

IMES DISCUSSION PAPER SERIES

債権流動化のスキームにおける
SPCの倒産手続防止措置

山本和彦

Discussion Paper No. 98-J-3

IMES

INSTITUTE FOR MONETARY AND ECONOMIC STUDIES

BANK OF JAPAN

日本銀行金融研究所

〒100-91 東京中央郵便局私書箱 203 号

備考： 日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズは、金融研究所スタッフおよび外部研究者による研究成果をとりまとめたもので、学界、研究機関等、関連する方々から幅広くコメントを頂戴することを意図している。ただし、論文の内容や意見は、執筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

債権流動化のスキームにおけるSPCの倒産手続防止措置

山本和彦*

要 旨

債権流動化のスキームにおいては、オリジネーターの経営状態の影響等によってSPCが倒産手続に入らぬよう、倒産回避 (bankruptcy remote) のための措置を仕組む必要があるが、これは、倒産状態の発生を防止する措置と倒産状態が発生していても倒産手続の開始を防止する措置とに大別できる。本稿では、後者の倒産手続防止措置について検討する。

倒産手続防止措置のうち、債務者 (SPC) が倒産手続の自己申立権を放棄する合意は、アメリカと同様効力を有しないと解される。また、アメリカなどで利用されている corporate governance による間接的防止も単独取締役による準自己破産を認める日本法の下では実効性を有しないため、完全な防止は不可能である。ただ、自己申立てに破産原因を要求し、倒産手続を経営戦略の一環として利用する慣行のない日本の現行倒産制度及びその運用の下では、スキームの安定性は実際にはそれほど損なわれなると見られる。

非自己申立ての防止については、債権者による倒産申立権の放棄は、公序による一定の限定があるが、私的自治の原則に基づき一般には有効と考えられる。また、倒産申立権の放棄による対応が困難な投資家との関係では、責任財産限定特約が倒産申立防止の役割を果たしうるが、この特約は、執行法上の責任限定特約の一種として一般的に有効であり、それが実体的契約とされる限りで倒産手続内でも有効と考えられる。

キーワード：債権流動化、SPC、倒産手続防止措置、破産申立権放棄の合意、責任財産限定特約

* 一橋大学法学部助教授 (E-mail: cj00262@srv.cc.hit-u.ac.jp)

本稿は、金融研究所から委託された研究の報告書である。本稿の作成に際しては、神田秀樹教授 (東京大学)、田頭章一助教授 (岡山大学)、徳岡卓樹弁護士、大武和夫弁護士から有益なコメントを頂いた。記して謝意を表す。ただし、本稿の内容及び意見に亘る部分はすべて筆者個人に属するものであり、有り得べき誤りは全て筆者の責任である。

目 次

1 . 問題の設定及び議論の前提	1
(1) 倒産回避措置-----倒産予防措置と倒産手続防止措置の区別.....	1
(2) 倒産手続防止措置の必要性.....	2
(3) 防止されるべき倒産手続の意義.....	3
(4) その他の前提.....	4
2 . 自己申立倒産の防止措置	5
(1) アメリカ法.....	5
(2) 自己破産申立権放棄の効力.....	9
(3) 自己申立て防止の方法.....	1 2
(4) 自己申立ての可能性の残存の評価.....	1 4
3 . 非自己申立倒産の防止措置	1 5
(1) アメリカ法.....	1 5
(2) 債権者による破産申立権放棄の効力.....	1 9
(3) 申立権放棄の期間制限.....	2 2
(4) 放棄債権者倒産時の申立権放棄の効力.....	2 3
4 . 責任財産限定特約	2 4
(1) 責任財産限定特約の意義.....	2 4
(2) 責任財産限定特約の有効性.....	2 6
(3) 責任財産限定特約の実効性.....	3 0
5 . おわりに	3 1

1. 問題の設定及び議論の前提

(1) 倒産回避措置——倒産予防措置と倒産手続防止措置の区別

いわゆる債権流動化の制度を構築する際には、投資家の投資の安全を保障するために、流動化すべき債権の元来の債権者であるオリジネーターが投資家に債権を直接譲渡する形をとるのではなく、別個の法人格を有する会社(SPC: Special Purpose Company)を仕組み、その会社に債権を譲渡し、右会社¹が投資家から何らかの形で投資を受けるのが原則的な形態とされている²。そして、投資家の保護のためには、オリジネーターの経営状態の影響などによってSPCが倒産手続に入ることにはあってはならず、倒産回避(bankruptcy remote)のための措置を制度として仕組む必要があるとされる。

そのような倒産回避の措置は、倒産状態(支払不能状態など)自体が発生しないようにする措置(以下では、「倒産予防措置」という)と、倒産状態が発生していても倒産手続を開始させないようにする措置(以下では、「倒産手続防止措置」という)とに大別できるものと思われる。は、債権譲受業以外の事業目的の定款による禁止、投資家から得た資金の運用の制限、社債発行以外の債務負担行為等の禁止、オリジネーターとSPCとの人的交流の制限など様々なものが考えられ、現に実行されているようである³。他方、は、定款等による倒産手続の自己申立て又は取締役の申立ての禁止、債権者等との倒産申立て禁止の契約の締結などの措置がある。従来はの倒産予防措置について比較的多く論じられてきたようであるが、の倒産手続防止措置については必ずしも詳細な検討はなく、むしろ倒産回避措置として、倒産予防措置と特に区別されずに一体的に論じられる傾向があったように見受けられる。

しかしながら、倒産予防措置と倒産手続防止措置との間には、重大な質的差異があることは否定できないように思われる。というのは、倒産予防措置はまさにSPCが倒産状態(支払不能状態)に陥ること自体を予防しようとするものであるのに対し、倒産手続防止措置は、そのような倒産予防措置が失敗して、SPCが既に倒産状態(支払不能状態)に陥ったことを前提にしながら、その

¹ 特債法では、特定債権譲受業者と呼ばれる。その定義につき、同法2条4号・5号参照

² その他の形態として、オリジネーターが債権を信託し、その信託の信託受益権を投資家に販売する形態も存在する。但し、この場合には、受託をすることができる者は、通常は信託業法上の営業免許を有する者に限られることになろう。

³ 特債法上の特定債権譲受業者に関する規制については、同法30条以下。特に余裕金の運用制限につき、同法44条参照

場合にもなお法的な倒産処理手続を開始させないことをその目的とするものだからである。その意味で、倒産予防措置が債権流動化のスキームにとって不可欠であることは明らかであるが、倒産手続防止措置については、まずその必要性がどこにあるのかという点について検討する必要がある。

(2) 倒産手続防止措置の必要性

倒産手続防止措置の必要性を考える前提として、このような措置がどのような利害関係人との関係での投資家保護を念頭に置いているのかを、まず確認しておく必要がある。すなわち、他の投資家（ABS等を購入した他の債権者）からの保護を目的とするのか、そのような投資家以外の債権者からの保護を目的とするのかによって、その措置の性質が著しく異なってくるからである。実務上、倒産手続防止措置の対象として考慮されているのは、主として投資家以外の債権者であるとされる。代表的な債権者はオリジネーター自身またはその関係債権者であるが、そのほかにも、バックアップ融資等をする金融機関やSPCに様々なサービスを提供する者（具体的には、弁護士、会計士等）がそこに含まれるという。他方、他の投資家については、倒産手続防止措置という方策によらず、責任財産限定特約という別個のスキームが採用されているようである（後述4．参照）⁴。ただ、投資家の倒産申立権放棄の問題をアプリアリに検討の対象から排除することの当否にはなお疑問もあるので、以下では、非投資家による申立ての防止の問題と投資家による申立ての防止の問題との双方について当面考察の対象としておき、両者を区別する必要がない場合には一体として論じることとする。

さて、以上を前提とした場合、倒産手続防止措置が必要となる理由としては、SPCに倒産手続が開始され、債務の弁済が禁止されることにより、投資家が期待するキャッシュフローが阻害されることを防止する必要性、及び自己の資産の収益性が悪い一部投資家が倒産手続を申し立てて、その負担を他の投資家に転嫁することを防止する必要性が考えられる。これらの点については、仮に個々のアセット上に担保権を設定することができれば、相対的に問題は少なくなるが、なお破産管財人の換価への介入（破産法203条・204条）など手続上の制約は残り⁵、十分な解決とはなりえないと見られる⁶。その意味で、

