

企業再生・債権管理ニュースレター

2023 年 1 月号

米国 Chapter 11 及びいわゆる 363 セールの概要と実務

- ．はじめに
- ．Chapter 11 について
- ．Chapter 11 における事業・資産の売却
- ．おわりに

森・濱田松本法律事務所

弁護士 川端 遼

TEL. 03 6266 8945

ryo.kawabata@mhm-global.com

弁護士 原田 昂

TEL. 03 6266 8512

takashi.harada@mhm-global.com

．はじめに

近年、新型コロナウイルスの感染拡大やウクライナ紛争の長期化、原材料費・輸送費など企業活動に直結する様々な商品・サービスの価格高騰により、アジア経済のみならず世界経済のリセッションの兆しが見え始めています。

国内の倒産件数は増加トレンドが継続しており¹、近時、大規模な企業再生・倒産案件も目立つようになってきました²。国外に目を転じると、昨年 11 月末には米国において、世界最大級の暗号資産取引所を運営していた FTX Trading Ltd.及びそのグループ会社（以下「FTX グループ」といいます。）が米国連邦倒産法に基づく再生手続（以下「Chapter 11」といいます。）の適用を申請しており³、日本法人である FTX Japan 株式会社も Chapter 11 の対象となっていることや、同社について米国連邦倒産法 363 条に基づく事業・資産の譲渡手続（いわゆる「363 セール」）での売却が企図されていることなどから、非常に注目を集めています⁴。今後、世界全体において、企業再生案件の件数及び重要性が増加していくことが予想されます。

本ニュースレターでは、世界的知名度が高くグローバル企業のデット・リストラクチャリングの手法として検討されることが多い Chapter 11 や、Chapter 11 におけるスポンサーへの事業売却の手法として実務上頻繁に用いられる 363 セールについて、その概要と実務をご紹介します。

¹ <https://www.tdb.co.jp/tosan/covid19/pdf/tosan.pdf> など。

² 例えば、世界 20 か国以上に約 160 の子会社を持つ世界有数の自動車産業向けサプライヤーであるマレリホールディングス株式会社の企業再生事例（事業再生 ADR 及び簡易再生手続を利用した抜本的なデット・リストラクチャリング）。詳細は[企業再生・債権管理ニュースレター2022年11月号](#)をご覧ください。

³ 同事案に関する裁判所関連書類は Kroll が提供するオンラインサービス

（<https://restructuring.ra.kroll.com/FTX/Home-DocketInfo>）からご覧いただけます。

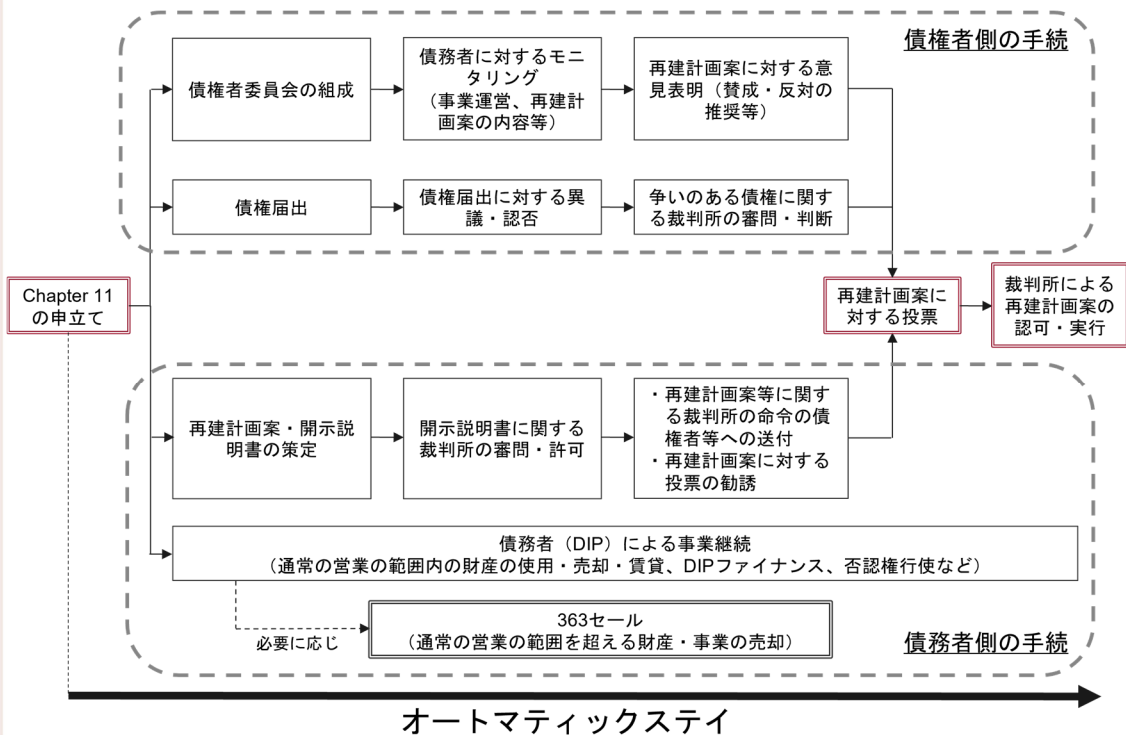
⁴ FTX グループの Chapter 11 申立てにより日本法上検討が必要となる論点については、[Restructuring & Insolvency Newsletter \(Vol.2\)](#)及び[Restructuring & Insolvency Newsletter \(Vol.3\)](#)（いずれも英語）をご覧ください。

