慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	アメリカ合衆国連邦倒産法における計画外事業譲渡 (363 sale) の許可要件について (二･完)
Sub Title	Requirements for approval of 363 sales in the U.S. bankruptcy law (2. end)
Author	工藤, 敏隆(Kudō, Toshitaka)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	2019
Jtitle	法學研究 : 法律･ 政治･ 社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.92, No.6 (2019. 6) ,p.1- 27
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-20190628-0001

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

アメリカ合衆国連邦倒産法における計画外事業譲渡（363 sale）の許可要件について（二・完）

工藤　敏隆

一　はじめに
二　計画外事業譲渡に関する規律
三　計画外事業譲渡の許可要件に関する判例理論
（以上、九十二巻五号）
四　世界金融危機下の著名事件
五　三六三セールに関する立法論
六　おわりに
（以上、本号）

四　世界金融危機下の著名事件

1　二〇〇八年から二〇〇九年にかけての世界金融危機

アメリカで二〇〇七年に顕在化したサブプライム・ローン危機を発端に、二〇〇八年には同国の大手金融事業者が相次いで経営危機に陥った。主要な出来事として、三月には投資銀行ベア・スターンズがＦＲＢ（連邦準備制度理事会）の資金拠出による緊急融資を受けた後、ＪＰモルガン・チェースに事業譲渡された。また九月には、連邦住宅金融抵当公庫（Freddie Mac: Federal Home Loan Mortgage Corporation）と連邦住宅抵当公庫（Fannie Mae: Federal National Mortgage Association）が連邦財務省の資金拠出による救済を受けたほか、リーマン・ブラザーズの第一一章手続申立とその後のバークレイズ・キャピタル（BCS: Barclays Capital, Inc.）および野村ホールディングスへの事業譲渡、メリルリンチのバンク・オブ・アメリカへの株式譲渡、ＡＩＧへのＦＲＢによる緊急融資と株式取得、ワシントン・ミューチュアルの第一一章手続申立とその後のＪＰモルガン・チェースへの事業譲渡が相次いで行われた。一〇月には緊急経済安定化法（Emergency Economic Stabilization Act of 2008）[108]が成立し、生き延びた金融事業者の多くも、同法に基づき連邦政府資金による支援を受けた。

アメリカの金融危機を受け、世界の株式市場も二〇〇八年九月から一〇月にかけて過去最大級の株価の下落を記録した（わが国では「リーマン・ショック」と通称される）。また、アメリカの三大自動車製造業者（クライスラー、ゼネラル・モーターズ（ＧＭ）、フォード。いわゆる“Big Three”）が経営危機に陥り、連邦議会に公的支援を求めたものの法案は議会通過に至らず、クライスラーとＧＭは資金枯渇の危機に瀕しているとして、同年末以降、緊急経済安定化法による支援を受けつつ再建を模索することとなった。両社は連邦政府や主要債権者と経営再建スキームについて協議の上合意に至り、これを実現するため、第一一章手続申立後に迅速に三六三セールを

行う手法を採った。

このように、アメリカを代表する巨大企業であったリーマン・ブラザーズ、クライスラーおよびＧＭが、再建手法として第一一章手続申立後の計画外事業譲渡を選んだことは米国内外で報道され、「三六三セール」[109]が広く一般にも知られるきっかけとなった。以下では、これらの著名事件についての判例・裁判例を概観する。

2　リーマン・ブラザーズ事件決定（ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所、二〇〇九年）[110]

【事案】

リーマン・ブラザーズは、米国内外で投資銀行業や証券業等を営む金融グループであったが、世界金融危機により経営が悪化し、倒産回避を模索したが叶わず、二〇〇八年九月一五日にグループの持株会社であるLehman Brothers Holdings Inc.（ＬＢＨＩ）が第一一章手続を申し立てた。当時、ＬＢＨＩの子会社であるLehman Brothers Inc.（ＬＢＩ）の事業譲渡の交渉がＢＣＳと行われており、九月一六日に、ＬＢＩの北米事業と業務支援インフラ（本社ビルを含む）を、ＢＣＳに約一七億ドルで売却することが合意された。ＬＢＨＩは、九月一七日に、譲渡対象財産の価値の急速な低減を理由に、手続の迅速な進行を裁判所に申し立てた。これに対し、ＬＢＩをプライムブローカーとしていた投資ファンドであるBay Harbour Managementらが異議を述べたが、裁判所は、申立に係る事業譲渡は、「世界の金融市場に重要性を持つ極めて非日常的な取引」であるとして正当な事案上の理由を認め、連邦倒産規則所定の予告期間を短縮し、審問期日を申立の二日後に設定した。ＬＢＨＩの代理人は、関係者からの事業譲渡に関する質問に二四時間体制で応じ、九月一九日午後の審問期日は、利害関係人と傍聴人で法廷があふれ、審問は翌朝まで続いた。

裁判所は、九月二〇日にＢＣＳへの事業譲渡を許可する決定をした。同決定は、審問の予告期間を短縮する合

理的理由が存在すること、適法かつ適切で時宜に適った通知の上で審問が行われたこと、全ての利害関係人に異議を述べる合理的機会があったこと、事業譲渡を迅速に許可しなければ債務者財産に回復不能の損害が生じるおそれが切迫していたこと、および、より高額の譲受申出がなかったことを認定し、本件事業譲渡は必要かつ適切で利害関係人の最善の利益に合致するとした。併せて、連邦倒産法三六三条（f）に基づき担保権等の負担が消除されることと、ＢＣＳは同条（m）の誠実な買主に該当することも認定した。

Bay Harbour Managementらは上訴申立をしたが、執行停止申立をせず、本件事業譲渡の決済は九月二二日に完了した。上訴の理由として、①ＢＣＳは連邦倒産法三六三条（m）の誠実な買主に該当しないこと、②事業譲渡の許可は、合衆国憲法の適正手続条項（第一四修正）に違反すること、③担保権等の負担の消除の許可が違法であることが主張された。

【決定要旨】

連邦地方裁判所はＢＣＳが誠実な買主であり、争訟性は連邦倒産法三六三条（m）により失われた（moot）として上訴を却下し、本件事業譲渡の許可を維持した。

3　クライスラー事件判決（第二巡回区連邦控訴裁判所、二〇〇九年）[11]