⁴ なお、他の投資家からの保護が問題になる局面では、1個のSPCが複数のABSを発行していることが前提となる点に注意を要する

⁵ 更生担保権についてはさらに制約が強くなるが、これについては(3)も参照。

倒産手続防止措置の必要は否定できないと考えられる。また、仮に他の投資家の資産に対する不執行の特約（責任財産限定特約）が有効であるとしても、果たしてSPCが破産した場合にまで、各部分がそれぞれの投資家の配当対象として割り当てられると言い切れるかは疑問であり（この問題については、4．参照）、なお検討の必要性は残るであろう。

(3) 防止されるべき倒産手続の意義

以上のような点から、この問題の検討の必要性は肯定されると思われるが、さらに防止の対象となる「倒産手続」の範囲をやはり前提問題として考えておく必要がある。仮にSPCの事業が継続できればよいというのであれば、同じ倒産手続でも再建型手続をとることで問題を解決できると思われるからである。この点、たしかに、再建型手続で破産手続（清算手続）に対抗できる可能性が認められるならば、手続防止措置の範囲は清算手続に限定して、再建型手続はその対象としないことも考えられよう（この場合の対抗手続としては主に会社更生手続が問題になると思われる）。しかし、仮に会社更生手続によっても、投資家に対する弁済は手続中は当然に中止されるし、更生計画認可後であっても、弁済は（一部免除・期間猶予等を含む）更生計画によってしか認められないことになる。これは、利払い・元本償還等のキャッシュフローが当初の予定通りに行われることを期待する投資家に対して、致命的な打撃を与えるものであり（(2)参照）、流動化のスキーム全体を破壊するおそれがある点では、破産の場合とあまり変わりがないと言える。その意味では、再建型手続による対抗は、他に方途がない場合の最後の手段としてはともかく（2．(4)注29参照）、必ずしも決定的な解決方法とはなりえないものと思われる。そこで、以下では、倒産手続防止措置の対象としては、破産など清算型の手続に限定せず、会社更生など再建型の手続をも防止することを前提にして議論を進めるものとする。

(4) その他の前提

⁶ また、そもそも対象資産に対する個別的な担保権設定は相当に困難である。けだし、アセットが債権である場合、債権の担保化は（質権であれ譲渡担保権であれ）確定日付を伴う通知・承認という対抗要件を必要とするが、個々のアセットについてそのような対抗要件を具備するのは実際上不可能と思われるからである。特債法は、そもそもそのような認識を前提にしてSPCへの債権譲渡の対抗要件を公告で済ませようとするものであるが（同法7条参照）、投資家への再譲渡（担保）まで公告で十分とするのは現行法の枠組みの下では不可能と思われる。

また、以下では、破産宣告が可能な状態での倒産手続防止措置を考えるのであるから、問題のSPCには支払不能その他の破産原因が存在することを当然の前提とする。この点は、アメリカ法においては（少なくとも自己破産については）破産原因の存在が必要とされていないのとはその前提を異にしているため、支払不能状態が存在しないにもかかわらず破産手続が開始するのをいかに防止するかという、アメリカでよく議論されるような事態は日本では一般に捨象して考えてよいと思われる。ただ、会社更生においては、日本でも手続開始要件が緩和されており（会社更生法30条参照）、会社更生の防止をも考慮に入れるときは、支払不能状態に至る前の手続開始の防止をも一応視野に入れておく必要がある（ただ、この場合も、実際の手続開始は支払不能状態に陥った後にされるのが日本での実情であり、経営戦略的な一手段として倒産手続が利用されているアメリカとはかなり事情が異なっていることにも注意しておく必要がある⁷）。

さらに、倒産手続防止措置を問題にする場合に注意する必要がある点として、個別執行の問題がある。仮に倒産手続を認めない一方で、個別執行の可能性については何ら規制を設けないとすると、当然のことながら各債権者は個別執行により債権回収を図ることになる。そして、SPCの場合、その主要な資産は債権であるので、個別執行は債権執行によることになるが、債権執行は（転付命令制度の存在などにより）特に早い者勝ちが可能な執行手続であることに注意を要する。つまり、一方で倒産手続を何らかの方法により否定しながら、他方で個別執行に全く規制を加えないとすれば、そのことは、SPCに関しては、その経営破綻の情報に対していち早くアクセスできるような債権者が満足を独り占めできる可能性を、通常の企業の倒産の場合以上に有しているわけである。そこで、倒産申立ての防止について議論する場合には、それとともに、個別執行に対する規制にも常に目配りをしておく必要がある。

以上のような諸前提を念頭に置きながら、以下ではまず、債務者自身が倒産を申し立てる自己申立倒産の防止措置について検討した後（2.）、それ以外の者の申立て、とりわけ債権者の申立てにかかる倒産を防止する措置につき考

⁷ ただ、現在進行中の倒産法改正後も、現行法のように、最後の最後まで粘ったあげく、どうしてもなくなってから法的倒産手続の申立てをするという現在の倒産手続利用のパターンが維持されるかには疑問の余地もある。どこまで実効的なものとしてできるかはともかく、少なくとも方向としては、倒産手続の開始をできるだけ前倒しにするような環境整備を立法において図るべきだと考えられているからである。

察し(3.)、最後に付随的に、倒産手続防止措置に一部代替するものとして、SPCと投資家との間の責任財産限定特約についても、簡単に見ておくこととする(4.)。

2. 自己申立倒産の防止措置

(1) アメリカ法

自己申立倒産の防止として、第一に考えられ、かつ最も直截な措置は、そのような申立権限自体を債務者から剥奪することであろう。そして、その方途としては、債権者と債務者との合意(契約)により、債務者に倒産手続開始申立権を放棄させることが考えられる。しかるに、アメリカ法においては、このような債務者と債権者との間でなされる、債務者が自己破産手続開始の申立てをしない旨の合意は、公序に反して効力を否定されるとするのが確定した判例とされている(Structured Financing Techniques, The Business Lawyer, Vol. 50 (1995), p.556)。既に古くは、Federal Nat.Bank v. Koppel et al.,253 Mass.157 (1925)は、「本製造者の利益又は保護のために法が付与しているあらゆる種類・性質の利益をすべて放棄する」旨の契約条項が付されている場合について、右条項が債務者の破産免責放棄の効力を有するかという点が争点になった事件において、それを許せば、免責規定が簡単に潜脱され、無意味化するという根拠に、その効力を否定した。これは、直接には免責の放棄にかかわる事例であるが⁸、同様の判断は破産手続申立て自体についても妥当すると考えられている。すなわち、In re Weitzen, 3 F.Supp.698(1933: S.D.N.Y.)は、Federal Nat.Bank 判決を全面的に引用しながら、破産手続の利益を一般に放棄する合意は執行不能であるとする。さらに、In re TRU BLOCK CONCRETE PRODUCTS INC.,Liquidating Trust, 27 Bankr.486 (1983: Bankr.C.forS.D.Cal.)は、倒産回避の合意(債権者が2年間担保権を実行しないことの見返りとして、債務者の自己倒産申立てはすべて却下されるべき旨の合意)について、合意から2年の経過前に債務者が倒産開始を申し立てたのに対して右担保債権者が異議を述べた事案で、「破産を回避

⁸ やはり、一定の債権を非免責債権とする旨の債権者・債務者間の合意が公序に反して執行不能(unenforceable)であるとする裁判例として、In re Moises Markizer, 66 Bankr.1014 (1986: Bankr.C.for S.D.Florida)、In re L.J.George,Jr., 15 Bankr.247 (1981: Bankr.C.for N.D.Ohio) (破産開始前の破産法上の権利の放棄は一般には有効であるが、この場合は破産法の目的と矛盾するものとして、執行不能とする)。

することは妥当な (laudable) 目的であり、可能な限り推奨されるべきことは認めるが、破産法により付与された利益 (benefits) を放棄する旨の事前の合意は、公序に反するため、完全に無効とするのが確定判例の立場である。したがって、破産法の保護に頼ることを許さないような債務者の破産申立前の合意は、それが債務者によるそのような行為 (action) を禁止する限りで、無効と解される」と判示した。このような判例を前提にして、SPCによる自己倒産申立てを放棄する旨の合意はやはり公序に反すると解されるのが一般的であり、少なくとも裁判所において、債権者がその合意の執行 (自己申立ての却下) を求めることは認められないものと見られる。この結果として、法的には、自己倒産申立権限を債務者に放棄させることによって、自己申立てを防止することはできないものと理解されている⁹。