企業再生・債権管理ニュースレター

Chapter 11 について

1. 手続の概要

Chapter 11 とは、その名のとおり米国連邦倒産法第 11 章に規定された企業再建のための手続であり、主な手続の流れは下表のとおりです。



Chapter 11 は、いわゆる DIP (Debtor In Possession) 型の法的倒産手続であり、原則として管財人は選任されず、手続中も、債務者 (法人の場合⁵は既存経営陣) が引き続き財産を管理しながら事業を継続することになります (この点は、日本の民事再生手続に近いといえます。)⁶。債務者が事業を継続しながら、再建計画案を策定し、当該再建計画案について債権者による多数決での可決及び裁判所の認可を経て実行することにより、事業の再建を図る倒産手続です。再建計画案の内容は事案毎に様々ですが、既存債務の圧縮・変更のほか、多くの事例で、スポンサーへの株式・事業の売却を含めた事業の再編等も行われます。

手続期間中の債務者の事業運営や、債務者による再建計画案の策定については、裁判所や債権者委員会 (上位債権者で構成される、債権者の利益を代表する委員会) をはじめとして、様々なステークホルダーが監視・監督します。

⁵ 法人のみならず個人も Chapter 11 を利用することは可能ですが、本ニュースレターでは法人が Chapter 11 を利用するケースを主に想定しています。

⁶ 実務上、Chapter 11 を通じた事業再建を託された役員として、CRO (Chief Restructuring Officer) が選任されることもあります。

企業再生・債権管理ニュースレター

2. 担保権者や株主をも巻き込む手続

Chapter 11 の申立てにより、債権者は、債務者に対する請求、訴訟提起、相殺権行使等の債権回収行為が幅広く制限され(いわゆるオートマティック・ステイ(automatic stay)) 制限の対象には、担保権実行も含まれます。仮に担保権をもつ債権者が担保権の実行を企図する場合には、担保目的物をオートマティック・ステイの対象から外すことを裁判所に申し立て、これを裁判所に認めてもらう必要があります。

また、再建計画案の決議は、ステークホルダーの権利内容毎に組分けして行われ、無担保債権者だけでなく、担保権者や株主も決議に参加することになります(この点は、日本の会社更生手続に近いといえます。)

3. 債務者にとって利便性の高い手続

Chapter 11 は、純粋な「倒産手続」として用いられるだけでなく、経済的に困窮した企業を対象会社とする M&A (いわゆるディストレスト M&A) や紛争リスクを回避した上での事業再編に利用されることも多い手続です。

