

GMの再建計画を読み解く  
～特にチャプター11のシナリオについて

1. GM(ゼネラル・モーターズ)の現状と再建計画

このところ連日のようにマスコミでアメリカの自動車メーカー(ビッグ3)の経営危機が報じられ、特にその中でもGM(ゼネラル・モーターズ)は、資金繰り危機に陥っており、既になされた134億ドルの融資に加え追加融資として166億ドルの融資の実行を求め、本年2月17日に米国政府財務省に経営再建計画(Restructuring Plan)を提出した。この再建計画を基に米国政府は追加融資の是非を判断することになる。(再建計画は以下のウェブサイトに掲載されている。

[http://online.wsj.com/public/resources/documents/gm\\_restructuring\\_plan120208.pdf](http://online.wsj.com/public/resources/documents/gm_restructuring_plan120208.pdf)

GMの財政危機の大きな原因としては、①販売不振に加え、②過大な労働債務の問題があげられている。特に後者については、高い給与水準といわゆるレガシーコストの問題が論じられている。レガシーコストとは、既に退職した従業員やその家族に対して払い続けなければならない企業年金や医療保険のことを指し、現在のGMの重荷となっている。なお、GMは約500億ドルの医療保険債務(VEBA債務)をGM本体からUAW(全米自動車労組)主導で運営されている退職者向け医療保険基金に移管したがそのうち約200億ドルについては基金への未払の債務となっている。

2. GMの再建計画において言及されているチャプター11のシナリオ

GMの再建計画は、私的整理の下での米国政府からの資金援助を受けるために作成されたものであるが、その中でチャプター11に陥った場合のシナリオについても言及されている。

(1) チャプター11とはいかなる手続か。

近時、リーマン・ブラザーズの破綻などで話題になったこのチャプター11とはいかなる手続なのであろうか。チャプター11とは、実質的に日本における会社更生法・民事再生法の母法ともなった、裁判所を利用した法的再建手続である。米国の連邦倒産法の第11章に規定されているためにチャプター11と呼ばれている。

日本における法的再建手続と同様に、①申立て→②債権や財産の調査→③再建計画の提出→④債権者による再建計画への投票→⑤裁判所の認可→⑥計画の履行、という流れをとる。管財人でなく債務者の経営陣が経営するDIP型が基本とされており、担保権の行使は制限され、再建計画への投票においては債権等の性格によりクラス分けされたクラス毎に投票される。なお、チャプター11に失敗した場合は日本の破産手続に類似するチャプター7(第7章)手続に移行することとなる。

チャプター11の特徴の中で特に重要なものとしては以下のものがあげられる。

① 申立による手続の開始とオートマチック・ステイ

債務者がチャプター11の申立をすると直ちに事件が開始する。手続の開始においては債務超過や支払不能等の要件は要求されない。また、オートマチック・ステイ(Automatic stay)により包括的に財産が保全され、債権者は債権回収行為としての支払請求や強制執行のみならず、担保権の実行や相殺すら禁止される。一方、債務者は通常の業務を続けることができる。

② 当事者主義的な進行

裁判所の監督の下において、手続上必要な決定事項については、利害関係人(債務者、債権者、債権者委員会等)に対し広く情報が通知(Notice)され、利害関係人から意見を聴取(Hearing)しながら決定し進めていく。

本ニューズレターの執筆者



みやざき しんたろう  
宮崎 信太郎

パートナー  
弁護士



ふくおか しんのすけ  
福岡 真之介

アソシエイト  
弁護士

本ニューズレターは法的助言を目的するものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士・税理士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所又は当事務所のクライアントの見解ではありません。

西村あさひ法律事務所 広報室  
(電話: 03-5562-8352 E-mail: info@jurists.co.jp)

(2) GM の再建計画において述べられているチャプター11のシナリオ

GM の再建計画においては、チャプター11に陥った場合には以下のような3つのシナリオがあるとされている。

① プレパッケージ型(Pre-solicited or Pre-packaged Chapter 11)

プレパッケージ型とは、手続申立て前の段階で再建計画を策定し、債権者の投票まで済ませてしまい、チャプター11の申立後に、あらためて再建計画への投票は行わないというものである。連邦倒産法では、手続申立前の投票行為についても法的効力が認められていることから、このようなことも可能となる(日本の倒産法では、このようなことは認められていない)。

GM は、このシナリオでいく場合は、再建計画において、社債とVEBA債務の株式化(DES)を行うものの、他の債権者の債権はカットせず、再建計画の認可・手続の終了(EXIT)までの期間は60日~65日と予測している。