以上のように、SPCの自己倒産申立て自体は完全には防止できないため、それに代わる方策が工夫されている。すなわち、会社法における意思決定過程 (corporate governance) の規制による間接的な自己申立て防止のスキームが検討されている。そこでは、まず第1の方法として、オリジネーターからの派遣ではない独立した取締役 (1人以上) をSPCに必ず置き、倒産申立ての際には当該取締役を含む特別多数決又は全員一致の賛成を必要とする定款条項を定め

⁹ このようなSPCの自己申立て禁止の合意に代わる措置として近時注目されているのが、SPCによる自動的停止 (automatic stay) を放棄する旨の合意である (これについては、J.H.P.Kravitt (ed.), *Securitization of Financial Assets Vol.1*, § 5.05[G] [xvii] 参照)。これは、資金の貸手などが取引時に自動的停止の放棄をSPCから取得するもので、近時頻繁に利用されているという (これにより、倒産手続の主要なメリットである自動的停止を債務者が享受できないことになるため、間接的に自己申立てを抑制する機能をもちうるとされていると思われる)。そして、最近の判例が (やや異なる局面、すなわち破産財団が一個の不動産のみから成っているケースについてであるが) そのような事前の放棄を有効と判断しているのが注目される。例えば、*In re Citadel Properties, Inc.*, 86 B.R.275 (1988:Bankr.C.for M.D.Fla)は、自動的停止放棄の合意と申立権放棄の合意との差異を根拠に、自動的停止放棄の適法性を認める判例を確認している (この事件の合意は裁判官が関与して作成されたもので、その席上で、倒産申立てを禁じる合意は憲法・公序に反する旨の裁判所の示唆があったため、自動的停止の禁止の合意とされたものという)。ただ、これらは特定物の担保権にかかわる場合であり、この場合には、実質的には債務者と当該担保権者との2当事者の問題に還元でき、ステイの放棄は合理的結論に至るとされていることに注意を要する (よって、一般債権者との関係でもこのような合意が有効とされるかには疑問があるし、結果として個別執行の掛け合いとなることは問題が大きいと思われる。1.(4)参照)。また、破産法上の利益の事前放棄禁止の原則にやはり違反するという有力な見解もあるようであり、なお完全なリスク回避の方法とは言えないようである。

る方策である¹⁰。このスキームによれば（SPCがオリジネーターにより実質的に所有されている場合にあっても）、SPCの取締役のうち最低1人は親会社から独立した取締役とすること¹¹、右取締役は倒産申立ての可否を考える際には、株主ではなく、むしろ会社自体（債権者を含む）に対して忠実義務を負うこと、倒産申立てに際しては右独立取締役又は取締役全員の賛成を要することを、SPCの定款に定めておくものとされる。これにより、債権者の利益やSPCの財務状態を無視して（とりわけ、投資家に対する適時の弁済を阻害する形で）、親会社派遣の取締役を通して、親会社の利益だけを考慮した倒産申立てを防止することができることとされる。そして、仮に親会社であるオリジネーターが倒産するようなときでも、SPCはむしろ倒産申立てをしない方がSPC自身及びその債権者の利益となる場合が多いのみならず¹²、客観的にはそれが親会社自身の最善の利益に繋がることとされるとされる（例えば、SPCが親会社以外のスキームも有している場合には、SPCは倒産手続に入らずに売却する方が高価な売却が可能になり、親会社の資金回収も大きくなることがあるという）。

ただ、このような枠組みの問題点として、取締役の忠実義務をどのように理解するかという問題が有り得る（この点は、Structured Financing Techniques, op.cit.,p.557 note(88)参照）。一部の法律家の議論によると、取締役は忠実義務の故に、仮にオリジネーターが主たる株主であるか又は主たる株主の意向を実質的に支配できる立場にあり、右オリジネーターが倒産申立ての意思を有しているとすれば、取締役はそれに忠実に申立義務を負うのが原則となると解される。ただ、この点は、前述のように、定款によって（株主自身が）右忠実義務を免除する可能性が認められており、定款による忠実義務の限定は可能とされている¹³。このような定款規定により、逆に取締役の債権者等他の利害関係人に対す

¹⁰ この点につき、Structured Financing Techniques, op.cit.,p.556; Special report by the Tribar Opinion Committee,p.729; J.H.P.Kravitt (ed.), op.cit., § 5.05[G][iv]。

¹¹ なお、格付機関ムーディーズの基準によれば、2人以上の独立取締役を置くことが望ましいとされているようである（Moody's Investors Serv., Structured Finance Research & Commentary: Asset-Backed Commercial Paper: Understanding the Risks 9 (1993),p.19）。

¹² 但し、J.H.P.Kravitt (ed.), op. cit., note(439)によれば、債権者は常にSPCの倒産申立てに反対するわけではなく、賛成をする場合もあるとされ、その例として、P.A.Bergner 事件（1991:Bankr.C for E.D.Wis.）が挙げられている。

¹³ 少なくとも、デラウェア法人については定款によるこのような義務の限定の可能性は広く認められているようであり、「支払不能にある旨の誠実な（good faith）決定がない限

る忠実義務が発生し、原則としては独立取締役は（オリジネーター＝株主のみの利益に基づく）倒産申立てには当然には賛成しない義務を負うことになる（ただ、他の者への忠実義務も全くなくなるわけではなく、利害関係人の一般の利益を勘案して最終的には申立てに賛成することも場合によっては可能とされる）。そして、このような条項は、SPCと債権者との間での自己申立てをしない旨の合意とは異なり、仮に独立取締役が（申立てが会社及び関係人の最善の利益に当たるとして）申立てに賛成すれば、申立てはなお可能であることに鑑み、公序に違反すると判断されることはないと理解されている。

第2の可能性としては、優先株主の賛成を倒産申立ての要件とするような定款条項も提案されている。これは、SPCが第三者に少量の優先株式を時価発行し、倒産申立てをする際には、右優先株のクラスの同意（特別多数決）を必ず必要とすることとするものである（class voting条項）。これにより、株主であるオリジネーター又はその関連企業だけでは、（仮に株主総会の議決に基づいても）倒産申立てを決定することができなくなり、オリジネーターのみの利益に基づく不当な倒産申立てを排除する道が開かれることになろう。ただ、倒産手続への過度のアクセス禁止を回避し、また自己申立権放棄禁止の原則に含まれる債権者による倒産拒否権の禁止の趣旨を全うするため、優先株主賛成要件の適用は、SPCが支払可能な状態にある（支払不能に陥っていない）場合に限定する考え方が有力である。けだし、支払不能の場合には、優先株主が配当金債権者に転化する可能性があり¹⁴、その場合には、自己申立てに優先株主の合意を要する定款は、実質上一部債権者の同意に自己申立てを条件付ける（債権者に自己申立てに対する拒否権を与える）結果になるからである。

以上のように、このような corporate governance による自己申立ての間接的防止は、少なくともSPCが支払不能状態に至っていない場合には、十分に機能する余地があろう。ただ、既に支払不能状態に陥ったSPCについては、（特に優先株主の同意のスキームを中心として）その定款条項の有効性にはなお疑

り、倒産開始に同意する義務はない」というような限定的な書き方をすれば、より適法性が高まるとされる。さらに、債務超過状態にある会社については、一般に債権者に対する忠実義務が認められるとする判例もあるようである（see, *Geyer v. Ingersoll Pub. Co.*, 621 A.2d 784 (1992)）。

¹⁴ 但し、これを避けるため、優先株については、配当金が給付されない場合であっても、取締役の選任・解任のみで救済することとし、配当金の訴求自体を禁止して、債権への転化を防止する方策の余地もあるという。

義が生じうることに注意を要しよう（そして、1.(4)でも述べたように、日本法上は、支払不能状態に至らない場合は一般には捨象して考えるべきことを考慮する必要がある）。

