関係人の誰も裁判官に処理をしてほしいとは思わない問題について、裁判官は、どの程度まで、それを処理する権限を持つのか、あるいは義務を負うのか、と問われる。現行

説法（一九七八年法の起草者）は、この問題に対する答へを用意しておなじうのが Jacoby 教授の仮説である。かかる仮説は、<sup>20,21</sup>近時的重要判例 *In re Las Vegas Monorail Co.*, 429 B.R. 770 (Bankr. D. Nev. 2010) ぐと展開する。この事件の計画は、重要な債権者の支持のもとに策定され、100%近く bondholder が賛成した。これは、通常であれば、問題なく認可されるパターンであるといわれる。しかし、裁判所は、feasibility の要件をみたさないとして、計画を棄却した。担当裁判官は、認可の審理手続において、計画遂行上、三八〇〇万ドルの不足が生じるけれども、その手当をどうするのか、と債務者、債権者らに質問したが、みな沈黙したとされる。<sup>19</sup> これにて、「債権者の同意」が「裁判官」によつて書き換えられたのである。かつての倒産審理官 (bankruptcy referee) は、債務者企業の事業運営にも関与していたとの評価がある。しかし、現行法では、倒産裁判官の役割は限定的なものとなつた。feasibility について債権者の判断に委ねる」とは、第一章手続を利用した企業は、何度も、同手続を申し立てる傾向があるといつ、いわゆる「第一二章手続」の問題を生ぜしめる。<sup>(35)</sup> 近時、アメリカにおいても、三条セール（事業譲渡）と自主再建の関係が問題となつてゐるが、こうした論点に切り込んでいく上で、feasibility の分析は必須である。法学の領域を超える問題でもあるが、裁判官の関与という視点から検討を加えねり」とも必要と思われる。

Douglas の思い（＝手続の公正性）は、現行法においても、危機に瀕しているといえるのではないか。債権者主導にも限界がある。それを論じるうえでも、倒産手続における裁判所の役割が検証されるべきである。

結びにかえて

世界恐慌を背景として、当時の社会から強く求められた、新型倒産手続であるチャンドラー法は、William O.

Douglas の、「再建屋」の振る舞い、すなわち従前の実務に対する強烈な嫌悪を基礎としていたことは興味深い。<sup>(36)</sup>

具体的には、優先的地位を有する債権者とともに劣後的地位におかれた株主等の利害関係人が結託した、いわゆる第二会社方式への批判である。こうしたスキームにおいて、一般債権者らの利益が阻害されていたことが問題視されていた。このことへの対応策が、絶対優先原則の採用である。いわば、「中抜き」を許さない、という意図であろう。絶対優先原則を採用する第X章手続では、そもそも、第三者である管財人の選任が必要的とされ、すなわち、既存の経営者の排除がスキームの基本的出発点となつていた。従前の実務における方式において、その「濫用」が疑われたことからすれば、やむを得ない措置であつたともいえる。しかし、Gerber 教授は、一九七〇年という時期を特定し、大規模公開会社の代表者H.C.に、第X章手続を申し立てることへの抵抗感を具体的に語らせている。チャンドラー法が、あるいは、Douglas の構想が興味深いのは、小規模閉鎖会社に対する第XI章手続を用意していたことである。かかる手続は、絶対優先原則が適用されず、いわゆるD.I.P.を前提とし、既存の経営者に、法的整理手続開始後の企業の経営を委ねることを可能としている。かかるスキームで、管財人が事業を把握し、顧客や取引先と良好な関係を築くまでに、事業がだめになるおそれがあることを危惧していたことは、日本の民事再生法の経験からも理解できる。より重要なことは、小規模閉鎖会社では、所有者＝経営者となることが強調されてきたことであろう。大規模公開会社には、資金調達の点から、多数多様な投資家の存在がある。こうした者の利害をはかるために、管財人制度が適切であると考えられたようである。ところが、これも、A社代表者H.C.が語るよう、そうした多様な利害関係人を持つ会社であつても、第XI章手続は抗いがたい魅力を持つていた。その結果、第X章手続はほとんど利用されることなく、大規模公開会社においても、第XI章手続の申立てがしばしば行われたようである。しかし、皮肉なことに、手続移行の問題が生じ、そのような副次的論点を争う中で、多くの会社が清

算されてしまった。その結果、こうした無用な争いを回避するべく、連邦最高裁は、大規模公開会社にも第XI章手続の利用の途を開くこととなつたが、その判断を行つたのが、Douglas であったことは興味深い。彼の構想については、より真摯な研究が今後も行われるべきであろう。

