

平成 28 年 3 月 9 日

申請者 : 山本 慶子

論文題目 : 倒産手続における権利分配基準に関する研究

—交渉の仕組みとしての倒産手続からオプションによる権利分配へ—

審査員 : 小林 秀之、中窪 裕也、宍戸 善一

本論文は、再建型倒産手続における権利分配について、債務者企業と利害関係人の交渉と捉える観点から分析を加え、権利分配基準とくに公正・衡平および清算価値保障原則の内容を明らかにすることを目的としたものである。これらの原則は利害関係人の権利の帰趨を決する重要な規整であるが、その内容につき支配的な見解は確立されておらず、その他の制度と相俟って以下の疑問が生じる。

そもそも、民事再生手続においては清算価値保障原則の適用が一般的である一方、公正・衡平については同手続が対象とする権利者の単一性を根拠に権利分配の一般原則として位置づける必要はないとの理解が趨勢である。しかし、同手続による再建が目指される場合であっても、その他の権利者の権利変更が一切不要というわけではなく、公正・衡平を考慮すべき局面が存在する。すなわち、担保権者といった再建の可否に重要な影響を与える利害関係人の権利は手続外で処遇されることとされており、とくに処分価額を著しく上回る別除権協定が締結される場合には再生債権者の権利が侵害される可能性等がある。さらに、わが国企業倒産の実態調査からは、会社更生手続の主な利用主体として想定されている大規模企業が民事再生手続を利用するケースが多く見られているが、公正・衡平を権利分配の一般原則と位置づけない同手続では、多様な利害関係人を抱える大規模企業の権利分配に十分に対応できていない可能性がある。

こうした問題意識から、本論文は、わが国の権利分配基準がその起源を有する米国連邦倒産制度につき比較法研究を行い、そこから得られる示唆をもとに、わが国再建型倒産手続における権利分配基準と関連する制度につき検討を行っている。本論文は、日本における議論等の状況、比較法的検討、わが国への示唆、本研究のまとめと今後の課題と題する4章から構成されている。

第1章では、日本法における権利分配に関する制度の内容、議論の状況を整理し、企業倒産の実態を確認している。続く第2章では、米国倒産制度を素材とする比較法調査を行い、権利分配に関する以下のような発展を確認している。

かつて、米国では、チャンドラー法第 X 章手続および第 XI 章手続という、異なる系統を

持つ2つの再建型倒産手続が存在した。そして、公正・衡平は、異なる権利者間の利害調整を念頭においた第X章手続において、清算価値保障原則は、無担保債権者間の利害調整のみを念頭においた第XI章手続のもとで発展した。その結果、公正・衡平とは、絶対優先原則——平時実体法上の権利の優先順位を尊重し、上位権利者について全額の弁済を行うことなしに下位権利者への弁済を行えない——を意味し、清算価値保障原則とは、計画案における配当が破産手続を実施した場合に合理的に予想される配当を著しく下回ってはならないものを意味することが確立した。絶対優先原則が厳格に適用された第X章手続では権利分配について利害関係人の交渉余地は認められない一方で、第XI章手続では継続企業剰余に対する多数決を通じた交渉が認められるものと捉えられるようになった。手続の簡便性等から第XI章手続の利用件数は増加したが、いずれの原則も公平性に問題があるとして、現行連邦倒産法では2つの手続は併合され、新たな権利分配の枠組み——個々の権利者については清算価値保障原則を適用し、継続企業剰余の分配は多数決を通じた交渉に委ねるが、すべてのクラスで可決されない場合すなわち交渉が決裂した場合にはクラムダウンを通じた絶対優先原則を内容とする公正・衡平を適用する——が採用されるに至った。

その後の新価値の法理、衡平法上の劣後化の法理および学界の議論の発展からも明らかなどおり、米国では、平時実体法を尊重すべきとの考え方は現在も支配的であり、ただ絶対優先原則の適用に伴う困難を認め、その改善に向けた議論および立法につき、引き続き、積極的に取り組んでいることが明らかになった。

続いて、第3章では、わが国における権利分配基準のあり方に関する考察として2つの側面から考察を行っている。1つ目は、権利分配基準の内容そのものに関する考察である。まず、米国に起源を有するわが国の公正・衡平は、米国のそれとは異なるものと解されているが、本考察では、その原因として権利分配に関する制度枠組みに相違点があることを明らかにしている。すなわち、第1は、クラムダウンの場合のみに公正・衡平が適用される米国とは異なり、わが国の公正・衡平は計画案の内容および認可要件として定められているため、その適用がより一般的である点、第2は、わが国の通説的な理解に立てば権利保護条項制度は清算価値保障原則と同一の機能を持つ制度である点である。このような相違により、わが国権利保護条項制度は、清算価値を前提とした配当額を交渉決裂時の取り分（いわゆるBATNA）とするものであるのに対し、米国のクラムダウンは継続企業価値を前提とした配当額を交渉決裂時の取り分として定めるものとなっている。その背景として、米国では、倒産手続によっても平時実体法上の権利を剥奪または侵害することは許されず、唯一権利者による合意が得られる場合に限り、実体法上の権利と優先順位とは異なる分配が許されるという考え方がうかがわれる。そして、その考え方が現行制度、すなわち継続企業剰余の分配は一次的には交渉に委ね、それが失敗した場合のみクラムダウンのもとで公正・衡平の適用を通じて反対した権利者に補償を行い手続から除外し、残りの権利者間で合意を形成し、計画認可を達成する制度に結実したといえる。わが国の権利保護条項制