(2) 自己破産申立権放棄の効力

日本において、この問題を検討するについては、やはりまず債務者が自己破産申立てをしない旨の債権者との合意の効力を考えることになろう¹⁵。日本法が債務者に破産申立権を付与している趣旨としては、個々の債権者からの強制執行を免れ、強制和議や免責による経済的更生を図ることができるという債務者の利益とともに、総債権者に対する公平な分配を図ることができるという公益的な観点も挙げられている¹⁶。そこで、まず前者のような債務者の利益が問題になる場面については、それを債務者が放棄することは、私的自治の原則から、原則として認められてよいであろう。ただ、債務者が合意をする相手方債権者との力関係から、なおその効力を否定される場合が、極めて例外的にはありえよう。例えば、SPCが、オリジネーターや融資を受ける金融機関からの破産申立権放棄の要請を、相互の力関係からどうしても受け入れざるをえないような状況にあるときは、このような放棄の合意は（強迫に至らない場合でもなお）公序（保護的公序）に反して無効と解される余地があろう。他方、後者のように、すべての債権者の利益にかかわる公益的性格をも債務者の申立権が有するとすれば、一部債権者との合意でそれを制限することは、アメリカ法における議論と同様、むしろ原則として公序良俗に違反する可能性があろう。実際、倒産状態に陥り、企業に対する実質的持ち分を有しなくなった株主から委任を受けた経営者が何故に企業の将来の命運を決する破産申立てができるかと言えば、それは（債務者自身の利益の保護というよりは）それにより債権者の利益の保護が図られるからに外ならないという考え方もできるのである（最も迅速に事態に対処して行動を開始できるのは、通常債務者自身であることが多からう）。特に、仮に自ら破産申立てや強制執行を行うことが通常期待できないような小口債権者などの保護のためにも自己申立ての利用が期待されていると考えれば、そのような保護を要しないような強い立場にある債権者との間の合意で、債務

¹⁵ 仮にこのような合意が可能とすると、債務者が合意に反して倒産手続開始の申立てをするとき、債権者は、倒産開始決定（破産宣告等）に対して即時抗告を提起して右合意違反を主張する形になろう。

¹⁶ 中野 = 道下編『基本法コンメンタール破産法』188頁など参照。

者が一方的にそのような申立権を放棄することは許されないと見えよう¹⁷。

この点に関し、民法上の公益法人については、債務完済不能の状態に陥った場合には理事の破産申立義務が認められるのに対し（民法70条2項）、会社の取締役等については、かつては申立義務が定められていたものの（旧商法174条・262条6号）¹⁸、昭和13年改正により右規定は削除され、現在では申立義務が存在しないことには注意を要する。仮に自己破産の公益性を破産法が強く措定しているとすれば、むしろ申立義務を肯定する方向に傾くはずであるから、このような義務を認めない規律はその公益性が余り強くないことの徴表との見方も有り得る。しかし、申立義務の否定から直ちに申立権の放棄可能性を導くのは、やや速断に過ぎよう。前記改正による申立義務削除の理由は、取締役に自分の会社の破産の申立てを義務づけるのは酷であり、また債務超過の認定も容易ではないことから、実際上は右規定が空文に帰している¹⁹という実際上の理由に止まっている。つまり、右で見たような自己申立ての公益性に対する否定的な評価が背景にあったとは言えない。このような観点からは、前記の議論を否定する材料とはなり得ず、債権者保護をも目的とした自己申立権の合意による放棄は認めがたいように思われる。

以上のような前提に立ってもなお、仮に債務者が全破産債権者と放棄の合意をしているとすれば、その効力にはなお議論の余地があろう。そこでは、破産により利益を受けるすべての関係者の合意が存することになるからである。しかし、破産申立ての段階で（あるいは破産宣告に対する即時抗告の段階で）債務者が全破産債権者との関係で申立権を放棄している旨を証明するのは、（破産債権者の範囲がそもそも十分に特定されていない以上）実際上は不可能と思われ、現実には破産宣告を阻止できないのではないかと解される^{20 21}。

¹⁷ この点で参考になる裁判例として、東京高決昭和57年11月30日下民集33巻9-11号1433頁がある。事案は、債務者と一部の債権者（労働組合）との間で、自己破産申立てをするには事前の協議を必要とする旨の約定があったにもかかわらず、債務者が事前協議を経ないで破産申立てをした場合にその申立ての適法性が問題とされたものである。裁判所は破産申立てを適法としたが、その理由として「破産手続は（中略）いわば総債権者の利益のためのものであって、一部特定の債権者その他の権利者との間の合意によってその申立てを制限されるとするのは相当でない」点を指摘していることは、本稿との関係でも注目に値する。

¹⁸ なお、ドイツ法では現在も申立義務が認められているようである（ドイツ株式法92条・401条参照）。

¹⁹ 司法省民事局編『商法中改正法律案理由書（総則・会社）』143頁参照。

²⁰ ごく例外的に、債権者が極めて少なくその範囲も限定されているようなケースではそ

以上のように、自己破産申立権放棄の合意の効力が認められない点では、日本法はアメリカ法と同様に解してよいであろう。

(3) 自己申立て防止の方法

(1)で見たように、アメリカ法は、自己申立権放棄の合意に代替する措置として、独立取締役の同意を申立ての際に要求する措置、及び優先株主の同意を申立ての際に要求する措置の二つの方法を認めているようであるが、日本で考える会社法上の自己申立て防止方法は、の独立取締役の同意を要求する方法に限られよう。すなわち、の優先株主の同意を要求する方法は、(1)でも見たように、アメリカでも（自己破産申立権放棄原則との実質的抵触を避けるため）破産原因がない場合の破産申立てに限定する見解が有力であるところ、日本の制度ではそもそも（少なくとも破産については）破産原因は（自己破産の場合を含めて）常に必要であり（破産法126条）、アメリカ法とはその前提を異にすると見られるからである²²。なお、についても支払不能ではないSPCの場合に限定する見解もあるが、の場合に比べれば、支払不能の場合にもその有効性が認められやすいと考えられる（支払不能時には確かに株主の持分権は実際上失われるが、に比べて、の問題は株主の権限との関係がより間接的に止まると言えよう）。

そこで、の方法が支払不能の場合にも適用になるとの前提で考えると、これについては、取締役平等の原則との関係が問題となろう。仮に独立取締役（オ

のような証明が可能な場合もありえようが、少なくともSPCの倒産について言えば、個人投資家が債権者として存在する限り、それに該当することは考えがたいであろう。なお、社債申込書等に申立権放棄の合意を記載することにより、一般的に投資家の合意を取得する方法も考えられないではないが、この場合には、このような約款による合意の調達の有効性自体に疑問が生じよう（3.(2)参照）。

²¹ なお、仮にそのような合意が破産申立ての効力に影響を与えないとしても、その債権的効力を認める余地はないかという問題が別個にある。換言すれば、債務者の契約相手方債権者に対する債務不履行責任を発生することは認めるという立場も考えられよう。しかしながら、右のような合意の訴訟法上の効力を否定する根拠を公序に置くとすれば、債権的効力の側面でもその効力を承認する余地はないものと解され、債権者は自己破産申立権放棄にかかわらず破産を申し立てた債務者に対しても損害賠償責任を追及することは許されないであろう。

²² 加えて、の規制に関する問題点としては、の場合と同様に、破産法は取締役の単独申立権を既に認めているのであり、これを制限することは許されないと解される点が指摘できよう。

リジネーターと実質的な関係のない取締役)が賛成しなければ破産申立てができないと定める定款であれば、これはその取締役だけに破産申立ての拒否権を付与するものであり、他の取締役との平等を欠くおそれはあろう。日本において、アメリカ法のような取締役平等の原則が存在するかには疑問もあるが、取締役会の議決要件を定める商法260条ノ2第1項本文は、取締役の頭数による平等原則を表すものとされ²³、「取締役会の決議は出席した取締役の過半数にしてかつ出席した代表取締役全員の同意をもって決する」旨の定款は、代表取締役に拒否権を認めるものであり、会議体としての取締役会の性質に反して無効と解されている²⁴。このような点からすると、一部の取締役(独立取締役)に破産申立てへの拒否権を認める定款条項も無効と解される可能性が強いと思われる。ただ、この点は、破産申立ての議決に全取締役の賛成を必要とする全員一致の定めを置くこと²⁵により、実質的な目的を達することは可能であろう。