【事案】

クライスラーは、一九九八年にドイツのダイムラー・ベンツと合併しダイムラー・クライスラーとなっていたが、二〇〇七年にダイムラーとは分離した。その後、世界金融危機による業績低迷や、退職者向けの年金および医療保険の負担の増加などで資金繰りが悪化し、二〇〇八年一二月には全米の工場を一時操業停止するなど深刻な経営危機に陥っていた。大統領（任期終了まで約一月のＧ・Ｗ・ブッシュ）タスクフォースは、金融システムの

安定化のために連邦政府が立ち上げた不良資産救済プログラム（TARP: Troubled Asset Relief Program）の一つである自動車産業融資プログラム（AIFP: Automotive Industry Financing Program）に基づき、クライスラー救済のための融資枠を設定した。この融資枠により、クライスラーは二〇〇八年一二月三一日に連邦財務省から四〇億ドルの融資を受け、その後も追加融資を受けながら、再建方法につき連邦政府や主要債権者と協議を続けていた。しかるに、イタリアのフィアット（Fiat Sp.A）との業務提携による再建案がまとまったので、二〇〇九年四月三〇日に、クライスラー（以下「旧クライスラー」という）からの事業譲渡の受け皿会社として設立されたNew Carco Acquisition LLC（以下「新クライスラー」という）との間で、取引基本契約（Master Transaction Agreement）（以下「本件基本契約」という）を締結した。

本件基本契約の内容は、裁判所の許可を条件として、旧クライスラーの事業を新クライスラーに約二〇億ドルで譲渡し、譲渡代金は第一順位担保付債権者（金融債権者）に分配するが、無担保債権者や旧クライスラーの株主への分配はない。また、新クライスラーは、旧クライスラーの債務のうち、米国連邦政府およびカナダ輸出開発公社（EDC: Export Development Canada）の融資による担保付債務約六〇億ドル、サプライヤーなど取引債権者に対する無担保債務約五三億ドル、全米自動車労働組合（UAW: United Auto Workers）に所属していた退職従業員向けの福利厚生基金（以下「UAW Trust」という）に対する債務約一〇〇億ドルのうち約四五億ドル分を承継することも内容に含まれていた。また、本件基本契約の実行によって、新クライスラーの株主構成は、UAW Trust五五パーセント、フィアット三五パーセント、米国連邦財務省八パーセント、EDC二パーセントとなることや、本件基本契約の決済完了後に、新クライスラーの社名を「クライスラー」とすることが予定されていた。

旧クライスラーは、二〇〇九年四月三〇日に裁判所に第一一章手続を申し立てるとともに、事業譲渡についての入札手続の許可申立をした。裁判所は審問を経て入札手続を許可し、唯一応札した新クライスラーが落札し、

倒産裁判所は五月三一日に新クライスラーへの事業譲渡を許可した。[112]

これに対し、新クライスラーによる債務承継の対象とされなかった無担保債権者であるインディアナ州警察退職金基金などが、連邦地方裁判所を飛び越して連邦控訴裁判所に上訴を提起した。[113] 主な上訴理由としては、①本件基本契約により、新クライスラーは旧クライスラーの資産、経営陣や従業員の多くを承継した上で、同じクライスラーを名乗り、同じブランドの自動車を生産するものであって、事業譲渡の形式を採るが実態は再建であり、隠れた再建計画（*sub rosa* plan）に該当すること、②全額の弁済を受けられない担保付債権者がいるのに、無担保債権者であるUAW Trustが、新クライスラーによる債務の承継および同社の株式の割当を受けることは、絶対的優先原則に反することが主張された。なお、上訴に伴う事業譲渡許可決定の執行停止が認められた。

【判旨】

本判決は、In re Lionel事件判決やIn re Braniff Airways事件判決の判旨を引用するほか、三六三セールをめぐる議論を紹介した上で、以下の通り判示して上訴を棄却し、倒産裁判所による事業譲渡許可決定を維持した。[114]

「インディアナ州警察退職金基金が、本件取引が隠れた再建計画に該当すると主張する論拠は、主として、担保付債権が全額弁済されていないにも関わらず無担保債権者に価値を付与していることや、計画認可手続の要件を充足していないことである。しかし、倒産裁判所は、債権者間の優先順位は適切に配慮され、これを覆していないと認定した。リーエン保有者の担保権は、本件事業譲渡による全ての収益を対象としている……。また、新クライスラーの株式は、財団の財産に対してではなく、政府融資、新技術、新経営陣といった新価値に対し与えられたものである。

インディアナ州警察退職金基金は、本件基本契約はIn re Lionel事件判決の考慮要素を充足していないと主張するが、倒産裁判所の認定はそれに対する適切な反証である。倒産裁判所が正当な事業上の理由を肯定した要点

は、本件の事業譲渡が行われなければ唯一残された途は清算であり、そうなった場合には財団や上訴人の利益が僅少となることである。旧クライスラーは、第一一章手続申立前から時間を費やし、戦略的パートナーあるいは事業譲受人を世界中から公募したが、フィアット以外の申出はなかった。

本件事業譲渡は二〇億ドルの収益が見込まれるが、仮に二〇〇九年五月二〇日にクライスラーの清算を行ったとすれば、清算価値は最大でも八億ドル程度であった。フィアットは、事業譲渡の決済を二〇〇九年六月一五日までに完了することを支援の条件としており、……期限延長のための交渉材料はほとんどなかった。事業資源の維持のため、クライスラーの工場は閉鎖されており、倒産裁判所の認定によれば、一日で一億ドル近く現金が逸失する状況にあった。

……収入の減少、工場の操業停止、巨額の負債の増加など、本件はまさに『溶けゆく氷塊（melting ice cube）』の比喩が当てはまる。旧クライスラーの生産は停止していたが、賃料、固定費用、給与の支払義務は発生しており、継続企業価値は日々低減していた。本件事業譲渡は倒産法の基底にある目的である財団価値の最大化に合致し、無用の損失拡大を避けるものであるから、倒産裁判所の裁量の濫用は存在しない。」

本判決に対しては、連邦最高裁判所に裁量上訴の申立がされたが、上訴に伴う執行停止は発令されず、本件事業譲渡の決済は完了したため、連邦最高裁は本判決を破棄し原審に差戻し、争訟性の喪失（moot）により上訴を却下するよう命じた。[115]