\* 本稿は科研費【24402007】、【25285028】の成果の一部である。

- (1) 北島（村田）典子「再建型倒産処理手続の機能（二）（一・完）——アメリカ合衆国における再建型倒産処理手続の発展過程——」民商一一九巻三号五〇頁一八一頁、同巻四・五号一八四頁一一六頁（一〇〇四年）、あわせて、同「当事者主導型倒産処理手続の機能の変容（一）（一・完）——アメリカ合衆国連邦倒産法第一一章手続における債権者の手続支配——」民商一三八巻六号五九頁・同一三九巻号三七頁も重要である。アメリカ合衆国における倒産法の歴史については、高木新一郎『アメリカ連邦倒産法』一頁一一一頁（商事法務一九九六年）参照。また、その概要を知るのじ、Charles J. Tabb, THE LAW OF BANKRUPTCY at 36-53 (3rd, 2013) が有益である。
- (2) Joseph Story 判事の業績について、拙稿「申立直後の取引の継続」伊藤眞ほか編・今中利昭先生尊寿記念論文集『会社法・倒産法の現代的課題』（民事法研究会一〇一五年）参照。
- (3) Michael Gerber, George W. Kuney, BUSINESS REORGANIZATION, at 291-302 (3rd, 2013).
- (4) かかる設例か、オーレマティック・スタイルの沿革を辿るものとして、拙稿・前掲註(2)参照。
- (5) Ch. 541, 30 Stat. 544 (1898) (repealed 1978).
- (6) Ch. 541, 52 Stat. 480 (1938) (repealed 1978). チャンピラー法のこゝれゝ所があたり、高木・前掲註(1)五頁、六頁参照。
- (7) 当時、チャンピラー法では、各章のナンバーは、アラビア数字ではなく、ローマ数字で表記された。また、不動産によつて担保された債務の整理が主たる目的である場合、債務者は、第三の選択肢を有していた。第XII章手続である。この手続は、「カ」地域に固有の不動産融資に対応するべく設けられたものであり、多くの点で、第XI章手続に類似する点を有していた（H.R. Rep. No. 595, 95th Cong., 1<sup>st</sup> Sess. 224 (1977)）。今日では、不動産債務者に対する固有の手続は存在しない。
- (8) William O. Douglas に対する倒産法の視点からの研究をみて、David Skeel, Jr., DEBTS DOMINION (2001) at 101-127,

- (σ) Securities and Exchange Commission Report on the Study and Investigation of the Work, Activities, Personnel and Functions of Protective and Reorganization Committees 一九七〇年六月二十九日付。一九七〇年六月二十九日付。一九七〇年六月二十九日付。
- (12) Securities and Exchange Commission Report on the Study and Investigation of the Work, Activities, Personnel and Functions of Protective and Reorganization Committees: Part I, Strategy and Techniques of Protective and Reorganization Committees, at 2-5 (May 10, 1937).
- (11) ハーバード法文庫、一九七〇年四月、中島弘雅=倉部真由美〔中島弘雅=田頭章一編〕『英米倒産法キーワード』
- (12) いじらしく「債券（Bond）」は、長期資金のための手段であり、多くの場合、債券の発行者の資産に対し担保権が設定される。
- (13) 308 U.S. 106 (1939).
- (14) 312 U.S. 510 (1941).
- (15) 抽稿「計画外事業譲渡は「適用」か？」銀行法務21七七一号二四頁、二五六頁（一九七一四年）参照。
- (16) かかる点に留意、清算価値保障原則との関係を検討したのである。抽稿「『債権者一般の利益』概念の意義と機能」伊藤眞はか編『専門訴訟講座』卷 倒産・再生訴訟、二〇〇四頁、二二三頁（民事法研究会、一九九四年）参照。
- (17) Peter F. Coogan, Richard Broude & Herman Glatt, *Comments - on Some Reorganization Provisions of the Pending Bankruptcy Bills*, 30 Bus. Law. 1149, at 1150 (1974-1975).
- (18) Securities and Exchange Commission Report on the Study and Investigation of the Work, Activities, Personnel and Functions of Protective and Reorganization Committees: Part VII, A Summary of the Law Pertaining to Equity and Bankruptcy Reorganizations, and of the Commission's Conclusions and Recommendations, at 98 (Sept. 30, 1940).
- (19) H.R. Rep. No. 595, 95<sup>th</sup> Cong., 1<sup>st</sup> Sess. 222 (1977).