② プレネゴシエイト型+クラムダウン型(Pre-negotiated Cram-Down Plan)

プレネゴシエイト型とは、事前に再建案の大枠について主要な関係者の合意を取り付けた上で、申立てを行う方法であり、申立後は通常型と同じ進行となる。事前に「根回し」をしているので、再建計画に対する賛成を集めやすく、迅速に手続を進めることが可能となるが、チャプター11手続に入ってから業績・キャッシュフロー等について合意の前提が崩れるようなことがあると手続が難航する可能性がある。また、クラムダウンとは、前述のクラス分けされた少なくとも一つのクラスで再建計画案への賛成があった場合には、他のクラスの反対があった場合でも一定の要件の下裁判所が計画案を認可するという制度である。

GM は、このシナリオの場合は、①の場合以上に債権者への犠牲を求めるとしており、すべての社債やVEBA債務のDESに加え、社債以外の債権の一部カット等を要求することとなり、EXITまでの期間は90日~6か月と予測している。

③ 通常型(Traditional Chapter 11)

通常型(伝統型)とは、特に(2)や(3)のような事前投票や事前の合意などを得ずにチャプター11の申立をする場合である。通常型の場合は申立てをした後に再建計画を策定し、投票を行うために不確定要素があり事業が大きく毀損されるおそれがある。そこで工夫の結果編み出されたの

が、既に述べた①や②の類型である。そもそも①や②の類型が実現可能かどうかは、合意を取りつける時間があるかどうかといった個別の状況次第である。

GM は、この通常型シナリオの場合には、売上の落ち込みが激しいことが予想され、また、再建計画においては全負債を包括的に整理する必要があるため、EXITまでの期間は18~24か月と予測し、そもそも企業としての存続にも疑問が出てくると主張している。

GM がチャプター11を申立てる場合には、①のプレパッケージ型が理想であるが、そもそも事前に再建計画に対して法定多数を満たす賛成票を得る(連邦倒産法では有効投票の金額の3分の2及び頭数の過半数が再建計画の可決に必要である)時間的余裕がないと思われることから、現実的な可能性は低いと考えられる。

他方、③の通常型の場合には、GM を抜本的に改革するには向いている手法であるが、GM の全ての関係にGM の倒産の影響が及ぶことになり、米国全体への経済的打撃は甚大なものとなることが予測され、また手続終了まで長期間かかることが見込まれる。そのため、GM が、仮にチャプター11を申立てるとすれば、②のプレネゴシエイト型+クラムダウン型が、一番可能性があるシナリオであると考えられる。

### GM がチャプター11 申立をした場合の対応

#### 1. GM がチャプター11を申立てた場合の影響

では、仮にGM がチャプター11を申し立てるようなことがあれば、利害関係人にどのような影響があるのでしょうか。GM ほどの大企業が、チャプター11を実際に申立をした場合に、日本企業に直接・間接的に影響が及ぶことは想像に難くない。直接的な影響が及ぶ者としては、GM やそのグループ会社に自動車部品を納品している部品メーカーや、貸付をしている金融機関が挙げられる。GM に対して直接の関係を有していない日本企業であっても、GM のサプライヤーやディーラーが連鎖倒産することにより、間接的ではあるが大きな影響を受ける可能性もある。GM グループと取引が無いから関係ないとは必ずしも言えないので注意が必要である。

#### 2. GM に納品しているサプライヤーの対応策

##### ① 債権保全

GM がチャプター11を申立てた場合、GM からの支払は

オートマチック・ステイの効果により一旦停止し、GM に対する債権回収行為は基本的に禁止されるので、GM へのサプライヤーは、売掛金の支払を原則として受けることができない。また、GM が描くチャプター11 申立時のシナリオでは、プレパッケージ型やプレネゴシエイト型チャプター11 の場合にはサプライヤーの売掛金は債権カットの対象としないとしているが、通常型を選択した場合には、売掛金も債権カットの対象となりうるとしている。もっとも、債権の支払停止・債権カットにはいくつかの重要な例外がある。第 1 は、「クリティカルベンダーの法理」である。これは、GM にとって、事業の維持に不可欠な取引先(クリティカルベンダー)との取引継続は、事業の維持・再生に不可欠なため、クリティカルベンダーに対しては、100%弁済しても良いという理論である。第 2 は、連邦倒産法では、チャプター11 の申立前 20 日間に発生した取引債権は共益債権とされており、取引業者は優先的に支払を受けることができるとされている(ただし、共益債権として支払を受けるためには、共益債権の届出と支払いについての裁判所の許可が必要である)。第 3 に、商品を納品した者は、チャプター11 の申立後 45 日間は、その商品の取戻を請求できる権利が与えられているので、サプライヤーとしては商品を取戻すことが可能である。上記の第 2、第 3 の点は、いずれも 2005 年の倒産法改正により改正された箇所であり、債権者側に有利な制度となっている。