4　GM事件決定（ニューヨーク州南部地区連邦倒産裁判所、二〇〇九年）[116]

【事案】

GMは、クライスラーと同様に、AIFPに基づく救済融資枠一三四億ドルの設定を受け、連邦財務省から二

〇〇八年一二月三一日に約四〇億ドルの融資を受けたほか、その後も追加融資を複数回受けていた。ＧＭは当初、裁判外での経営再建を模索して協議・交渉を行ったが、債権者の十分な同意を得るに至らなかった。連邦政府は、より抜本的な経営再建案を迅速に実行しなければ更なる追加融資は行えないとしたので、ＧＭは方針を転換し、第一一章手続の申立後、迅速に三六三セールを行うスキームを、連邦政府など主要な債権者との交渉を経て立案した。この再建スキームは、ＧＭ（以下、「旧ＧＭ」という）の総事業を三六三セールによって受け皿会社であるVehicle Acquisition Holdings LLC（以下、「新ＧＭ」という）に譲渡すること、連邦財務省が保有する旧ＧＭに対する債権を新ＧＭへの出資に切り替えること、新ＧＭはＧＭの社名を承継し二〇一〇年の再上場を目指すことを内容としていた。

旧ＧＭは、二〇〇九年六月一日にニューヨーク州南部地区連邦倒産裁判所に第一一章手続を申し立てるとともに、新ＧＭとの間で売買基本契約を締結し、事業譲渡手続についての許可申立をした。裁判所の許可を経て入札が実施されたが、米国連邦財務省とカナダ輸出開発公社（EDC: Export Development Canada）のみが応札した。その後審問を経て、裁判所は同年七月五日に事業譲渡を許可する決定をした。

第一一章手続申立時点において、ＧＭは担保付債務として①金融債権者に対し約六〇億ドル、②米国連邦財務省に対し約一九四億ドル、無担保債務として③ＵＡＷに所属していた従業員の退職従業員向け福利厚生基金に対する債務約二一〇億ドル、④社債権者に対する債務二七〇億ドルを負担していたが、本件事業譲渡の実行により、以下の通りになった。

①は、ＤＩＰファイナンスによって全額返済された。②の債権と、米国連邦財務省およびＥＤＣによるＤＩＰファイナンスに係る債権は、入札の際にクレジット・ビッドに充てられたので、その残債務である米国連邦財務省に対する約七〇億ドル、およびＥＤＣに対する約一〇億ドルを新ＧＭが負担することとされた。加えて、米国

連邦財務省は、新ＧＭの優先株二一億ドルと普通株六〇パーセントの割当を受け、ＥＤＣは優先株四億ドルと普通株一一・七パーセントの割当を受けた。③新たに組織し直された退職従業員向け福利厚生基金は、二〇一七年満期の約二五億ドルの米国債券と、約七億ドルのカナダ債券に加えて、新ＧＭの優先株六五億ドル、普通株約一七・五パーセント、およびワラント二・五パーセントの割当を受けた。④旧ＧＭは新ＧＭの普通株一〇パーセントとワラント一五パーセントの割当を受けた。

本件事業譲渡については、少数の無担保社債権者（Unofficial Committee of Family & Dissident GM Bondholders. 全負債に占める割合にして一パーセント未満）が、隠れた再建計画に該当することや、旧ＧＭの経営判断は適切でないこと等を理由に異議を述べた。この他に、自動車事故の被害者や、アスベスト被害者など損害賠償請求権を主張し訴訟で係争中の者が、新ＧＭによる旧ＧＭ債務の承継の対象外とされたことについて、不公正・不平等であるとして異議を述べた。

【決定要旨】

本決定は長文に渡るが、正当な事業上の理由と、隠れた再建計画に関する判断の要旨に絞って紹介する。

（1）正当な事業上の理由について

本決定は Lionel 事件判決が示した考慮要素に加え、以下も追加的な要素として考慮可能であるとした。[117]

⑧ 財団が計画認可まで維持可能な資金流動性を有しているか。

⑨ 当該事業譲渡の機会は計画認可の時点まで存続するか。

⑩ 前記⑨の機会が存在しないとすれば、債権者にとって同等またはそれ以上に望ましい、他の事業譲渡または自主再建の機会が存在する可能性はどの程度か。

⑪ 事業譲渡を遷延させることによって、あたかも「患者が手術台で死亡する」かの如き重大な危険が生じるか。

その上で、裁判所は以下のとおり認定し、正当な事業上の理由が存在するとした。[118]

「本件の事案以上に、迅速な三六三セールが正当とされる事案は考えられない。当裁判所の認定によれば、旧GMは流動性を喪失しており、消費者や購入者の疑念に対応する必要があり、再建計画内で事業譲渡を行う余裕は存在しなかった。加えて、米国連邦財務省の旧GMへの融資は、二〇〇九年七月一〇日までに三六三セールの裁判所の許可を得ることが条件とされており、際限なく融資を続ける意向は有していなかった。とりわけ、債権者間の取り分をめぐる争いの解決を待つことは困難であった。仮に三六三セールを不許可とした場合、GMは米国連邦政府による融資を得られず、七月一〇日には現金が枯渇し、残された途は清算だけであっただろう。」

また、異議申立人が、連邦政府の期限設定は単なるポーズであり、GMを救済しないことは考えられないと主張する点については、裁判所は賭けをすることはできない旨を述べ、「裁判所は、財団の価値を維持最大化し、取引業者を生存させ、従業員の雇用を維持することに専心しており、それらの到達目標を危険にさらすことは考えていない。」と説示した。[119]

（2） 隠れた再建計画について

隠れた再建計画である旨の異議申立人の主張については、In re Braniff Airways 事件判決等を引用した上で、「本件売買基本契約は、再建計画の条項を支配するものでも、債権者の権利を支配ないし再構成するものでもなく、価値を注入するものにすぎない。債権者はその価値を、後に裁判所が認可するであろう再建計画によって分かち合うのであり、本件事業譲渡は隠れた再建計画に該当しない。」として否定した。[120]

また、TWA事件決定が、譲渡代金の分配に関する条項は、譲渡自体について隠れた再建計画への該当性を基礎づけないとした部分[121]を引用の上、「本件の異議申立人が主張する点は、譲受人の意思で行われることに依拠している。異議申立人は、①サプライヤーとの間の未履行契約のほとんどすべてが承継されること、②全ての従業