むしろ、この点について、日本法上主要な障害となるのは、破産法133条1項の規定である。このいわゆる準自己破産を定める規定により、各取締役は(取締役会の議決を一切必要とせず)、取締役個人の資格に基づき単独で破産を申し立てることができるのである²⁶。前述の昭和13年商法改正により旧来認められていた取締役の破産申立義務は廃止されたものの、申立権自体はなお当然のものとして残されており、この点は立法論的にも特に批判は見られないようである²⁷。したがって、現在議論されている倒産法改正の中でどのような結論になるかは分からないが、少なくとも現段階では単独取締役の申立権自体は前提とすべきであろう。そこで、次に問題となるのは、このような取締役の申立権を定款によって剥奪することができるかという点である。しかし、この点はかなり難しいように思われる。なぜなら、この申立権の趣旨は、会社が内紛状態にあって取締役会の議決が困難であったり、代表取締役が行方不明であったりするときにもなお、債務者側からの破産申立てを可能とするものであり²⁸、その意味で自己破産制度をさらに強化したものと考えられるからである。したが

²³ 関俊彦・会社法概論249頁

²⁴ 注釈会社法(4)343頁。

²⁵ これは商法260条ノ2第1項但書の要件加重の枠内で認められる余地があろう。

²⁶ アメリカ法にはこの種の規定は存在しないようである。

²⁷ この問題につき、森恵一＝四宮章夫「清算型の申立手続及び保全処分」判タ884号48頁参照。

²⁸ 中野貞一郎＝道下徹編『基本法コンメンタール・破産法』189頁など参照。

って、この権限は（会社のためのみならず、債権者全体の利益をも考慮した）破産法が定める公法上の公益的権限と考えられ、自己破産の場合と同様に、一種の強行規定を成すものと解されよう。そうだとすれば、そのような権限を定款という単なる会社の内部規律により剥奪することは、債権者との関係で許されないことになり、結局オリジネーター出身の取締役の準自己破産申立権限を定款で制限することは、解釈上極めて困難と思われる。したがって、アメリカ法で議論されているような代替的な自己破産申立回避措置は、（少なくとも日本の現行法を前提とする限り）実施不可能であると解されよう。

(4) 自己申立ての可能性の残存の評価

(3)で述べたとおり、オリジネーター出身の（又はそれに近い）取締役が単独で破産を申し立てたとき、（破産原因が存在する限りは）破産宣告を防止することは困難と見られる。1.でも述べたように、破産手続防止措置の達成すべき目的の一つがSPCの営業の究極的な存続自体にあるとすれば、（破産宣告の存在を前提としても）なお再建型倒産処理手続による対抗がありえないではない²⁹。しかし、SPCのキャッシュフローを確保するという観点からは、再建型であれ倒産手続が開始すれば、もはやそのスキームは死んだも同然であり、再建型による対抗は実務的視点からは机上の空論に止まると見られよう。このように、SPCの自己破産申立てによる破産宣告を防止することは日本法上困難であることから、一見すると、日本における証券化は、アメリカに比べて、制度上の脆弱性を抱えているように見えるかもしれない。

しかし、この点は制度の一面を比較した場合の帰結に過ぎず、他の点においても日本法とアメリカ法はその制度または運用の状況を異にしているのであり、その比較は総合的な観点からなされなければならない。本論点との関係では、特に、既に繰り返し指摘したところであるが、日本の破産法では、債務者の申立てによる場合であっても、破産原因が必要である（破産法126条以下）の

²⁹ 現行倒産法の枠組みは、再建型手続を清算型手続に可及的に優先させており、再建型手続の開始があれば破産手続は中止されるものとしているし（会社更生法67条1項、商法383条2項。また、破産手続中の和議申出は強制和議の開始となり、清算手続自体の進行はやはり停止する）、さらに再建型手続の申立てがあれば、破産手続は裁判所の命令により中止されうるからである（会社更生法37条1項、商法383条1項。また、和議法17条参照）。したがって、（準）自己破産の申立てがあったとしても、破産を回避したい債権者等は再建型手続の開始を申し立てて、それに対抗することによって、最低限SPCの清算によるスキームの完全崩壊は防止する余地がある。

に対し、アメリカ法では、自己申立てでは破産原因が不要とされている点である（米連邦倒産法301条参照）。アメリカにおいて、自己申立て防止の措置が特に議論されているのは、自己申立てについては、倒産原因（支払不能）がない場合であっても開始されるおそれがある点が常に意識されているものと見られる。そこでは、そのような濫用的事態を防止して、投資家を保護する必要性は極めて高いことは否定しがたい。それに対して、日本では、破産原因の要求自体がそのような濫用防止の役割を既に果たしていると評価することが可能である³⁰。また、以上の点とも密接に関連するが、倒産制度の利用に関する両国の運用が相当に相違する点にも着目する必要があるだろう。日本においては、少なくとも現段階では、アメリカのように企業経営戦略的な観点から倒産手続が申し立てられることは想定できず、オリジネーターのそのような戦略にSPC及び投資家が巻き込まれるといった場面はあまり念頭に置く必要はないであろう³¹。そのように考えてくれば、日本法上、自己申立てに関して仮に十分な規制が困難であるとしても、総合的に見れば、そのような規制の必要自体がもともとアメリカに比べて少ないとも評価できるのであり、この点は日本の債権流動化システムにおいて決定的なマイナス要因とはならないものと考えてよからう。

3．非自己申立倒産の防止措置

(1) アメリカ法

債権者申立てに基づく倒産手続の開始を防止する手段として、アメリカにおいて広く利用されているとされるのが、SPCと各債権者との間に「破産申立てをしない合意（no-petition agreement; no-petition covenant）」（以下では、「破産申立避止協約」と呼ぶ）を締結するという手法である。アメリカ破産法においては、債権者総数が12名以上である場合には、少なくとも3人以上の債権者が共同して破産を申し立てなければならず、その場合の合計債権額は1万ド

³⁰ 会社更生法においては、この開始要件は緩和されているが（会社更生法30条参照）なお「事業の継続に著しい支障をきたすことなく弁済期にある債務を弁済することができない」か、又は「破産の原因たる事実の生ずる虞」が要求されており、およそ倒産原因がないにもかかわらず更生申立てがされることは考えられない。

³¹ もちろんこの点は将来においては変容する可能性がなくはない。しかし、一般国民のメンタリティーや制度の受け皿（司法の容量や手続の利用しやすさ）、その社会的役割など奥深い問題と関わる点であり、一朝一夕にその運用が変化するとは考えがたい。

ル以上³²でなければならない(連邦破産法303条b項1号)。SPCにおいて、このような非自己申立てを無制限に許すとすれば、オリジネーターを代表とする内部債権者が債権者の資格で自己の利益のために倒産手続を開始する可能性があることになり、2.で述べたような自己倒産申立防止措置を図る意味が失われることになる。また、オリジネーター以外の外部債権者(補充的・つなぎ的な信用提供者、サービス提供者(弁護士、会計士)等)が倒産申立てをして、投資家に対する弁済をストップしてしまうおそれもある。さらには、投資家内部でも、自己のよるべきアセットが十分でなくなったような投資家グループが、他の投資家の健全なアセットからの配当を狙って倒産手続開始を申し立てる危険も存在する³³。このような場合に、SPCと契約関係に立つすべての債権者が破産申立避止協約を締結し、SPCに対して破産手続を開始しない(あるいは手続の開始に参加しない)ことに合意しておけば、上記のようなリスクは消滅することになる。

以上のような考慮の下に、現在のアメリカの実務では、SPCは殆ど常に(契約による債権者との間では)このような協約を結んでいるとされ、そのため、格付け機関は第三者申立破産の可能性には殆ど関心がないとされている³⁴。ただ、この合意は無期限・無条件のものではなく、証券(ABS)の支払いがなされてから366日間の経過前の倒産申立てを制限するに止まる³⁵。この366日間という期間は、アメリカ破産法の否認規定の要件と関連する。すなわち、連邦破産法は、偏頗行為を否認する要件として、一般に倒産申立書提出日の前90日以内の行為を対象とするが、例外的に、偏頗行為の相手方が内部者(insider)である場合には、申立書提出日の前1年以内の行為も否認の対象とできる旨を規定する(547条b項4号(B))³⁶。そのため、ABSによる投資家が内部者と判断される可能性をも考慮すれば、破産申立前最大1年間の行為が否認の対象となりうることを前提に、ABSに対する弁済をすべて否認の対象外とする