その主な理由の一つに、Chapter 11 には債務者にとって便利・強力な制度が複数用意されていることが挙げられます。上記 2.のオートマティック・ステイや下記 の 363 セールはその好例であり、その他にも、DIP ファイナンスに関する制度が整っていることや、クラムダウンによって債権者の反対を押し切って再建計画案を成立させることができるといった特徴があります(紙幅の関係上、これらの詳細は本号では省略します。)

その他にも、日本の法的整理手続(民事再生手続、会社更生手続等)と異なり、Chapter 11 を利用するために、債務超過、支払不能やそのおそれ等は要求されていないことや、非米国法人であっても、米国内に営業所又は資産があれば Chapter 11 を利用可能であること⁷など、手続を利用できる主体の範囲が広いことも同手続の利便性を高める事情の一つといえます。

・ Chapter 11 における事業・資産の売却 ～ 363 セールを中心に～

1. プラン・セールと 363 セール

企業再生の手段として、債務者が保有している事業・資産をスポンサーなどに売却することは一般的な手法であり、Chapter 11 においても事業・資産の売却の手続としては、大きく、プラン・セールと 363 セールの 2 つが準備されています。

プラン・セールとは、再建計画案に債務者の事業・資産の売却を規定し、当該再建

⁷ ただし、非米国法人の設立国(日本を含む)内で Chapter 11 の効力が直ちに認められるわけではないことには注意が必要です。

企業再生・債権管理ニュースレター

計画案が成立した後、成立した計画に基づき売却を実行する手法をいいます。同手法により事業・資産を売却する場合、再生計画案に対する債権者の決議、裁判所の認可を待たなくてはならないため、売却の実行までに相対的に時間を要する 경우가多く、その間に対象となる事業や資産の価値の毀損が拡大する可能性があります⁸。

363 セールは、裁判所の認可により、再建計画案によることなく債務者の事業や資産を売却する手法です。「正当な事業上の理由 (good business reason)」が認められることなどの一定の要件を満たすことを前提に裁判所に 363 セールが認可されると、債務者は、再建計画案に対する債権者の決議等を待たずして売却を実行できるため、より迅速に売却を完了でき、事業や資産の価値の毀損を最小化できます。

また、363 セールには事業・資産の譲渡の安定性を担保するための制度が備わっています。例えば、一定の要件を満たす事業や資産の譲渡については、担保権等の負担のない状態 (free and clear of any interest) にした上で譲り受けることが可能とされていますし、買主が誠実に (in good faith) 事業・資産を購入した場合には、363 セールを許可する裁判所の認可が上訴審で破棄・変更されたとしても、事業や資産の譲渡の効力自体には何ら影響がないものとされています。また、裁判所による 363 セールの認可に際し、通常譲渡対価の合理性等が裁判所によって認められるので、事後的に当該事業や資産の譲渡が詐害的であるとして否認されるリスクを低減することができます。

このような迅速性・安定性という特徴から、近年 Chapter 11 の中で事業・資産の譲渡を行う場合には、363 セールが頻繁に用いられています。

2. 363 セールの特徴

(1) パブリック・オークション (Bid Procedure)

363 セールでは、まず、いわゆる「パブリック・オークション(Bid Procedure)」が実施されることが一般的です。一定の期間を定めて、買主候補者を広く探索するとともに、デューデリジェンス等の対応を行った上で、最終的に最高かつ最善の札を出した買主候補者が買主となります。具体的なオークション手続の内容やスケジュールは、対象となる事業・資産や、ストーキング・ホース(下記(2))の有無によっても異なることとなります。

(2) ストーキング・ホース (Stalking Horse Procedure)

363 セールでは、パブリック・オークションにおける最終的な入札前に、一定の価格以上で対象の事業・資産を買い受けることを約束する買主候補者(いわゆる「ス

⁸ ただし、プラン・セールを行う場合でも、Chapter 11 の適用を申請する前にスポンサー候補者との合意を前提に再建計画について債権者との間で一定の合意を形成し、あるいは合意に至らずとも一定の協議を経ることで、早期に売却の実行を行うことが可能です。このような手法を、債権者との協議の進捗に応じて「プレ・パッケージ(prepacked)」又は「プレ・アレンジド(prearranged)」といい、実務上も頻繁に用いられています。