員に対し雇用継続の申出があること、③ＵＡＷとの労働協約（新しい退職者福利厚生基金への拠出を含む）が修正の上で承継されることを異議の理由とするが、それらは隠れた再建計画への該当性を基礎付けるものではない。①はほとんどの三六三セールに含まれる典型的な条項（譲受人が承継の対象とする契約を指定するもの）であり、②③は、譲渡自体ではなく譲受人の自発的行為によるものである。

当裁判所は、異議申立人が他の無担保債権者（サプライヤーやＵＡＷ）のような分配に与れないことに落胆していることは認識している。しかしそのことは、隠れた再建計画への該当性を基礎づけるものではない。」

5　前記三判決・決定の位置付け

（1）　リーマン・ブラザーズ事件決定

リーマン・ブラザーズ事件決定は、三六三セールの許可要件についての判断は行っていないので、決定の内容自体には特に見るべき点はない。しかし、第一一章手続としては史上最大の負債額の事案（当時）であり、しかも第一一章手続申立のわずか四日後に事業譲渡についての審問が実施され、その翌日に許可に至った極めて迅速な手続進行が、三六三セールの迅速性や有用性の象徴として言及されることが多い。

（2）　クライスラー事件判決およびＧＭ事件決定

（a）　正当な事業上の理由について

両事件では、三六三セールにつき正当な事業上の理由を基礎付ける事情として、連邦財務省が指定した期限までに事業譲渡が行われなければ、同省による融資が停止され、資金枯渇により事業継続が不可能になり清算を余儀なくされる緊急の状況にあったこと、事業譲受人や譲渡価格は入札を経て決定されたこと、および多数の債権者が同意していたことを挙げている。しかし、これらの認定や評価は、多くの倒産法研究者から批判を受けてい

る。

第一に、緊急性については、連邦財務省の融資が直ちに停止されるほど切迫性はなかったとの指摘や、特にクライスラー事件では、需要の低迷を理由に既に全工場が操業を停止しており、手続が多少長期化したとしても事業活動に深刻な影響があったとは考え難いとする指摘がある。[122] しかし他方で、GM事件決定でも述べられているように、債務者が財団財産の価値の急速な低下を主張する場合、事情を知悉する当事者や利害関係人と、情報格差のある裁判所との「肝試し」となることは否めず、「賭け」に出ることが難しい倒産裁判所の立場に対する理解も示されている。[123]

また、譲受人や譲渡価格の決定方法については、形式的には入札を経ているものの、実際は第一一章手続申立前に関係者が協議の上、譲受人候補者も含め予め合意済みの内容を入札条件に設定し、当該候補者が予定通り応札したにすぎないことや、[124] 譲渡価格を決める際に参照された事業価値の評価も、専門家の意見に基づいてはいるが債務者自身が行っていたことから、価格の相当性を基礎付ける市場のテスト（market test）が機能しなかったと指摘されている。[125]

さらに、主要債権者の同意については、最大の債権者である連邦財務省は、三六三セールによる再建の立案に深く関与しており、むしろ債務者と共通の利害を有する者であったことや、多くの金融事業者は前記の緊急経済安定化法に基づく不良資産救済プログラム（TARP）を利用して連邦政府の支援を受けており、同じプログラムの一環として行われているクライスラーやGMの再建について連邦政府の方針に異を唱え辛い立場にあったことが指摘されている。[126]

そして、最大の批判は、財産価値の急速な低下による緊急の事業譲渡の必要性は、計画外事業譲渡を正当化できるとしても、優先順位に合致しない譲渡対価の分配を正当化できないというものである。[127] この批判は隠れた再

建計画の法理と関係するので、この直後に詳述する。

（b） 隠れた再建計画について

クライスラーやＧＭの事業譲渡は、異なる権利者間の優先順位に反する結果[128]や、同順位の権利者間の平等取扱いに反する結果[129]を生じさせるものであり、本来であれば適切に組分けを行った上で、計画認可の実体的および手続的要件を充足する必要があったにも関わらず、利害関係人はそれらの保護が奪われた旨の批判がされている。

この点に加え、クライスラー事件とＧＭ事件はいずれも、旧会社から、後に新会社となる受け皿会社への事業譲渡の形式を採っているが、実態は旧会社の再建であったことも指摘されている[130]。すなわち、クライスラー事件では、①旧クライスラーと新クライスラーは、実質的に同じ者（連邦財務省）の支配を受けていること、②新クライスラーは旧クライスラーの生産設備を承継し、同じブランドの自動車を生産すること、③サプライヤーやディーラーが有する取引債権など、事業に関する主要な債務が承継される一方、承継されない債務は、係争中の損害賠償債務や、担保付債権者の不足額など限定的であること、④新クライスラーが支払った譲渡代金は、連邦財務省によって拠出されたものであり、フィアットは新クライスラーの株主ではあるが譲渡代金を拠出していないことが指摘されている。また、ＧＭ事件では、クライスラーの前記①②③とほぼ同様の状況であることに加え、④新ＧＭについては、新クライスラーにおけるフィアットのような提携会社がなく、実態は連邦財務省の旧ＧＭに対する債権についてのデット・エクィティ・スワップ（ＤＥＳ）（債務の株式化）であったとも評されている。

前記**三４**（２）のとおり、隠れた再建計画の法理の具体的な適用範囲や、正当な事業上の理由の基準との関係は必ずしも明確にされていなかった。そのような状況下で、クライスラー事件判決やＧＭ事件決定は、柔軟に判断される傾向にある、正当な事業上の理由の裁量的考慮要素の中に、隠れた再建計画の法理を取り込んで判断したとの分析もある[131]。仮にそうであるとすれば、少なくとも第二巡回区において、隠れた再建計画の法理の適用範

囲が今後極めて狭くなるおそれがあるとする懸念が述べられている。[132]

（3） 小括

以上のように、クライスラー事件判決およびGM事件決定は主に研究者から厳しい批判を受けているが、これらの判決や決定自体が理由中で、特殊例外的な事案についての判断である旨を留保していることもあり、倒産専門弁護士などの実務家の間では、先例的な意味は小さいとする評価が支配的である。[133] とは言え、これらの事案における結論としては、三六三セールの不許可という「賭け」に出なかったことはやむを得なかったとしても、事業上の正当な理由の基準や、隠れた再建計画の法理が、優先順位や平等原則違反に対する歯止めを果たせなくなる危険性[134]については認識が共有され、研究者だけでなく実務家の間でも三六三セールの許可要件についての立法論が議論されるようになった。[135]