- (20) 350 U.S. 462 (1956).
- (21) 339 F. 2d 14 (2d Cir. 1964).

(22) *Id.* at 19.

(23) 「巨額の債務と公開された証券を有する会社の再建には、独立した管財人がふさわしい。他方、小規模閉鎖会社の場合には、事業の継続が重要であり、独立した管財人よりも、既存の経営者の方が適している。現行法（チャンドラー法）のよほど、金額を基準として、管理型かD-I-P型かを区別するよりは望ましくない。負債額は、それ 자체では、不十分な基準である。それは、債務者企業の所有の性質や既存の事業の継続の必要性を考慮に入れていない。かかる要素を考慮したアプローチは、第XI章手続の利用の増大の基礎にある。強い動機付けとなっていた。また、同様に、それは、事業再生の開始を遅延させ、証券の保有者（security holders）に対する重大な損害をもたらす要因となるべきだと思われる。」（Report of the Commission on the Bankruptcy Laws of the United States, H.R. Doc. No. 93-137, 93d Cong., 1<sup>st</sup> Sess., Part I at 252-253 (1973)）。

（1973）の趣旨によれば、独立した管財人の選任を原則として任意的なものとしたが、負債額が一〇〇万ドル以上では、より二〇〇万以上の証券保有者（security holders）が存在する場合には、管財人の選任を義務的なものとした。なお、詳細については、松下淳一「『全国破産法調査委員会報告書』の概要と『議会への勧告』の全貌（上）・（下）」（ユリ一三七号八〇頁、一三八号九二頁（一九九八年））が有益である。

(24) *Id.* at 221.

(25) Hearings Before the Subcommittee on Civil and Constitutional Rights of the House Committee on the Judiciary on H.R. 31 and H.R. 32, 94<sup>th</sup> Cong., 2d Sess., Part 4, 2177-79 (1976).

(26) 土院案は、「六間余社の場合、裁判所は、当該手続による救済命令の登録の後、一〇日以内に、公正な管財人を選任しなければならない。」(S. 2266, 95<sup>th</sup> Cong., 2d Sess. (1978)) と規定した。

(27) Report of the Committee on the Judiciary, United States Senate, to Accompany S. 2266, S. Rep. No. 989, 95th Cong., 2d Sess. 9-10 (1978).

(28) 抽稿・前掲註（16）参照。

(29) 北島（村田）・前掲註（1）民商一二九卷四・五号六七四頁以下、並びに六七六頁および六七八頁註一八〇参照。

論

説

(30) ゆへとも、その後、北島（村田）准教授は、彼の地におこしゆ、債権者主導型の倒産手続のあり方に問題が生じてゐることを踏まえ、裁判所の役割の見直しに言及されてゐる（前掲註（1）「当事者主導型倒産処理手続の機能の変容——アメリカ合衆国連邦倒産法第一章手続における債権者の支配」（1）・（1・完）」参照）。

(31) Melissa B. Jacoby, What Should Judges Do in Chapter 11?, 2015 U. Ill. L. Rev. 571 (2015).

(32) 筆者はかゝり、ヨーローペーク大学の Barry Adler 教授<sup>46</sup>は、SPTP 問題に関する彼の未公表研究資料をこただめ、関西民事訴訟法研究会（1990年7月19日）において、「アメリカ連邦倒産法における債権者主導型手続の問題点」と題する研究報告を行つたが、当該資料が出版されなかつたため、当該研究成果を公表しなかつた。ふたゝゝ、近時、よへどく、当該資料が、Barry E. Adler, Vedran Capkun, and Larry Weiss, *Value Destruction in the New Era of Chapter 11*, 29 Journal of Law, Economics, & Organization, 461 (2013) ふとくばれれた。

(33) A. Thomas Small, *Small Business Bankruptcy Cases*, 1 AM. BANKR. INST. L. REV. 305 (1993).

(34) Jacoby, *supra* note 31, at 580.

(35) 近時、Gerber 教授の所属する Brooklyn Law School Center for the Study of Business Law and Regulation ザ、ハイナンスの専門家であり、企業倒産分析の權威である Edward L. Altman 教授（the Stern School of Business, New York University）を招聘し、Barry L. Zaretsky Roundtable Discussion（‘Avoiding Chapter 22: Predicting Success in Chapter 11’）を開催した（1991年11月14日）。

(36) リの点、じりこつけ David Skeel, Jr., *supra* note 8, at 101-127. 約定。

(37) 披露・前掲註（16）参照。