

『破産法等の見直しに関する中間試案』に対する意見

1. 適正価格による不動産売買と否認（『中間試案』第 3 部・第 4・1（3））について

現在の判例法は、「不動産の売却は適正価格でなされたものであっても、原則として詐害行為として否認の対象となり、ただし対価たる金銭が保管されている場合その他一定の場合は例外的に否認の対象とならない。」というものであると理解される。

しかし、この判例法に対しては、その内容及び適用範囲の不明確さから、「経済的に危機状態にある債務者が、主要な債権者と協議の上で再建計画を作成し、その計画に従って所有する不動産を売却して再建資金を作るという、それ自体としては正当なプロセスの重大な障害となる。」あるいは「証券化の文脈でもオリジネーターから S P C への譲渡が事後的に覆滅される可能性があり、法的不安定の要因となっている。」との指摘がかねてからなされている。正常な金融取引の安定性を確保することは、信用秩序全体の安定性のためにも極めて重要であり、また比較法的にも上記のような判例法は独自のものであってグローバルスタンダードとは乖離しているものと思われることから¹、今次の改正による判例法の変更あるいは合理的な範囲への限定が是非とも必要である。

『中間試案』は、適正価格による不動産等の売却について、否認の要件の特則を設けることで、否認対象を明確化し、また限定をすることを提案しており、この点については強い賛意を表す。各論的には、破産者の用途目的については行為時の判断とし、その後の実際の資金用途を問題とはしない点、及び受益者の主観的要件の証明責任を管財人に負担させている点は、是非維持をしていただきたいと考える。

もっとも、『中間試案』には、なお以下のような問題点があるように思われる。

（1）適用対象となる財産の範囲

『中間試案』は、「不動産その他の重要財産」の処分行為について特則を設ける旨を提案する。

しかし、第 1 に、この提案によれば、売買の目的が、不動産ではなくて動産あるいは無体財産権であっても、その適正価格による売却が否認の対象となることになり、現在

¹ 後掲【補論】参照。

の判例法よりも否認対象が広がるおそれがある。第2に、何が重要財産か、逆にいえば何が「金銭と実質的担保価値が異なる動産等」(『補足説明』)か、が必ずしも明らかではないために²、事後的に否認訴訟が起きてからその中で初めて「重要財産性」が決まるということになってしまい、予見可能性を大きく損なう。第3に、「重要財産性」が相手方である買主には明らかではない場合も考えられ、この点も取引の安全を害するおそれがある³。

(2) 破産者の使途目的

「破産者を害する処分をする意思」という要件は、「有用の資」以外の使途目的を切り出すための要件であると理解される。しかし特に「特定の債権者に対する特別の利益の供与」の内容について、以下のような疑問がある。

例えば、特定債権者と通謀して、売却代金と当該債権者の有する債権との相殺を予め約定している場合は、特定の債権者に特別の利益を供与する意思を有する場合にあたる。ここでは売却行為の詐害性ではなく、むしろ当該特定債権者の満足の偏頗性が問題になると考えられる。即ち、このような場合に問題となるのは、危機時期において当該債権者が売買代金債務を負担して、既に有している自己の債権と相殺することで自己の債権を売買代金債務から回収した点であり、売却行為ではなくその後の相殺について相殺制限を及ぼすべき性質の問題である⁴。あるいは売却目的物による代物弁済と構成して、その代物弁済(ほとんどの場合非義務行為)の否認を考えることもできる。

以上の議論は売却代金を無担保債権者への弁済に充てる場合にも当てはまる⁵。即ち、その場合であっても、弁済の否認を考えるべきであって、それ自体は財産の絶対額の減少をもたらさない売却行為の否認を考えるべきではない。

(3) 危機時期における売却の場合の相手方の悪意の内容

危機時期以降の否認の主観的要件に、「買主が支払停止を知っていたこと」が含まれる点にも問題なしとしない。例えば、銀行団に借入金の支払猶予を申し出た債務者が、銀行団と合意した再建計画に従って不動産を処分し、その代金を再建に充てる場合であ