五　三六三セールに関する立法論

1　研究者による立法提案

（1） Roe & Skeel による提案

この提案は、正当な事業上の理由の基準や隠れた再建計画の法理は機能不全となっている可能性があるが、判例による修正には障壁があるとして、連邦倒産法三六三条を修正し同一一二九条の計画認可要件との関係を明確にすべきとする。条文の文言を最小限に修正するとすれば、三六三条（b）（1）は、「管財人、または利害関係を有する者の申立により、告知と審問の後、通常の事業の過程外において、財団の財産の使用、売却または賃貸をすることができる。仮に当該使用、売却または賃貸が、債務者の実質的事業遂行に関係する場合には、債権に

対する配当や、債務者の財産に対する権原を実質的に定めない条件での公開入札が行われる場合にのみ許可が与えられる。」旨の規定にすべきとする。[136]

（2） Adler による提案

この提案は、事業譲渡が利益最大化を実現可能か否かの判断については、州会社法が豊富な蓄積を有しており、例えばデラウェア州ではレブロン義務、すなわち、同州会社法の著名判例であるレブロン事件判決（デラウェア州最高裁判所、一九八六年）が示した「会社の事業の売却が不可避となった場合、取締役は最高額で売却可能な相手方を探し株主の利益を最大化する義務」[137]の趣旨に基づき、会社の価値に疑義がある場合、入札または他の方法による市場のテストに付するべき一般的義務を負うと解されている旨を指摘する。

その上で、連邦倒産法三六三条の文言を改めるべき点として、債務者が全事業について三六三セールを行う場合に、債務者にコストを負担させることが正当化できる規模の大企業である場合には、平常時に適用される州法（例えば前記レブロン義務）と同様の、最低限の手続的安全弁を設けるべきであるとする。加えて、債務者が負担する債務の一部を落札者が承継することを入札条件とすることは、譲渡益の分配に影響を与えるが、譲渡益の増加に寄与するものではないから、州法の規制いかんにかかわらず、事業譲渡の条件として許容されるべきではないとする。[138]

（3） Bussel & Klee による提案

三六三セールにおいては、譲受人は担保付債権者が実質的に支配する者であり、かつこれに債務者が協力している事案が多いため、譲渡価格を低く抑えられる傾向にあることや、クライスラーやＧＭの事例のように特定の債権者への優遇が行われる事案があることを問題点として指摘する。その上で、提案内容はやや抽象的であるが、計画外での債務者の全事業の譲渡、特にクレジット・ビッドを用いる場合や内部者と関係する場合について、無

担保債権者、および利害関係人の同意を要すべきとするなど規制を強化することや、計画内事業譲渡を原則とすることなどを提唱する。[139]

（4）Jacoby & Jangerによる提案

この提案は、立法がなくても現行法の解釈や運用により可能としているが、新たなプラクティスとなるのでここで紹介する。この提案は、債務者の総事業を対象とする計画外事業譲渡が、必要性を欠くのに拙速に行われたことにより財団が被る可能性がある損害を担保するため、裁判所は事業譲渡を推進する者に対し、支配保証（ボンド）または譲渡代金の一部の留保を行うこと（ice cube bond: 以下「ＩＣＢ」という）を事業譲渡の許可条件にすべきとする。計画外事業譲渡を推進する者は、計画内事業譲渡によらずに迅速に譲渡したことが損害を生じさせるものではないことを後に立証する責任があり、この立証が成功した場合にＩＣＢは返還されるとする。[140] 現行法下の理論的根拠としては、インジャンクションに関する一般的規定（連邦倒産規則七〇六五条、連邦民事訴訟規則六五条）、および三六三セールにおける適切な保護に関する規定（連邦倒産法三六三条（ｅ））を挙げており、[141] ＩＣＢを提供する者、ＩＣＢの金額、損害が生じたと認定されるのはどのような場合か、ＩＣＢの償還を受ける権利はどのように立証すればよいかなどの細部は、他の担保の扱いを類推するとしている。

2　ＡＢＩによる立法提案

（1）第一一章手続改正検討委員会最終報告書

アメリカで倒産事件に携わる実務家を中心に組織され、倒産法の調査研究や研修を行う非営利団体であるアメリカ倒産研究所（ABI: American Bankruptcy Institute）は、二〇一二年に第一一章手続改正に関する検討委員会（Commission to Study the Reform of Chapter 11）を設置した。同委員会には、倒産専門弁護士などの実務家が参

加し、第一一章手続の実務上の論点について、関連する判例、学説や実務家の意見などを総合的に調査・検討した上で、改正提案を取り纏めた最終報告書（Final Report and Recommendations）（以下「ＡＢＩ報告書」という）を二〇一四年八月に公表した。[142] ＡＢＩ報告書は第一一章手続のほぼ全体を網羅しており、以下に詳述するように三六三セールに関する提案も含まれている。[143]

（2） 三六三セールに関する提案

（a） 「三六三（x）セール」の許可要件

（i） 実体的要件

ＡＢＩ報告書は、「全ての、または実質的にそれに相当する債務者財産の売却」を“363（x）sale”として、「債権者のための価値最大化や、債務者に係る雇用の維持を含んだ政策目的を達成する手続として有用性がある」ことを述べる。一方、現下の問題点として、三六三セールによって債権者が受ける影響は計画認可による再建とほとんど変わりがないにもかかわらず、基本的な実体的要件は判例理論による「正当な事業上の理由」のみであり、特に計画認可におけるクラムダウンの要件と比べると格段に緩やかであることを指摘する。このような問題意識に基づき、財団の最善の利益に合致することに加え、計画認可要件に対応する以下の要件を、三六三（x）セールの許可要件に加えるべき旨の提案をする。[144]

① 売却につき連邦倒産法の条項が遵守されていること（連邦倒産法一一二九条（a）（1）に対応）

② 売却の許可を申し立てる者が連邦倒産法を遵守していること（同条（a）（2）に対応）

③ 売却が誠実に提案され、法の禁ずる手段によっていないこと（同条（a）（3）に対応）

④ 債務者または買主が支出しまたは支出を予定している、倒産事件または売却に関する費用について、裁判所の許可を取得済または取得予定であること（同条（a）（4）に対応）