企業再生・債権管理ニュースレター

トーキング・ホース(stalking horse)』)を選定することが一般的です。ストーキング・ホースは、Chapter 11 開始前に決定している場合と、Chapter 11 開始後に一定の手続を経て決定される場合の双方があります⁹。

ストーキング・ホースは、自身よりも良い条件の候補者が現れなかった場合、最終的な買主となることについて予め合意し、ストーキング・ホースよりも良い条件の候補者が現れ、ストーキング・ホースが最終的な買主となれなかった場合、債務者は一定の解約料(ブレイクアップ・フィー/トッピング・フィー)をストーキング・ホースに支払うことが慣例です。したがって、ビッドに参加する当事者としては、このストーキング・ホースの提示している条件に解約料を加えた金額が非常に重要な指標になります。

(3) 裁判所の認可

裁判所は、実施されたパブリック・オークション手続に関して、手続自体と入札結果に基づく最終的な売買のそれぞれについて認可を行い、¹⁰ について、裁判所は、最終的な売買価格・条件のほか、落札に至るまでのプロセスの妥当性等についても検証を行うことが一般的です。

．おわりに

Chapter 11 は米国連邦倒産法に規定された手続ですが、米国親会社を持つ日本子会社や米国企業と取引関係がある日本企業も多く、今後、日本企業が Chapter 11 に巻き込まれる事例や、363 セールのパブリック・オークションへの入札を検討する事例の増加も見込まれることから、日本企業においてもこれらの手続の概要や特徴について理解しておくことは非常に有益です。

実際に Chapter 11 への関与や 363 セールにおける入札を検討する場合には、本ニュースレターで言及した点以外の米国法上の問題のみならず、Chapter 11 の効力が日本法上どこまで及ぶのかといった日本法上の問題も含めて、実務上様々な論点が生じうるため、日米の再生手続双方に豊富な知見を有するアドバイザーに相談されることをお勧めいたします。

セミナー情報

- セミナー 『買主・売主側双方における企業再生・再生型 M&A の最新実務～事例を踏まえたスポンサー選定・M&A のポイントを中心に～』
- 開催日時 2023 年 2 月 7 日(火) 15:30～17:00
- 講師 石田 渉

⁹ 例えば、FTX グループの事案では、Chapter 11 開始後に一定の Bid プロセスを経てストーキング・ホースが決定されることが予定されています。

企業再生・債権管理ニュースレター

主催 株式会社レコフデータ

- セミナー 『第5080回金融ファクシミリ新聞社セミナー「中小企業の事業再生等に関するガイドライン」令和4年4月適用開始に伴う企業再生の最新実務』

開催日時 2023年3月1日(水) 13:30～15:30

講師 石田 渉

主催 株式会社FNコミュニケーションズ

文献情報

- 論文 「The Insolvency Review 10th Edition - Japan Chapter」
雑誌名 The Insolvency Review 10th Edition
著者 片桐 大、川端 遼、原田 昂
- 論文 「マレリ社の事例を踏まえた企業再生の最新実務～簡易再生手続に移行した日本最初の事案からの考察～」
雑誌名 MARR Online 339号
著者 石田 渉
- 本 『M&A法大系 第2版』
出版社 株式会社有斐閣
著者 棚橋 元、丸茂 彰、高谷 知佐子、伊藤 憲二、石綿 学、大石 篤史、末岡 晶子、鈴木 克昌、石井 裕介、井上 愛朗、宇都宮 秀樹、戸嶋 浩二、浦岡 洋、紀平 貴之、小島 義博、篠原 倫太郎、林 浩美、増島 雅和、四元 弘子、青山 大樹、岡田 淳、加賀美 有人、久保田 修平、荒井 太一、内田 修平、奥山 健志、岡谷 茂樹、酒井 真、林 宏和、安倍 嘉一、熊谷 真和、関口 健一、代 宗剛、森田 恒平、松下 憲、渡辺 邦広、小山 浩、末廣 裕亮、田中 浩之、東 陽介、藤田 知也、李 政潤、石川 大輝、河島 勇太、栗原 宏幸、佐藤 典仁、高宮 雄介、近澤 諒、邊 英基、森田 茉莉子、堀尾 貴将、湯川 昌紀、若林 功晃、石田 幹人、石橋 誠之、金丸 由美、白川 佳、島田 里奈、松田 悠希、中野 玲也、鈴木 信彦、立石 光宏、越智 晋平、笠間 周子、金村 公樹、西岡 研太、廣田 雅亮、福田 剛、飯島 隆博、坂尻 健輔、秋田 顕精、大川 信太郎、大段 徹次、山田 彰宏