² 当該債務者の有する総財産の中で重要なものか、それとも取引社会一般に重要であると考えられている財産か、即ち「重要財産性」は主観的なものか客観的なものかが必ずしも明らかではない、という指摘が委員会でなされた。

³ 例えば、不動産会社の販売用不動産は「重要財産」なのか、ベンチャー企業の有する特許権はどうかは、相手方である買主には一義的には明白かつ明確ではないのではないかと。

⁴ 相殺の2号制限についても、基準時を「支払不能時」とすることが必要である。

⁵ 不動産の売却代金が、不動産に設定された担保権の被担保債権の弁済に充てられる場合に

っても、後に否認の対象になる可能性がある。しかし「支払猶予の申入れ」が「支払停止」にあたるかという判断が微妙な場合もあって予見可能性を欠くこと、さらに支払停止の後であっても売買への萎縮的效果の防止や再建の途の確保の要請がある場合もあることから、この結論は妥当ではないと思われる⁶。

(4) 「実質的担保価値の減少」という前提に対する疑問

『中間試案』は、不動産等の重要財産の売却は、適正価格でなされたものであっても、破産債権者の共同担保としての確実性の減少をもたらすことから、否認できるのが原則である、という前提から出発している。しかしこの前提自体も問題である。

- a. 適正価格売却それ自体は、債務者の財産の絶対額を減少させることはなく、債権者を害することもない。無償供与された金銭が、不動産の売却代金であった場合には売却行為を否認できるのに対して、重要でない動産の売却資金であった場合には、無償供与行為を否認対象とする、というのは理論的には一貫しない。

不動産を金銭に換えること自体が詐害行為であるということであれば、高価に売却した場合にも原則として否認の対象となることになる。しかしその結論は、合理的ではない。

- b. 適正価格による不動産の売却を詐害行為というなら、新規融資と同時になされた担保権の設定も詐害性を有することになるはずである。しかし、『中間試案』は同時交換的行為は否認(少なくとも偏頗行為の否認)の対象から外す提案をしており(第3部・第4・1(2)(注1))、同時交換的行為は債権者を害する行為ではないことが前提とされている。これとの整合性をとるのであれば、適正価格による財産の売却一般について詐害性を否定すべきである。
- c. 代金の費消・隠匿を知って買った受益者に対しては、否認以外の法的枠組みで対応することが考えられる。まず、代金の費消を知りつつこれに加担するために不動産を譲り受けた者は、不動産を財団に返すのではなく、その加担についての損害賠償を財団にすべきである、という考え方がありうる。また、法人の代表者が自己の利益のために不動産を売却した場合において、相手方がそのことを知っており、また知ることができたときには、「株式会社の代表取締役が、自己の利益のため表面上会社の代表者として法律行為をなした場合において、相手方が右代表取締役の真意を知りまたは知り得べきも

は、そもそも有害性がない。東京高判平5・5・27(判時1476-121)。

⁶ 支払停止にまで至ったら、不動産等の重要な財産の処分は倒産手続の中で公正に行うべきである、との考え方もありうる。そしてこの考え方は、買い手に「潰してから買おう。」という行動をとることを促すことになる。しかし倒産手続の選択により営業価値の毀損は避けられないから、支払停止に至った後もなお倒産手続外で不動産の売却を含む私的整理の必要な場面がありうる、との指摘が委員会ではなされた。

のであったときは、民法93条但書の規定を類推し、右の法律行為はその効力を生じない」という判例法⁷により売買を無効とすることが考えられる。

- d. 否認対象行為の際に相手方から破産者になされた反対給付の返還を定める破産法78条について、反対給付が金銭である場合には、有力説は、相手方について78条2項を適用して金銭の返還請求権は破産債権となる、としている⁸。この考え方によれば、否認権行使の効果として相手方に完全な原状回復がなされるわけではないことから、相手方にとっては否認権は制裁的な効果も持つことになる⁹。