⑤　債権者が異なる取扱いを受けることに同意した場合を除き、債務者が、売却によって得た代金を、売却完了日までに生じた共益債権等の支払に用いまたは保持することを提案していること（同条（a）（9）（A）に対応）

⑥　合衆国法典第二八編（司法および司法手続）一九三〇条[145]に基づき支払うべき一切の手数料が支払済であり、または債務者がその手数料を売却完了日に支払う予定であること（同条（a）（12）に対応）。

（ii）　手続的要件

ＡＢＩ報告書は、迅速に行われる三六三セールが増えているが、利害関係人は許可申出に係る事業譲渡を適切に評価するための十分な時間的余裕がないとの認識に基づき、売却手続許可や売却許可は、債務者が当該事業譲渡以外の再建手法の有無の検討や、実効性ある入札手続の実施に必要な準備を行う期間を確保するため、原則として手続開始から六〇日経過後とすることを提案する。この期間（60-day moratorium）の短縮は、債権者または利害関係人が、債務者の資産価値が当該六〇日間内に著しく低下する高度の蓋然性が存在することにつき、明白かつ確信を抱くに足りる証明（clear and convincing proof）をし、かつ裁判所が売却許可の実体的要件の充足を認定した場合に例外的に可能とされる[146]。

（iii）　許可決定の終局性（不服申立）

ＡＢＩ報告書は、売却許可についての再度の考案や再度の入札による、より高額での売却可能性のみを理由に不服申立を認めることは緩やかにすぎ、売却手続を不安定なものとするため、効果的な入札を妨げるおそれがあることを指摘した上で、許可決定に対する不服申立は、例外的な状況または入札において入札結果に実質的に影響した可能性がある重大な手続違反を認定した場合を除き、許されるべきではないとする提案[147]を行っている。

（b）　担保権等の負担の消除

前記**二2**（3）（a）のとおり、連邦倒産法三六三条（f）の適用範囲に関しては争いがある。ABI報告書は、規定の適用範囲を明確にした上で拡張することが、より多くの入札を促し高額で売却することを可能にするとし、以下の提案を行う[148]。

① 憲法上許容される限度で、不法行為法上の承継者責任（successor liability）も含む、対象財産に関するあらゆる権利の負担を消除の対象とすること。また、連邦政府または地方政府が有する債権も、倒産法における請求権の定義に該当すれば消除の対象となるが、警察的または規制的権利の執行は消除の対象とならないこと。

② 担保権であるリーエンの効力が売却益にも及ぶ場合、またはリーエン保有者が他の形態で適切な保護を受ける場合は、財産価値が担保権の価値の合計を上回るかどうかに関わらず、売却により担保権を消除可能とすること。

③ 三六三セールの対象財産についての未履行契約および継続中の賃貸借を消除することは、連邦倒産法三六三条（f）ではなく、未履行契約等の取扱いに関する一般的規定である同法三六五条（管財人が引受または拒絶できる旨を規定する）によること。

（c） クレジット・ビッド

ABI報告書は、現行法のクレジット・ビットに関する規定はそのまま維持されるべきとするが、裁判所は売却手続を許可するに際し、他の入札者を萎縮させる効果（chilling effect）を緩和するよう努めるべきとの提言をする[149]。

3　今後の見通し

ＡＢＩ報告書に対しては、事業者向けのローン市場を扱う金融事業者の団体であるＬＳＴＡ（The Loan Syndications and Trading Association）[150]が大部に渡る意見書を発表し、三六三セールについては、六〇日間のモラトリアムは手続を長期化させ、事業継続や手続遂行に要する費用を増大させる結果となるため相当でない旨や、現行法では、担保権者が倒産手続に関する費用を負担するか否かは関係者との交渉次第であるのに、最終報告書の提案は、債務者が支払を許可された全ての手続費用債権を売却益から一方的に差し引くことを可能にするもので、担保権者の選択権を奪うことになり不当である旨の意見を述べている[151]。一方、倒産法専門弁護士の最終報告書に対する評価は、概して肯定的である[152]。

法改正の実現の見通しについては、ここ数年の好景気[153]により倒産法への関心は必ずしも高いとは言えず、最近の連邦議会上下院の司法委員会では、中小企業（ＳＭＥ）に関する特別規定についての検討が行われるにとどまっている[154]。二〇一八年の中間選挙により、連邦議会の過半数が上院（共和党）と下院（民主党）で異なるという政治状況もあって、抜本的な法改正が近い将来に実現することは困難とみられている。

六　おわりに

最後に、わが国の民事再生手続における計画外事業譲渡の状況を踏まえ、アメリカ法における議論から得られる示唆について若干の考察をする。

1　民事再生手続における計画外事業譲渡

（1）　利用状況

民事再生手続において計画外事業譲渡が行われた件数や割合について、公表されている網羅的な統計資料は存在しないが、最新の調査研究として、二〇一四年に発表された『民事再生法の実証的研究』に収録されている統計がある。同研究によれば、調査対象として抽出された民事再生事件の約二割で、計画外および計画内の事業譲渡の試みがあった。[155] また、事業譲渡の実施枠組みが判明している事件では、計画外の比率が約九割を占めており、二〇〇一年から二〇〇二年に終結した事件よりも、より最近の二〇一〇年から二〇一一年に終結した事件、また仙台・那覇よりも東京・大阪で事業譲渡型の割合が高くなっている。[156] 特に大規模な再生事件が多く係属する東京や大阪において、計画外事業譲渡の比率が近時高くなっていることからは、アメリカにおける三六三セールの隆盛には及ばないとしても、自主再建よりも計画外事業譲渡の手法が好まれる傾向を看取することができる。

（2）　計画外事業譲渡の規律

民事再生法は、計画外事業譲渡について通常の財産処分とは区別し、「再生債務者の営業または事業の全部または重要な一部の譲渡」については裁判所の許可を要するとし、裁判所は再生債務者の事業の再生のために必要と認める場合に限り許可できること（民再四二条一項一号）、および許可に際し再生債権者や労働組合から意見を聴取しなければならないことを規定する（同条二項・三項）。また、株式会社である再生債務者が行う計画外事業譲渡については、株主総会の承認決議に代わる裁判所の許可（代替許可）の制度がある（民再四三条）。