³² なお、この申立債権最低額は1998年以降は、消費者物価指数に比例した形で自動的に改定されていく予定であるという。

³³ 後述4.の責任限定条項が存在しないか、又は倒産手続でその効力を否定される場合を想定すると、このようなこともありえないことではない。

³⁴ Special report by the Tribar Opinion Committee,p.729-730, n .49

³⁵ Structured Financing Techniques, op.cit.,p.556

³⁶ 従来は4ヶ月とされていたのを、1978年改正でさらに延長したものである。なお、内部者(insider)の定義は連邦破産法101条30号にあり、債務者をコントロールしている者などが広く含まれるものと規定されている。

ことを意図して右期間制限を設けたものとされる。

このような破産不申立の合意は一種の不執行の合意であり、一部の州では不執行の合意自体を公序に反するものとして無効と解するようであるが、大部分の州では、債務者申立権の放棄の場合とは異なり、公序違反の問題はないとされている。けだし、債務者以外の者は、一般に自己固有の権利である破産申立権（破産法上の権利）を放棄することは自由とされているからである³⁷。例えば、*In re Harry C. Partridge, Jr. & Sons, Inc.*, 43 B.R. 669³⁸は、連邦破産法 365 条 b 項 1 号による未履行契約の履行・解除に関して、過去の不履行に関して債務者から不履行の治癒又は十分な保障を受領する債権者の権利の放棄が認められるかという問題について、債権者による権利の放棄は認められると判断している³⁹。このような判例を前提として、倒産申立権自体の放棄の適法性も一般には肯定されるものと解されているようである。ただ、若干問題なのは、債権者が銀行等の金融機関の場合である。この場合には、金融機関による債権不行使の合意を特に公序に反するとする法域があるからである。仮に金融機関との間の申立避止協約が無効となると、オリジネーター自身が金融機関である場合のほか、補充融資等がされる場合の倒産申立防止が十分に担保されず、投資家保護が極めて不十分になってしまうおそれがある。しかし、このような規定を有する州法の下でもなお、SPC による申立避止協約は有効と解しうるとの意見が有力である。すなわち、ここで問題となっている合意は、執行の一形態に過ぎない破産申立てのみを放棄するに止まり、債権を全面的に行使しないとする合意ではない点（自己申立てや他の債権者による申立てにより開始された倒産手続中での権利の行使はなお可能である）、倒産申立て自体も全面的に禁止されているわけではなく、（366 日間という）申立不可の期間が設定されているに過ぎない点を考慮すれば、右のような州でも、なお右協約の合法性が認められると解されるのである⁴⁰。

ただ、このような合意の有効性が仮に一般に認められるとしても、なおその実効性については若干の留保が必要とされる。まず第 1 に、申立避止協約が契

³⁷ J.H.P.Kravitt (ed.), *op.cit.*, § 5.05[G][xvi]n.457

³⁸ 1984: *Bankr.C.for S.D.N.Y.*

³⁹ 他にも、*In re Sapolin, Inc.*, 5 B.R.412 (1980); *In re Perretta*, 7 B.R.103 (1980) など参照。

⁴⁰ 但し、預金保険機構等による管理銀行の場合は、さらにいわゆる D'Oench Duhme 原則に適合する必要があることには注意を要する（この問題については、*Robinowitz v. Gibraltar Sav.*, 23 F.3d 951 (5th Cir.1994) 参照）。

約上の債権者すべてとの間で結ばれたとしても、不法行為債権者その他の予見されざる債権者にはその効果は及ばず、そのような債権者による破産申立ての可能性はリスクとして常に残るといえる点である⁴¹。このような契約外債権者の発生は、倒産予防措置の観点からもなるべく防止される必要があるが、その可能性を完全に排除することは不可能であろう。

第2に、協約の相手方債権者が倒産した場合の申立避止協約の対抗可能性について、疑問が指摘されている⁴²。この場合に、協約相手方債権者の破産管財人は、右協約に拘束されないと考えられる余地があるからである。ただ、申立避止協約は債権者が一方的に債務を負担する旨の契約であり、その管財人が履行を拒絶できる未履行契約 (executory contract) には当たらないと考えられるので、一般には管財人も協約内容に拘束されるのではないかと思われ、右批判の趣旨は必ずしも分明ではない。推測するに、協約の相手方が金融機関である場合には、連邦破産法の特別法である F I R R E A (Financial Institution Reform, Recovery and Enforcement Act of 1989: 金融機関改革救済執行法) の中に右規定に関する特則が存在し、その場合が念頭に置かれているのではないかと思われる。すなわち、そこでは、破綻金融機関を当事者とする契約について、右金融機関の破産管財人の解除権の対象を未履行契約に限定せず、「契約履行に伴う負担が大きく、契約解除により適切な破綻処理が促進される」と判断される場合に、広く契約解除権の行使を容認しているのである (12 U.S.C. § 1821(e))⁴³。そうだとすれば、金融機関であるオリジネーター又は S P C に与信して申立避止協約を締結した金融機関が倒産した場合に、右倒産金融機関の管財人は、履行に伴う負担が大きいたして、右協約を解除する可能性があることになる。このような状況を前提とすれば、右特約によっても、S P C の倒産手続回避の程度が、申立避止協約の相手方金融機関の財務状態や信用力によって変動する余地が否定できず、不安定なものとなる⁴⁴。

⁴¹ Structured Financing Techniques, op.cit.,p.558; Moody's, p.21,n.19 は、格付けの際にはこの点は常に考慮する必要があるとする。

⁴² Moody's Japan 『アセットバック・コマーシャルペーパーリスクを理解する』19頁など参照。

⁴³ この点につき、佐藤正謙「米国 R T C の組織と活動 (1)」N B L 5 9 0 号 1 3 頁参照。

⁴⁴ この点から、Moody's Japan・前掲は、申立避止協約は一般に強制破産リスクに対する最も効果的な措置とは言えないと結論している。

第3に、申立避止協約の執行の点を問題にする見解もある⁴⁵。それによれば、右協約に相手方が違反した場合、損害賠償の請求は可能であるが、実際には右損害の立証は不可能に近いので、協約の実効性は疑わしいとされる。しかし、この議論の射程には疑問が多い。まず、右見解自身、協約違反が仮に連邦破産法303条i項2号の不誠実な(bad faith)申立てに該当するとの解釈がとれば、それについては懲罰的損害賠償の対象となり(同号(B))、合意違反に対する十分な制裁となりうる。また、そもそも右協約の有効性を認める場合には、それに反する倒産の申立て自体が却下されるものと考えてよいように思われる⁴⁶。そうだとすれば、協約の効果としては、申立ての却下それ自体で必要十分であり、あえて損害賠償まで論じてその実効性を云々する必要はないように思われる⁴⁷。

(2) 債権者による破産申立権放棄の効力

以上のようなアメリカ法における議論を、日本法との関係で検討してみることとする⁴⁸。まず、このような債権者の倒産申立権放棄にかかる合意の必要性が問題となるが、その必要性はむしろ日本の場合、より大きいように思われる。けだし、前述のように、アメリカ法は、債権者申立ての場合の債権者数・債権額に一定の限定を付しているため、単独・少額の債権者による倒産申立てはアプリアリに否定されるのに対し、日本では、すべての債権者がその債権額にかかわらず単独で破産申立権を有しており、少額の債権者・一般投資家にも破産申立権が認められているからである⁴⁹。すなわち、多数の投資家の利益を害するような可能性のあるSPCの破産が極めて容易に申し立てられうるため、その

⁴⁵ J.H.P.Kravitt (ed.), op.cit.