企業再生・債権管理ニュースレター

- 論文 「事業の担保化と担保法改正」
雑誌名 ジュリスト No.1579
著者 佐藤 正謙

- 論文 「成立事例にみる中小企業版事業再生ガイドラインの実践的活用」
雑誌名 事業再生と債権管理 第36巻4号
著者 山崎 良太、稲生 隆浩、石田 渉

- 論文 「事業再生 ADR から簡易再生手続に移行した本邦初の事例」
雑誌名 事業再生と債権管理 第36巻4号
著者 藤原 総一郎、稲生 隆浩、片桐 大

NEWS

➤ Chambers Asia-Pacific 2023 にて高い評価を得ました

Chambers Asia-Pacific 2023 で、当事務所は日本における 17 の分野で上位グループにランキングされ、当事務所の弁護士がその分野で高い評価を得ました。

Restructuring/Insolvency 分野では、藤原 総一郎 弁護士、山崎 良太 弁護士、稲生 隆浩 弁護士の 3 名が選出されています。

さらにタイ(Chandler MHM Limited)、ミャンマー(Myanmar Legal MHM Limited)及びベトナムにおいても複数の分野で上位グループにランキングされ、各オフィスに所属する弁護士がその分野で高い評価を得ております。

➤ The Legal 500 Asia Pacific 2023 にて高い評価を得ました

The Legal 500 Asia Pacific 2023 にて当事務所は日本における 16 の分野で上位グループにランキングされ、当事務所の弁護士が各分野にて Hall of Fame、Leading Individuals、Next Generation Partners 又は Rising Stars の高い評価を得ました。

Restructuring and insolvency 分野では、藤原 総一郎 弁護士と稲生 隆浩 弁護士が Leading Individuals に、片桐 大 弁護士が Next Generation Partners に選出されています。

さらにタイ(Chandler MHM Limited)、ミャンマー(Myanmar Legal MHM Limited)、ベトナムにおいても複数の分野で上位グループにランキングされ、各オフィスに所属する弁護士がその分野で高い評価を得ております。

企業再生・債権管理ニュースレター

▶ 名古屋オフィス移転のお知らせ

森・濱田松本法律事務所 名古屋オフィスは、2022年12月12日より、大名古屋ビルヂングの23階から29階に移転いたしましたのでご案内申し上げます。

移転先：

〒450-0002

愛知県名古屋市中村区名駅三丁目28番12号

大名古屋ビルヂング29階

TEL：052-446-8660 / FAX：052-446-8661

オフィス及び各弁護士のTEL・FAXに変更はございません。

▶ 新人弁護士（42名）が入所しました

2022年12月20日付にて、以下の新人弁護士が入所いたしました。

石河 有彩、青木 瑠、伊賀 慧、池田 創人、石川 稜也、泉谷 美沙、伊藤 竜之介、岩並 野乃佳、小俣 香琳、木村 信太郎、金 伽耶、倉岡 龍一、小高 綾太、榎藤 陽祐、佐々木 里紗、島田 泰河、島田 真志、正田 和暉、助川 結理、孫 亨、高津 洸至、舘 貴也、田中 達基、戸川 匠、根本 拓弥、野々口 華子、橋永 果南、平田 亜佳音、平松 直樹、福江 真治、福本 澗、前川 涼、松本 光資、松本 華子、松山 莉奈、三鍋 真歩、森 康明、矢野 皓大、藪本 凌、山下 泰周、山屋 大輝、鏑野目 真由