民事再生法四二条一項の許可については、事業譲渡以外の方法による再生が、経営の観点や必要な時間等の観点から困難であることを意味する「必要性」に加え、譲受人決定のプロセスが公正であることや、譲渡代金が相当な金額であり支払いが確実なこと等の「相当性」も要件とするのが、多数説および裁判例の立場である。[157] 相当

性要件の具体的な判断基準については、計画内事業譲渡や事業譲渡以外の資金提供方法も含めた「スポンサーの選定基準」として実務家を中心に議論がされており、「事業再生におけるスポンサー選定研究会」が発表した「二重の基準説」[158]が大方の支持を得ている。一方、必要性要件については、「再生債務者においても事業の再生は可能であるが、他へ譲渡したほうが、再生がより確実であり、かつ再生債権者や従業員のためにもより利益があることが明白な場合」[159]、あるいは「現在の経営陣に対する取引先からの信用が失われているが、第三者のもとで営業等を続ければ取引の継続とそれによる事業の再生が可能となり、あるいは一層確実になる場合」[160]などの基準が提唱されているが、相当性要件に比べて議論は必ずしも十分に深められていない。

2　アメリカ法からの示唆

民事再生手続の基本的なルートである、再生計画の提出から債権者集会における決議を経て、裁判所による再生計画認可決定に至る流れは、第一一章手続と大きくは異ならない。また、計画外事業譲渡についての規律も、債権者等からの意見聴取を経た上で、裁判所が許可・不許可を判断するという基本構造や、具体的な許可要件は条文からは明らかでない点も、連邦倒産法三六三条（b）（1）と類似している。そうであるとすれば、民事再生手続における計画外事業譲渡の実体的許可要件について、アメリカ連邦倒産法第一一章手続における判例理論を参考にすることも可能であるように思われる。

ただし、前述したように、アメリカにおいても、前記の三つの判例理論の適用範囲は截然と区別されておらず、わが国でこれらと類似の基準を用いるとしても、具体的な考慮要素についての整理・検討は必須である。また、民事再生手続が第一一章手続と制度的に異なる点として、債権者の組分けがないことや、計画外事業譲渡に関する裁判所の決定に対する不服申立手続が存在しない点がある。さらに運用実態の違いとして、第一一章手続では、

前記二2（3）（a）で述べた債権者委員会に加え、債務者側も代理人弁護士だけでなく、事業再生に通じた専門家が、従前の経営者からある程度独立した見地から、再建を円滑に実現するため債務者のオフィサーに就任するCRO（chief restructuring officer）[161]も積極的に活動しており、計画外事業譲渡を行う場合も、裁判所による許可申立についての審査以前に、利害関係人間での情報共有や協議が重視されている。

民事再生手続における計画外事業譲渡の許可要件については、これらの日米間の相違に留意しつつ、手続的要件も含め、後日更に具体的に検討することとしたい。

【追記】本稿は、公益財団法人全国銀行学術研究振興財団研究助成、およびJSPS科研費（16K03411）による研究成果の一部である。

(108) Pub. L. 110-343.

(109) クライスラー事件およびGM事件に関する邦語文献として、井出・前掲注（22）一二七頁、池上恭子「米国連邦倒産法チャプター11による企業再建の動向—GMおよびChryslerの事例を中心として—」海外事情研究四〇巻二号六一頁（二〇一三年）。GM事件について、福岡・前掲注（22）四四四頁、吉川浩史「GMによるチャプター・イレブンを活用した再建の行方」野村資本市場研究所・資本市場クォータリー二〇〇九年夏号九八頁。

(110) Bay Harbour Mgmt., L.C. v. Lehman Bros. Holdings, Inc.（*In re* Lehman Bros. Holdings, Inc.), 415 B.R. 77 (S.D.N.Y. 2009).

(111) *In re* Chrysler LLC, 576 F.3d 108（2d Cir. 2009).

(112) *In re* Chrysler LLC, 405 B.R. 84, 87-92 (Bankr. S.D.N.Y. 2009).

(113) このような飛越上訴は、28 U.S.C. 158（d）（2）（2010）により認められている。

(114) *In re* Chrysler, 576 F.3d., at 113, 118–119.
(115) *In re* Chrysler, 558 U.S. 1087 (2009).
(116) *In re* General Motors Corp., 407 B.R. 463 (Bankr. S.D.N.Y. 2009).
(117) *Id.*, 490.
(118) *Id.*, 491–492.
(119) *Id.*, 492–494.
(120) *Id.*, 495–496.
(121) *In re* Trans World Airlines, Inc., 2001 WL 1820326, at *11–12.「ＴＷＡが、価値が変動する一群の財産を金銭に換価したことは事実である。生成された価値は、無担保債権者のあるグループに対し配当をするには足りなかったことも事実である。しかしそのことは、売買それ自体がＴＷＡの将来の再建計画の条項を支配することには繋がらない。裁判所が許可した入札手続を通じて生成された価値は、ＴＷＡの財産の市場価値を反映するものであり、財産の金銭への換価は、三六三条（ｂ）の下で予定された結果である。」との判示を引用（一一二九条や他の優先権についての条項に従った価値の分配は、売却の後に行われることを強調する）。
(122) Mark J. Roe & David Skeel, Assessing the Chrysler Bankruptcy, 108 Mich. L. Rev. 727, 751 (2010).
(123) Ralph Brubaker & Charles Jordan Tabb, Bankruptcy Reorganizations and the Troubling Legacy of Chrysler and GM, 2010 U. Ill. L. Rev. 1375, 1406 (2010).
(124) 主要債権者等の利害関係人と、手続申立前の事前交渉により事業再生の方向性について大筋の同意を得た上で手続開始を申し立てるが、計画案に対する投票の勧誘を手続開始後に行う手法は、プレアレンジ型（Pre-arranged）またはプレネゴシエイト型（Pre-negotiated）第一一章手続と呼ばれている（邦語文献として、中島弘雅＝村田典子「アメリカのプレパッケージ型倒産手続について」際商三三巻一号一〇頁（二〇〇五年）、阿部信一郎「米国と英国におけるプレパッケージ型倒産手続」事業再生研究機構編『プレパッケージ型事業再生』三八頁（商事法務、二〇〇四年）、山本・前掲注（22）六五六頁、福岡・前掲注（22）三五二頁、野村證券・前掲注（22）七頁）。クライスラー事件やＧＭ事件は、プレアレンジ型と三六三セールを組み合わせた手法とも評されている。

(125) Roe & Skeel, *supra note* 122, at 751.