⁴⁶ その意味で、右協約は単なる私法上の契約を超えて、訴訟契約としての意味をもつと言えよう。なお、アメリカにおける訴訟契約論一般については、金祥洙『日米比較・民事訴訟法』219頁以下参照。

⁴⁷ 前記の連邦破産法303条i項2号自体、倒産申立てが棄却される場合を前提とした規定であり、また、右見解も協約の訴訟契約的な効果を一切否定する趣旨ではないと思われる。この点でその論旨は必ずしも明らかではない。

⁴⁸ なお、倒産手続防止措置の必要性自体については1.での検討により、ここでは所与の前提としておく。

⁴⁹ 但し、破産以外の倒産手続では、特別清算は破産と同様であるが(商法431条)、会社整理(商法381条)や会社更生(会更法30条2項)では、資本の10分の1以上に当たる債権者に申立権が限定されていることに注意を要する(なお、和議ではそもそも債権者からの申立て自体が認められていない)。

防止措置が必要不可欠となるのである。

それでは、そのような破産申立権を放棄する債権者・債務者間の合意は、日本法の下でその有効性が認められうるであろうか⁵⁰。債権者による破産申立権の放棄の可能性は、日本でもアメリカ同様、従来あまり表立って議論されてはいないが、一部の学説は明示的にこれを肯定している⁵¹。けだし、民事訴訟における不起訴の合意や民事執行における不執行の合意の適法性が、民事手続における当事者の処分権主義（さらに遡れば私法における私的自治の原則）に基づいて広く認められるものとするれば⁵²、破産不申立ての合意もその一種と見る余地が十分にあるからである（アメリカでも破産申立権の放棄が不執行の合意の一種として説明されていることは、(1)参照）。

ただ、破産申立権の放棄については、不起訴の合意や不執行の合意と比べて若干異なる考察を要する側面もないではない。すなわち、破産制度は、債務者の倒産状態（全債権者に対する債務履行が不可能な経済状態）においては、個別的な債権実現を見合わせて集団的な処理を図るのが債権者集団全体の利益に繋がるという判断を前提にして、倒産状態における債権者間の取引コストの増大を理由に、強制的に債権者の個別的権利行使を制限しながら後見的に債権者集団のパレート最適を実現する手続と理解される。このように、一種公益的な性格を有する手続であるという意味で、倒産手続は、個々の債権者のためのみに行われる訴訟手続や執行手続とは異なる側面を有すると見られるのである。実定法的にも、破産を申し立てるか否かは確かに各債権者の任意に委ねられているが、いったん破産宣告がなされた場合には、たとえ申立債権者であってもこれを自由に取り下げることができないとするのが通説・判例であり⁵³、その限りでは当事者の処分権は制限されているのである⁵⁴。このように考えると、右のような破産法の後見的な配慮をおよそ無にしてしまうような処分（破産申立権の放棄）は、公序良俗に違反すると解される余地があろう。特に、個別執行に

⁵⁰ 申立権を放棄している債権者が倒産手続開始の申立てをしたにもかかわらず、債務者が右放棄特約を援用せず、手続が開始してしまったような場合には、他の債権者が右特約を援用して即時抗告を提起して、手続開始を取り消す余地を認めるべきであろう。

⁵¹ 斎藤秀夫ほか編『注解破産法』680頁参照。

⁵² 最近、不執行の合意の適法性を認めて、その点を判決主文で示すべき旨を明らかにした判例として、最判平成5年11月11日民集47巻9号5255頁参照。

⁵³ 大判昭和6年7月31日民集10巻619頁など。

⁵⁴ これに対して、訴訟や個別執行では、原告・債権者の申立取下げは（相手方の同意などの要件はあるものの）原則として手続終了まで自由に可能である。

ついて何らの手当もされないまま、全債権者から破産申立権を放棄させるような場合を想定すると、債務者が倒産状態に陥っても、各債権者はなお自由に個別執行ができる結果となり、前述のような破産法の制度趣旨が完全に損なわれてしまう結果となろう。また、逆に個別執行をも制限するような合意であれば、放棄した債権者の強制的な債権実現の方法は一切奪われることになり、そのような判断に際しては当該債権者の十分な判断能力が前提とされねばならないであろう。以上のような点を考えると、債権者による破産申立権の放棄の有効性を原則としては認めながら、それに一定の限定を付するアプローチがむしろ適当ではないかと思われる。

そのような限定の方法として、まず第1に、このような合意の相手方の特性を考える必要がある。相手方が金融機関や弁護士・会計士、また投資家であってもいわゆる機関投資家などであって、十分なりスク評価が期待でき、個別執行の荒波にさらしても問題がないような者である場合には、その処分権の自由を広く認め、申立権放棄の合意の有効性を承認することには問題がなかろう。それに対して、個人投資家等を相手方にして約款によって一律に合意を調達することには大いに問題がある⁵⁵。そのような零細な債権者は、債務者の支払不能の際には、破産手続により破産管財人が公正な集団的清算を行ってくれることを期待しているのが通常と見られるし、個別執行をも放棄するのに十分な判断能力を有するかは疑問であると思われるからである。したがって、右のような形での申立権放棄協約は公序に反するものと評価される余地が多分にあると思われる⁵⁶。第2に、仮に前述のような場合に合意の合理性自体は認められるとしても、その効力は合理性の認められる最低限の範囲に限られるべきである。すなわち、アメリカの実務のように、何らかの期間や条件を合意に付して、必要最小限の場合に限って放棄を有効と認めるのが適当であろう。また、前述のように、判断能力が十分な債権者に対象を限定するという前提の下では、やはり実務で通例とされるように、不執行の合意をも併せて行うことにより、個別執行のリスクを予防しておくことも望ましいと言えよう。

⁵⁵ なお、社債管理会社が存在する場合に、仮に右管理会社との間に申立権放棄協約が存在したとしても、社債権者集会における決議がない限り（商法309条ノ2参照）、その効力を生じないものと考えられようか。

⁵⁶ この点で、実務において、投資家との間では、責任財産限定特約があることはあっても申立権放棄協約を締結することはほとんどないということには、一定の相当性があるものと思われる。

(3) 申立権放棄の期間制限

(2)で見たように、申立避止協約に一定の制限を加えるとして、最も問題となるのはその時期的な限定であろう。この点を検討するについては、破産法上の否認の制度に関して日米の規制に大きな差異があることを考慮しておく必要がある。すなわち、日本法の下では、危機否認は原則として支払停止又は破産申立て（以下では、「危機時期」という）後の行為を対象とするに止まり（破産法72条2号）、この点は行為の相手方受益者が親族等の内部者である場合にも変わりはない（同3号参照）。基準時が遡及するのは、僅かに債務者の行為がその義務に属しないような場合（同4号：30日間遡及）及び無償行為の場合（同5号：6カ月間遡及）に限られる。SPCによる投資家に対する弁済は、もちろんSPCの義務に属する行為であり、かつ有償行為であることを考えると、アメリカの場合のように、破産申立ての時点を送り先により危機否認の基準時を遅らせ、投資家に対する弁済を否認不能のものにするという配慮は、日本法では特に必要がないことになろう。

これとは別の観点から、日本法の否認規律には特徴的な点がある。それは破産法84条による危機否認の期間制限である。これによれば、破産宣告の日から1年前にした行為は、一切危機否認の対象にはならないことになる⁵⁷。したがって、支払停止 投資家に対する弁済 破産申立て 破産宣告という経過をたどる場合に、申立避止協約により、 と との間を1年以上あけることができる とすれば、必然的に（否認対象行為）と（破産宣告）との間も1年以上経過することになり、破産法84条により、右弁済は危機否認を全面的に免れる結果となる⁵⁸。その意味で、1年の期間制限にはそれなりの合理性はあると見られる。ただ、危機否認を免れるということだけで、投資家に対する弁済が倒産手続上完全に保護される保障とはならない点にはさらに注意を要する。すなわち、右条項による危機否認の期間制限については学説上批判も多いところであるし⁵⁹、その趣旨が、支払停止から破産宣告までの時期が過度に長く続く場合の受益者の地位の不安定化回避にあるとすれば⁶⁰、ここで問題にして

⁵⁷ 会社更生法91条は手続開始申立てから1年以上前の行為について同旨を定める。

⁵⁸ また、会社更生法91条によれば、 と の間が1年以上になるので、やはり危機否認は回避できる

⁵⁹ 倒産法改正の俎上に上る可能性はあろう。

⁶⁰ 伊藤眞・破産法（新版）300頁など参照。

いる場合のように、債権者の手足を縛って人為的に破産宣告を先延しにするような場合には、右規定の存在理由が特に疑わしいことになる。また、判例・学説は右規定のそのような不備を補う形で、故意否認を実質的危機時期における本旨弁済に広く適用しており⁶¹、弁済を受けた投資家がSPCの支払停止について悪意である場合には、故意否認が認められる可能性が相当程度あると思われる。ただ、故意否認によれば、少なくとも管財人の側がSPCの害意を立証しなければならず、手続的な負担を負うことを考えると、なお危機否認を回避しておく実益はある程度認められよう。そのような意味で、1年の期間を置くことは相当と評価できようが⁶²、逆に投資家に対するすべての弁済が終了してから1年を超えた期間についても申立権を放棄するような合意は合理的な理由のないものとして、公序に反すると解される余地があろう。