▶ パートナー及びカウンセラー就任のお知らせ

2023年1月1日付にて、下記の18名の弁護士及び1名の税理士がパートナーに就任いたしました。

【パートナー】

濱 史子、西本 良輔、野間 裕亘、若林 功晃、北 和尚、佐藤 喬洋、北山 昇、喜多野 恭夫、川端 遼、五島 隆文、立石 光宏、金村 公樹、御代田 有恒、廣田 雅亮、内津 冬樹、福田 剛、奥田 亮輔、パヌパン・ウドムスワンナクン

【パートナー税理士】

間所 光洋

また、同日付で16名の弁護士及び1名の税理士がカウンセラーに就任いたしました。

企業再生・債権管理ニュースレター

【カウンセル】

森田 茉莉子、秋月 良子、島田 里奈、白根 央、蔦 大輔、石田 渉、二村 佑、桑原 秀明、立川 聡、笠間 周子、ソニ・ティワリ、パタナワツ・ナンタウォーワーツ、ピティポーン・アナンタセーツ、サランポーン・チャイアナン、ピヤワンニー・ワタナサコンパン、ジラユ・サンゲンケーウ

【カウンセル税理士】

丸山 木綿子

今後ともクライアントの皆様により良いリーガル・サービスを提供するため、日々研鑽に努めて参ります。引き続きご指導、ご鞭撻のほど宜しくお願いいたします。

▶ ジャカルタオフィス業務開始のお知らせ

当事務所は、2023年1月1日より、インドネシアの現地法律事務所である ATD Law との業務提携を開始し、ATD Law in association with Mori Hamada & Matsumoto という形で、弊事務所のジャカルタオフィスとして、本格的な業務を開始いたしました。

ジャカルタオフィスには、パートナーの竹内 哲 弁護士が所属予定であることに加え、アソシエイトのシャハブ 咲季 弁護士が常駐いたします。竹内弁護士は、M&A/コーポレートの分野において高い専門性を有し、ジャカルタ駐在（2014年～2017年）後、シンガポールから東南アジア全域のM&A案件及びインドネシア案件（M&A、ジョイント・ベンチャー、労務、贈収賄、不正調査、債権回収、倒産、紛争解決等）を幅広く手掛けて参りました。

ATD Law は、2022年10月に開設した現地法律事務所であり、インドネシアにおいて既に高い評価を受けており、M&A/コーポレート/金融/通信/テクノロジー分野への知見が特に深い Abadi Abi Tisnadisastra 弁護士が代表を務めます。また、ATD Law には、バンキング・ファイナンス分野への知見が深い新進気鋭の Alfa Dewi Setiawati 弁護士がパートナーとして、また、当事務所のシンガポールオフィスにて幅広いインドネシア案件を長年手掛けてきた Robbie Julius 弁護士がカウンセルとして参画し、弁護士数10名を擁する体制となっており、インドネシア業務に関して幅広いリーガル・サービスを提供できる体制が整いつつあります。

インドネシアは、法制度・実務運用が複雑であり従来よりリーガルニーズが高い国ですが、今後更に巨大な消費マーケットに裏打ちされた各種産業の多様化・深化が見込まれ、そのリーガルニーズも日々多様化しています。ジャカルタオフィスでは、ジャカルタの現地から、当事務所がこれまで培ってきたインドネシア案

企業再生・債権管理ニュースレター

件の豊富な経験も活かし、多様化するクライアントの皆様からのニーズに対して、最良のクライアント・サービスを提供できるよう取り組んで参ります。そして、当事務所の日本・シンガポール・バンコク・ベトナム・ミャンマー・中国の各オフィスのメンバーとも協働することにより、国内外の幅広いクライアントの皆様からの多様なご依頼へ対応することを通じて、さらなるリーガル・サービスの向上、インドネシア業務の深化を目指します。

ジャカルタオフィス、当事務所の全弁護士の総力を結集して、インドネシアを含むアジア全体でのニーズ、グローバルなニーズにも対応できる体制を充実させることにより、クライアントの皆様の Firm of Choice であり続けられるよう、事務所一丸となって取り組んで参る所存です。

(当事務所に関するお問い合わせ)
森・濱田松本法律事務所 広報担当
mhm_info@mhm-global.com
03-6212-8330
www.mhmjapan.com