このような制裁的な効果は、否認対象が廉価売却の場合には正当化できるとしても、売買の対価が適正である場合には正当化できないのではないか。即ち、適正価格売買については、相手方の積極的な損害を正当化できるような受益者側の「悪性」を観念できないのではないか。

(5) 結論

(4)で述べた諸点を強調すれば、売買が適正価格で行われている限り売買自体は否認の対象とならないとすべきである。この考え方によれば、適正価格による不動産等の売却について一切特則を設けず、代金の処分について否認の一般原則を適用して処理すべきであることになる。

しかしそれでは判例法との乖離が大きく、また実質的には妥当ではないということであれば、(2)及び(3)を考慮して一層要件の限定を図るべきであり、(1)についても「重要財産性」の基準を、既存の条文とのアナロジー等¹⁰何らかの方法で明らかにすべきであり、かつ「重要財産性」についての相手方の悪意の証明責任も管財人が負う旨を明らかにすべきであろう。また条文の構造も、まず適正価格売買である限りは否認できないという原則を規定し、次にその例外としてその原則にかかわらず『中間試案』第3部・第4・1・(3)の場合には否認できる旨を規定することにより、原則と例外の関係を一層明らかにすべきであると考えられる。

⁷ 最判昭和38年9月5日(民集17巻8号909頁)。会社の代表取締役が、自己の利益のために会社所有の建物を売却した事案である。

⁸ 伊藤眞・破産法〔第3版〕378頁。

⁹ 例えば時価1億円の不動産を危機時期に売却し、その後その売買が否認されたとすると、財団は1億円の不動産を回復し、他方で相手方には1億円の破産債権の破産配当相当額のみを支払えばよい。破産財団は、1億円と破産配当額との差額分だけ利得することになり、その反面で相手方はその差額分だけ損害を被ることになる。

¹⁰ 例えば、商法260条2項1号の「重要」の解釈論である。なお委員会においては、債務者の資本金額あるいは総資産額の一定割合という形式的な基準をとれないかという指摘もなされた。

2. 破産法63条の廃止等（『中間試案』第3部・第1・1（2）イ）について

『中間試案』は、賃貸人破産の場合の破産法63条及び103条の削除を提案する。賃料債権の効力の制限は、賃貸借と性質決定されるリースのリース料債権の証券化の桎梏となっていたところ、63条等の削除は、資金調達を容易にし、社会経済的に有益である。

賃料債権の詐害的な譲渡については、否認の一般原則で対応すれば十分であり、それを超えて特別の規律を設けて取引の安全を害するのは適切ではない。また『補足説明』が指摘するように、現在の民法・民事執行法に関する判例法を破産法の立法論のスタートラインとする限り、破産法63条はそのスタートラインに根を持たず、浮いた存在となっていることから存続させる意義に乏しい。

不動産の所有と収益との分離が公示もないまま長期化するのは適当ではない、という批判がある。しかしこの点は、賃借権登記における賃料前払いあるいは処分の記載（不動産登記法132条）の活用等により公示を徹底する方向で議論すべきであって、公示がないから事前処分も制限するというのは議論が逆立ちしているのではないか。

さらに、破産法63条類似の規律を、民法・個別執行法そして倒産法で一貫して有する外国法制があることは確かである¹¹。しかしそのような法制が、証券化にどのように対応しているのかは明らかではなく、日本の現在の取引ニーズに応える法制を構築する際の参考となるかどうかは問題であろう。

3. 劣後ローンの取扱いについて（『中間試案』第3部・第2・3（2））について

『中間試案』は、破産手続、再生手続、そして更生手続を区別して劣後ローンの弁済の優先順位及び手続上の議決権の取扱いを定めており、従来不明確であった法律関係を正面から規定することにより法的安定が高まる点は評価すべきである。しかしなお、以下のような問題点を指摘することができる。