事前予防の観点からは、GM がチャプター11 を申立てる前に、GM の支払サイトを短くしたり、担保を取得するなどの与信管理をしておくことが重要である。米国法では、債権者が貸した金で債務者が買った物品に対して、当該債権者が設定した担保権は、他の担保権者の担保権よりも優先するものとされており(Purchase Money Security Interest(通称 PMSI))、後から設定した担保権でも、既存の担保権(金融機関は在庫全体に担保権を設定していることが多い)より優先する場合がある。

## ② 契約関係

GM がチャプター11 を申立てた場合、取引相手としては契約を解除したいと考えることもある。しかし、契約書の条項において、「相手方が倒産を申立てた場合には契約を解

除できる」という規定があったとしても、連邦倒産法上は、そのような規定に基づく契約の解除は効力を有しない。もっとも、チャプター11 申立前に相手方が債務不履行に陥っている場合には、それに基づく契約の解除は可能である。GM は、未履行契約について、連邦倒産法上、契約の履行を継続するか、拒絶するかを選択権を付与され、GM にとって都合のよい契約のみを存続させることができる。他方、取引相手にはそのような選択権は与えられていないので、GM が契約の存続を選択した場合には、相手方としてはそれに付き合わせるを得なくなる。

## 3. 金融機関の対応策

GM に対して融資している金融機関は、GM がチャプター11 を申立てた後は、オートマチック・ステイにより担保権の実行のみならず、相殺権の行使もできなくなる。担保権の実行が禁止されるのは、日本の会社更生法と同じであるが、相殺権の行使についても禁止されるのがアメリカ連邦倒産法の特徴である。なお、相殺権付き債権は、担保付債権として取扱われ、再建計画に基づいて支払がされることになる。

## 4. サプライヤー・ディーラーの連鎖倒産

GM のサプライヤーは、GM のチャプター11 申立による支払い停止の余波により、連鎖倒産する可能性がある。また、GM のディーラーも、GM 車の販売がさらに減少したり、GM からのインセンティブ(販売奨励金)の支払いが停止することにより、資金繰りが悪化して連鎖倒産する可能性がある。もっとも、GM にとって重要な取引先については、GM がクリティカルベンダーへの支払いの法理などを駆使して救済する可能性が高く、GM への依存度が高いサプライヤーであれば、必ず連鎖倒産するとの見方も一面的であろう。

## 5. CDS の余波

GM を対象とした CDS(クレジット・デフォルト・スワップ)残高は 27 億 5500 万ドル(2009 年 2 月 13 日時点)もあるといわれており、GM がチャプター11 の申立をした場合の金融機関やクレジット市場への影響が注目される。

当事務所は、そごう、ハウステンボス、山一証券をはじめ、多数の法的再建手続・法的清算手続に実績をもつことはもとより、産業再生法、私的整理ガイドライン、特定調停手続など様々な制度を利用した私的整理を含め、すべての再生・破綻関係の法律業務について、専門的な知識とノウハウを駆使し、様々な立場のクライアントに種々のリーガルサービスを提供しております。また、国際的な倒産案件への対応のほか、各分野の専門家とも連携して、複雑な組織再編や特殊な金融商品の絡む倒産案件、近時のスルガコーポレーションの例に見られるようなコンプライアンス・危機管理対応を含めた助言なども行い、幅広いリーガルサービスを提供する体制・ノウハウを有しています。本ニュースレターは、クライアントの皆様の様々なニーズに即応すべく、当事務所の事業再生・倒産分野に携わる弁護士・税理士が、事業再生・倒産分野に関する最新の情報を発信することを目的として発行しているものです。

(当事務所の連絡先) 〒107-6029 東京都港区赤坂 1-12-32 アーク森ビル(総合受付 28 階)

電話 : 03-5562-8500(代) FAX : 03-5561-9711~9714

E-mail : info@jurists.co.jp URL : http://www.jurists.co.jp/ja/

© Nishimura & Asahi 2009