度は、計画案に反対した権利者に清算価値を前提とした配当しか行われぬものだとすれば、権利者の同意も十分な補償もなしに権利の変更を強制するものであり、当該権利者に本来認められるはずの権利を侵害するものといえる。したがって、本人の同意なく、絶対優先原則から乖離した権利分配を認めうる権利保護条項制度は、クラムダウンと同様の機能を果たすよう、その意義をあらためるべきとし、そのための解釈論を示している。

2 つ目は、権利分配基準の適用面についての考察である。上記のような公正・衡平が権利分配基準として適用される場合の課題等として、第1に、近年米国で増加している事業譲渡を用いた倒産処理における権利分配の問題について、わが国の制度を前提とした問題の分析と対応を検討している。米国では、事業譲渡を用いた倒産処理では権利分配にかかる規律の回避が問題点として指摘されていたが、わが国の制度を前提にさらに考察を深め、問題とすべき法的論点は、事業譲渡と合わせて債務引受がなされるケース、既存関係者が譲受人となり不当な価格で事業を譲り受けるケース、実体法上の優先順位に反する弁済がなされるケースごとに異なり、それらの論点に応じて必要となる対応を明らかにし、裁判所の許可要件の解釈論および立法論的検討を行っている。あわせて、濫用的会社分割についても事業譲渡と同様の問題が懸念されることから、上記検討結果を踏まえつつ、裁判所の許可による計画外会社分割を認めたいうえで、事業譲渡と同等の裁判所の許可要件を設置することが望ましいとの提案を行っている。

第2に、米国では企業規模に応じた絶対優先原則の適用のあり方として、大規模企業には絶対優先原則に即した処理を高めるための買戻しオプション制度の適用の提案が、中小企業には中小企業向けの新たな再建手続の導入が提案されていたことを踏まえ、わが国において企業規模に応じた異なる倒産制度のあり方の検討として、試論の提示と上記提案との比較を行っている。

本論文の意義は、わが国では、これまで公正・衡平の内容について未だ統一的な見解が確立されておらず、かつ、そもそも再建型倒産手続におけるその機能が十分に理解されていなかったように思われるところ、交渉という分析視角を用いることで、権利分配の仕組みにおける公正・衡平の役割を明らかにし、さらに、わが国現行法のもとでの問題の存在および改善の必要性を指摘した点にあると考えられる。本論文が従来の研究と異なっているのは、米国における公正・衡平の歴史的変遷を参照するだけでなく、それに関連する権利分配に関する米国制度の変遷まで研究対象を広げ、かつ、交渉という分析枠組みを用いた点にある。そして、そのことによって、わが国倒産制度が参照した公正・衡平と清算価値保障原則の意義と限界が示され、また、米国におけるクラムダウンとわが国の権利条項保護制度をはじめとするそれぞれの権利分配の仕組みにおける機能上の相違が明らかにされている。より具体的には、本論文は、米国現行倒産法がその制定にあたり、公正・衡平の適用に伴う問題を回避するために権利分配の手続自体を交渉の仕組みとして位置づけた

経緯に着目し、そこから、米国の権利分配の仕組みは、BATNA として絶対優先原則に従った分配を保障することで、同意を伴わない権利の剥奪という事態を回避しながら、任意の交渉に委ねることでよりコストレスかつ公平な権利分配を行うことが制度として担保されているとの評価を導いている。他方、わが国の権利分配の仕組みについては、BATNA として清算価値に基づく分配しか保障せず、平時実体法上の権利の優先順位に反する分配を余儀なくするものであり、平時実体法上の権利を同意なく剥奪する制度となっているおそれがあるという深刻な問題を指摘している。本論文は、膠着状態にあった当該分野の議論について、現行制度の問題の所在を明らかにすることで再検討の必要性を促すものであり、この点において、学界への貢献も大きいものと考えられる。

また、本論文は、倒産時においても可能な限り平時実体法上の権利を尊重すべきという見解を支持するものであるが、それは事後の権利分配の公平性を図るだけでなく、事前の投資水準の向上に繋がるものであり、効率的な状態を実現するものであると期待される。このような明確な原則をわが国倒産制度が採用することは、グローバル化の進展に伴い、企業の利害関係人の多様性も高まりつつある現代における潜在的な課題であり、また、平時実体法と倒産実体法が交錯する局面の未知の論点について、本論文の支持する当該原則は、紛争解決の指針となる倒産実体法が依拠する基本原則として機能することが期待される。

他方で、本論文には課題も残されている。第1に、本論文は、日米の制度を比較し、米国の権利分配制度は、わが国の制度よりも公平な権利分配を実現しうるものであり、わが国においても同等の制度を実現すべきと主張するものであるが、現行法のもとでの扱いと比較するかたちで、本主張の結果、日本法にどのようなインパクトが生じうるのかについて、より明確に分析を加えることが当該主張の説得性を高めるうえでは重要である。本論文は、実務に対する大きなインパクトを有しうるものであるとため、こうした点を補い、また、日米の実務対応等を踏まえた考察を加えることができれば、本論文の分析および主張をより豊かなものにすることができると考えられる。

第2に、わが国においても米国と同等の制度を実現すべきとの主張の論拠として、権利侵害のおそれが挙げられているが、その説得性をより高めるうえでは、わが国の再建型倒産手続における権利変更について、財産権の保障という憲法上の観点からの分析を加えることが必要であると考えられる。

また、本論文は、米国における絶対優先原則の位置づけを確認するために、法と経済学における議論およびABIによる改正提案等を参照しているが、本論文でも触れられているとおり、そのためには、上記に加え、伝統的法学者および実務家における認識についても確認することが望ましいと考えられる。

しかしながら、これらの課題があるとしても、本論文は先に述べたように高い学問的意義を有するもので、博士論文の水準に到達していることは明らかであり、また、口述試験の結果も良好であった。

したがって、審査員三名は全員一致で、山本慶子氏に博士（経営法）の学位を授与することが適当と判断する。