（1）「約定劣後債権」を基礎づける合意の内容

『中間試案』は、「債権者と債務者との間で破産法第46条各号に掲げる債権に後れる旨の合意」がされた債権を「約定劣後債権」として、破産手続、再生手続、及び更生手続における処遇について定めている。この規律は、既に成立している劣後ローン（あ

¹¹ 知りうる限りでは、ドイツ法のみである。

るいは発行済みの劣後債)にも適用されなければ、意義が薄いと思われる。しかし、次のような指摘がなされている。

- ・ 破産法第 46 条各号に掲げる債権(劣後的破産債権)に後れる旨の合意のみが破産法上尊重されるのみであって、破産法第 46 条各号に掲げる債権(劣後的破産債権)と並ぶ旨の合意、更には、個別の債権を順序だてた合意は、破産法上は尊重されないとすれば意味がないのではないか。既存の劣後ローン・劣後債の「劣後のさせ方」には相当のバリエーションがある。そして、既発の劣後ローンあるいは劣後債には、そもそも破産法 46 条に直接又は間接に触れた条項はないのではないか。
- ・ 既に約定ベースで行われた取引(停止条件構成)に悪影響が生じないようにすべきである。しかし、例えば、停止条件付劣後ローン(特に、Tier を志向したもの=優先株式と同等となるべきもの)があったときに、意図されているところが新たな立法の下で達成できるかは疑問である¹²。

今後の限られた時間の中で、既存の劣後条項のいくつかのパターンを具体的に取り上げて検討することが必要なのではないか。

なお、『中間試案』を見る限りでは、「劣後社債」は対象としないのではないかとも思われるが、『補足説明』では、「劣後社債」も対象とするようである。しかし、社債の要項を「合意」と読むのには抵抗があることから、しかるべき表現が使われるべきであるとの指摘もなされている。

(2) 再生手続における議決権

『中間試案』では、約定劣後債権については再生手続において議決権を与えない考え方を本案としつつ、(注2)で議決権を与えつつ組分けをする考え方を別案として挙げている。しかし、再生法は手続の簡素化のために等質の債権者のみに議決権を与える建前をとっており、ここでだけ組分け処理をするのは、他で組分け処理がより必要な場面で組分けを敢えてしないこととは整合しない。

4. 相場がある商品の取引(一括清算ネットティング条項)(『中間試案』第3部・第1・3)について

『中間試案』は、現行の破産法第 61 条の規律を、(1)従来の取引所における取引のみ

¹² この点に関連して、停止条件付と構成することの不都合のみを劣後ローンとの関係でのみ除く、具体的には寄託を不要とし、かつ議決権を与えない、という対応も考えられるのではないか、という指摘も委員会で話された。

でなく取引所外の取引にも拡大して適用し、かつ再生手続および更生手続にも同様の規律を導入し、更に(2)いわゆる一括清算ネットティング条項の有効性を一定の範囲で確認するものである。前者の破産法第 61 条の規律の適用拡大については、従来より同条の類推適用等の解釈論によりその規律の拡大が試みられていたところであり、『中間試案』の提案する改正の内容は歓迎すべきものである。また、後者の一括清算ネットティング条項の有効性の確認については、既に平成 10 年に制定された「金融機関等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律」(以下「一括清算法」という)により一括清算ネットティング条項の有効性が一定の範囲で確認されているものの、より広い範囲における一括清算ネットティング条項の有効性が確認されることになることから、『中間試案』の改正案はこの点でも好ましい方向であると考えられる。

但し、『中間試案』の今回の改正の趣旨をより良く生かすためには、以下の点について更に検討が必要ではないかと思われる。

(1) 対象取引(契約)について

『補足説明』によると、改正案は、一括清算ネットティング条項を含むデリバティブ取引等の金融取引を広く対象とすることが意図されているようであるが、提案に係る対象取引の定義によってそれらの取引が十分カバーされるかどうかには疑問がある。以下分説する。