(126) Barry E. Adler, A Reassessment of Bankruptcy Reorganization after Chrysler and General Motors, 18 Am. Bankr. Inst. L. Rev. 305, 310 (2010).

(127) Roe & Skeel, *supra note* 122, at 749, 751; Brubaker & Tabb, *supra note* 123, at 1405.

(128) 例えば、ＧＭ事件決定は、担保付債権者が全額の満足を受けていないのに、旧ＧＭが新ＧＭの株式等の割当を受けることについて、財団の経済的利益とは無関係に行われたものであり、隠れた再建計画の法理の禁止対象ではないとする。この理によれば、無担保債権者には無配当として、旧株主に譲受会社の株式を割り当てることすら可能になり不当であることが指摘されている（Brubaker & Tabb, *supra note* 123, at 1404）。

(129) 例えば、新クライスラーが、旧クライスラーに対する担保付債権者の不足額請求権は承継しないが、ＵＡＷの請求権を全額承継することは、同順位の債権間での不平等な扱いであることが指摘されている（Roe & Skeel, *supra note* 122, at 752; Adler, *supra note* 126, at 310）。

(130) Roe & Skeel *supra note* 122, at 753–755; Adler, *supra note* 126, at 309–310.

(131) Brubaker & Tabb, *supra note* 123, at 1405.

(132) Roe & Skeel, *supra note* 122, at 766.

(133) 筆者が二〇一八年一一月にニューヨーク州ニューヨーク市、およびデラウェア州ウィルミントン市において、第一一章手続を数多く扱う倒産弁護士複数に対しインタビューを行った結果による。

(134) Brubaker & Tabb, *supra note* 123, at 1406–07.

(135) 債務者の全ての事業の譲渡について、三六三条（b）（1）の特則を設けるべきとする立法提案はクライスラー事件およびＧＭ事件の以前にも存在したが（*E.g.*, George W. Kuney, Let's Make It Official: Adding an Explicit Preplan Sale Process As an Alternative Exit from Bankruptcy, 40 Hous. L. Rev. 1265, 1270 (2004)）本稿では、両事件への問題意識を反映した近時の提案を扱うこととする。

(136) Roe & Skeel, *supra note* 122, at 767.

(137) Lyondell Chemical Co. v. Ryan, 970 A.2d 235, 239–42 (Del. 2009).

(138) Adler, *supra note* 126, 316–17 (2010).
(139) Daniel J. Bussel & Kenneth N. Klee, Recalibrating Consent in Bankruptcy, 83 Am. Bankr. L. J. 663, 731–732 (2009).
(140) Melissa B. Jacoby & Edward J. Janger, Ice Cube Bonds: Allocating the Price of Process in Chapter 11 Bankruptcy, 123 Yale L.J. 926–927 (2014).
(141) *Id.*, at 929.
(142) American Bankruptcy Institute Commission to Study the Reform of Chapter 11, Final Report and Recommendations (2014). [http://commission.abi.org/full-report]
(143) ＡＢＩ報告書の概要を紹介する邦語文献として、粕谷宇史＝鈴木惇也「アメリカ連邦倒産法チャプター11手続の現状と課題―米国倒産協会によるチャプター11手続の改正提言の概要と分析―（上）（中）（下）」際商四三巻一二号一七八九頁（二〇一五年）、四四巻一号二七頁、同二号二〇八頁（二〇一六年）。
(144) ABI, *supra note* 142, at 204–05.
(145) 28 U.S.C. 1930 (2006).
(146) ABI, *supra note* 142, at 204–206.
(147) *Id.*, at 139–141.
(148) *Id.*, at 141–147.
(149) *Id.*, at 146–147.
(150) The Loan Syndications and Trading Association, The Trouble with Unneeded Bankruptcy Reform: The LSTA's Response to the ABI Chapter 11 Commission Report (2015). [https://www.lsta.org/uploads/DocumentModel/1860/file/lsta-abi-10615-final.pdf]
(151) *Id.*, at 50–53.
(152) 筆者が二〇一八年一一月にニューヨーク州ニューヨーク市、およびデラウェア州ウィルミントン市において、第一一章手続を数多く扱う複数の弁護士にインタビューを行った結果による。

(153) 連邦裁判所の統計によれば、二〇一八年の事業者による第一一章手続の申立件数は、（リーマン・ショック翌年の）二〇〇九年の約半数以下となっている（二〇〇九年は一万三六八三件、二〇一八年は六〇七八件）。*See* U.S. Courts, Caseload Statistics Data Tables. [http://www.uscourts.gov/statistics-reports/caseload-statistics-data-tables]

(154) Diane Davis, Bankruptcy Bill Aims to Keep More Small Businesses Open, Bloomberg Bankruptcy Law News (Dec. 27, 2018). [https://news.bloomberglaw.com/bankruptcy-law/bankruptcy-bill-aims-to-keep-more-small-businesses-open]

(155) 山本和彦＝山本研編『民事再生法の実証的研究』二五一頁〔河崎祐子〕（商事法務、二〇一四年）。

(156) 山本＝山本・前掲注（155）一六五頁〔高田賢治〕、二五五頁〔河崎〕。

(157) 園尾隆司＝小林秀之編『条解民事再生法』二三〇頁〔松下淳一〕（弘文堂、第三版、二〇一三年）、東京高決平成一六年六月一七日金法一七一九号五一頁（民再四三条一項による代替許可に対する即時抗告審の決定であり、民再四二条一項の解釈は傍論的に述べられたものである。）など。

(158) 高井章光「スポンサー選定の実体的要件」山本和彦＝事業再生研究機構編『事業再生におけるスポンサー選定のあり方』五三頁（商事法務、二〇一六年）。

(159) 伊藤眞ほか編著『注釈民事再生法（上）』一四〇頁〔松嶋英機〕（金融財政事情研究会、二〇〇二年）。

(160) 園尾＝小林・前掲注（157）二三〇頁〔松下〕。

(161) 近時の大企業の事業再生におけるＣＲＯの役割について、Jonathan C. Lipson, Bargaining Bankrupt: A Relational Theory of Contract in Bankruptcy, 6 Harv. Bus. L. Rev. 239, 278 (2016)。