- a. 「市場の相場がある」の要件： デリバティブ取引等には必ずしも「市場の相場」があるとはいえないものもあるが、取引を仲介する業者による適切な価格の提示がなされれば、かかる価格を基礎とする一括清算ネットティングは可能である。例えば、「市場の相場または取引当事者の定めた算定方式により価格を合理的に算定することの可能な」等とすべきではないかと思われる。
- b. 「商品の取引に係る契約」の要件： デリバティブ取引は、両当事者が一定額の金銭の支払を行うことを内容とするものも多い。その際、支払うべき金銭の額の算出に際して、株式等の一定の資産(いわゆる「原資産」)の価格を参照することが多い。しかし、かかる原資産が特定の資産ではなく金利、為替レート、株価指数等の抽象的な指標や一定の社会的事実に基づく計算上の数値の場合(株価指数や債券指数を参照するデリバティブ、クレジット・デリバティブ、天候デリバティブ、地震デリバティブ等)もあり、このような取引は「商品の取引に係る契約」の要件では捕捉しきれないことが懸念される。したがって、この部分は、例えば、「商品に係る契約または一定額の金銭の支払に係る契約」等とすべきではないかと思われる。

なお、デリバティブ取引は、取引当事者の信用リスクに対処するために、担保の差入れを行うことが多いが、かかる担保取引が上記定義によりカバーされているか、

疑問がある。一括清算法におけると同様、明示的に担保取引も含むような規定振りにするべきであろう。その場合、実際の「担保」の法律構成は、民法上「担保権」とされるもののみでなく、金銭や有価証券の消費寄託や消費貸借等の法律構成も用いられることに鑑み、これらも含む定義とすべきである。

- c. 「一定の日時又は一定の期間内に履行をしなければ契約をした目的を達することができないもの」の要件： 現行破産法第 61 条を引き継ぎ、いわゆる「定期行為性」を定める要件である。『捕捉説明』の 3・3・(1)においては、破産法第 61 条の規律は定期行為性のみでなく「高い相場性」に由来するという立場から、本条の定期行為性の要件もそのような観点からその意義を解すべきであって商法第 525 条における定期行為性と同一の理解をしなければならないものではない、として柔軟な解釈の可能性が示唆されている。

しかしながら、実際の条文の文言は、読み方によっては依然としてかなり厳格な定期行為性を要求しているようにも思われ、一括清算ネットリングが適切であると思われるデリバティブ取引の一部について、この要件を満たすかどうか疑問の生ずる余地がある。例えば、オプションを基本的要素とするデリバティブ取引は、「一定の日時又は一定の期間内に」取引を実行するかどうか決定する権利を一方当事者に与えるものであるが、かかる権利（オプション）は、必ず行使されるとは限らない（いわゆる「アウト・オブ・ザ・マネー」の場合には、合理的な当事者であればオプションを行使しない）。この場合、当該オプション取引は、いわば「履行されなくともその契約の目的を達し」ているとも言えるのである。双方向の金銭の支払が行われるデリバティブ取引の場合も、株式の売買のように受渡しが 1 度だけとは限らない。むしろ、契約期間中に多数回の金銭の支払が行われることが多く、また両当事者による支払のタイミングがずれるものも存在する。これらの多種多様な履行態様を有するデリバティブ取引のうち、どのようなものが「一定の日時又は一定の期間内に履行をしなければ契約をした目的を達することができないもの」という要件を満たすのかについては、必ずしも判然としない。

今回の改正の趣旨に鑑みれば、むしろ「定期行為性」に執着すべきではないと考えられる。すなわち、本要件は改正案からは削除し、よりストレートに一括清算ネットリングが適切であると考えられる取引（契約）を本条によりカバーすべきではないかと思われる。一括清算ネットリングの効力を認めることが適切である取引であることは、条文上の他の要件により十分満たされるものと思われる。

（２）損害賠償額について

対象契約が解除された場合の損害賠償の額に関しては、基本的に現行破産法第 61 条

と同様の規定振りである。すなわち、破産宣告等の時点での標準的な「相場」と「当該契約における商品の価格との差額」が損害の額とされている。「相場」という概念について上記(1)a.で述べたこと、および「商品」という語が用いられていることに対する懸念として上記(1)b.で述べたことはここでも妥当する。

また、特にデリバティブ取引が途中で終了する場合のその取引(ないし契約)の価値の公正な算定方法については、種々の考え方がありえ、またその適切な算定方法は取引の種類、形態等によって異なる。したがって、改正案のように標準相場と商品の価格との「差額」という表現では、当該取引の実態に応じた最も適切な清算価値を当事者が使用する途がとざされてしまう可能性がある。より端的に、例えば、当該取引が履行期前に終了することに伴う損害賠償の額として市場又は当事者が合理的なものとして基本契約に定める方法によることを認めるべきであろう。

(3) 基準時の調整について

改正法においても、現行破産法第61条と同様、破産宣告または再生手続もしくは更生手続の開始決定時において、対象契約が解除されたものとして取り扱われる。これに対して、実際の一括清算ネットティング条項は、破産申立等の倒産手続開始時点より前の時点で一括清算が行われる旨を定めるのが通常である。『補足説明』の3・3・(2)によれば、かかる基準時の乖離については、改正条項案の「市場における別段の定め」により対応が可能であり、一括清算ネットティングを含む基本契約中で定めた一定時点をここでいう「別段の定め」と解して当該時点を基準時とすることができる、とされている。

しかしながら、上記(1)a.で触れた点とも関連するが、必ずしも「市場」が存在するとはいえないデリバティブ取引等についても一括清算ネットティングの合理的な必要性は否定できないところ、「市場における」別段の定めという規定振りでは、当該時点を経済基準時とすることが「市場」におけるルールとして確立していることの立証が要求されるおそれがある。むしろ、当該基本契約において合理的な基準時として定められている時点を経済基準とする一括清算ネットティングの効力を認めるべきであろう。もし、それでは当事者が基本契約中に定めた基準時をすべて容認する結果になるという懸念があるとするれば、実務で採用されている基準時は通常倒産手続申立時点であるので、端的にこれらの手続申立の時点と定めることも考えられる。

【補論】適正価格による不動産売買と否認（『中間試案』第3部・第4・1（3））について 外国法制

アメリカ法

連邦破産法548条(a)(1)(B)では、廉価処分を詐害行為として否認できる旨が定められており、(a)(1)(A)では、債権者の権利行使を妨げ若しくは遅延させ、又は債権者を詐害する現実の意図の下に行われた譲渡等を同じく詐害行為として否認できる旨が定められている。

適正価格による財産の売却は、後者の548条(a)(1)(A)によって否認できる余地はある。しかしそれは、売買の対価が債務者＝売主には入らないような仕組みの売買等に限られ、対価が債務者＝売主に支払われている場合には548条(a)(1)(A)は適用されない¹³。

なお548条(a)(1)(A)による否認について、目的財産が不動産かそれ以外の財産かで否認可能性が変わるという議論はないようである¹⁴。

イギリス法

1986年倒産法238条（会社にも適用）が廉価処分の否認を定め、また423条（会社と個人の両方に適用）が無償あるいは著しく低い対価の処分の否認を定めている。しかし適正価格売買を否認できる、という議論はないようである¹⁵。

ドイツ法

1999年から施行されている倒産法の132条が直接に不利益を与える法律的行为の否認について、133条が故意による不利益惹起の否認について定めている。しかし、売買の対価が適正である場合にも否認できる、という議論はないようである¹⁶。

¹³ Chicago 大学 Law School の Douglas Baird 教授からのご教示による。

¹⁴ Texas 大学 Law School の Jay Lawrence Westbrook 教授へのインタビューによる。

¹⁵ この点については London の Linklaters 法律事務所のご協力を得た。

¹⁶ この点については、Koeln の Linklaters 法律事務所のご協力を得た。