(4) 放棄債権者倒産時の申立権放棄の効力

(1)で見たように、アメリカにおいては、破産申立避止協約を締結した債権者自身が破産してしまった場合に（特に債権者が金融機関である場合を主に念頭に置いて）、右合意の当該債権者の破産管財人に対する対抗可能性の問題が議論されているようである。しかし、この点は、日本法の下では、問題とする必要はないように思われる。すなわち、アメリカ法同様、日本でも管財人は原則として破産者の地位を引き継ぐものとされるし、当該契約が双方未履行の双務契約であれば、契約解除により管財人が契約関係から離脱する余地が認められている点も、アメリカの *executory contract* の規律と同趣旨である。しかし、倒産申立権放棄の合意は債権者側のみに義務を負担させる片務契約であると考えられるので、破産法59条ないし会社更生法103条の適用の余地はないであろう。そもそも相手方債権者の破産というSPCとは何ら関係のない事柄に基づき、従来は破産の申立てが許されなかった債権がその属性を変えるというのは不合理であり⁶³、また前述のような債権者保護のための一定の措置が施されている限りで、破産申立てが（一定期間）認められないとしても、破産財団が蒙る

⁶¹ 最判昭和42年5月2日民集21巻4号859頁、谷口安平・倒産処理法250頁など参照。

⁶² なお、以上の趣旨からすれば、常に1年でなければならないというほどの必然性はなく、それよりも短めに設定することもありえよう。

⁶³ この点は、協約対象債権について債権譲渡があった場合でも同様である（但し、債務者による無留保の承諾がされた場合を除く）。

損害は余りないと言えよう。このような実質的な観点からも、債権者の破産財団に対する破産申立避止協約の対抗可能性は一般に認めてもよいと考えられる。なお、前述のとおり、アメリカ法は金融機関の倒産の場合に、広く管財人の解除を認める特則を有しているが、日本にはそのような規律は存在せず⁶⁴、また金融機関の倒産だからといって相手方の保護を特に薄くする必然性は必ずしも見いだしがたいので⁶⁵、金融機関による申立権放棄特約は、金融機関倒産時にも効力を有するものと解される。

以上のように、申立権放棄特約は、一般投資家などとの関係を除き、一般にその有効性を広く認めてよく、SPCの倒産手続防止の枠組みを形成する際の有効な道具となりうるものと解される。

4．責任財産限定特約

(1) 責任財産限定特約の意義

以上のように、一般投資家に対して倒産申立権放棄契約の締結を一律に求めることには、保護的公序の観点から相当の疑問があるものと見られる。そこで、前述のとおり、実務は投資家に対しては右放棄契約という形では対応せず、責任財産限定特約という別個の契約によって対処しているとされる。例えば、国内初のABSの格付けとして注目されたオリコアセットファンディングジャパン債においても、債券自体は発行体（SPC）の無担保債務として発行されているが、投資家は自らの債券の裏付けとなっている資産（アセット）についてのみ遡及できる旨の特約が付されている模様である⁶⁶。このような特約は1個のSPCが複数のABSを発行している場合に典型的に問題となるものであるが、1SPC1ABSの場合であっても付されることがある。こうした特約は、投資家による倒産申立てを防止することを主な目的としているとはいえないが、なお投資家からの倒産申立てを防止するものとして機能する余地がないとは言えない。その意味で、このような特約は倒産申立権放棄契約に代替しうる可能性があるといえるのである。そこで、以下では、この責任財産限定特約の有効性及びその効果についても、本稿に付随する問題として、簡単に検討しておく

⁶⁴ 金融機関に関する会社更生手続の特則に関する法律にも103条に関する特則は置かれていない。

⁶⁵ なお、アメリカでも、FIRREAの当該規定の正当性には異議があることは、佐藤・前掲参照。

⁶⁶ NIKKEI NEWSLETTER ON BOND & MONEY,1996.9.9.,p.22-23

ことにする。

このような責任財産限定の特約の内容としては、投資家の債券の引当財産は、当該債券の発行の根拠となった資産（アセット）に限定され、他の資産（他の投資家グループの引当資産など）から弁済は受けられないこと、償還期限における債券の未償還金額が右の責任財産額を超過する場合には、投資家は右債権を放棄すること、投資家は責任財産以外の資産に対して強制執行を申し立てる権利を予め放棄すること、SPCが今後社債等を発行する場合には、それについても同様の特約を付すること、などのようである。これにより、まず債券の償還中は仮に引当資産が不十分になっても、投資家は他の資産を引当てとしては期待できず、それに対する強制執行もできないし、さらに償還期限を迎えたときには、仮に残債権があってもそれは放棄され、実体法的に消滅してしまうので、投資家も追及のしようがないことになる。そして、すべての流動化スキームについて、このような合意がされることが予定されている。これによって、一部の投資家グループのアセットが仮に不調を来した場合であっても、その損害は右グループ内に限定され、他のスキームにまで影響を及ぼす事態は防止できることが企図されている。

(2) 責任財産限定特約の有効性

まず、右特約のうち、の合意は、実体法上の（確定期限付・停止条件付）債権放棄の合意と見られ、原則的には適法と解される。そして、このような合意の効力を破産手続においても主張できると解されれば、ここでの問題は一般的に解決されよう。けだし、仮に右放棄を確定期限付のものとするれば、破産宣告により、右期限の到来が擬制されることになり（破産法17条参照）、その時点で未償還金額が責任財産を超過していれば、条件が成就して債権が実体法上消滅してしまうと解しうるからである⁶⁷。そして、このように投資家の権利が責任財産の範囲に圧縮されるとすれば、SPCの債務超過状態それ自体がその時点で消滅してしまう結果となり、結局、責任財産限定特約のこの条項はむしろ倒産予防措置としての性格を有することになる。ただ、このような債権放棄の効力が常に認められるかについては、なお疑問が全くないわけではない。とりわけ、この放棄は債権放棄の時点では放棄の内容（債権額等）が必ずしも

⁶⁷ ただ、この点をより明確にするためには、償還期限の到来時とともに、破産申立時の残債権の放棄も契約上明示しておくのがより適当であろうか。

明確でない点は問題とされよう（公序の問題については、後述参照）。このような不明確な意思表示が有効な意思表示として認められるか、それ自体として疑問が残るうえ⁶⁸、債権放棄という片務的かつ不利益な事項をその対象とすること、さらに、一般投資家を対象とする場合には、その意思表示が約款により一般個人から調達されることなどを考えあわせれば、の条項だけでスキームとして万全であるとは断言し難いように思われる。この点が、実務がさらにやの条項をも加えている理由と見られ、実体法理論の側面からのさらなる検討を要すると考えられるものの、現段階では妥当な態度と評価できよう。

そこで、及びの約定であるが、これらは結局、執行対象財産を債務者の責任財産の一部に限定する合意ということになる。この点について、民事執行法上、「特定のまたは特定種類の対象（財産または財産集団）に対してのみ執行する旨あるいはそれに対しては執行をしない旨の合意」である責任限定契約の有効性は広く認められている⁶⁹。けだし、執行拡張契約が執行法における債務者の利益の強行的保障に反して許されないのに対し、執行制限契約は、債権者をその意思に反してまで保護する必要はないところから、一般に適法と認めてよいからであるとされる⁷⁰。もちろん第三者との関係でも一定の財産を責任財産から除外するような合意は差押禁止財産の法定に違反するが、本契約はあくまで当該債権者がある財産に対して執行できなくなるだけであるので、この点は問題はないと思われる。確かに一般投資家による倒産申立権の放棄は、前述のとおり、公序に反するおそれがあると考えられるが、責任財産限定特約は、倒

⁶⁸ 従来の民法519条の解釈においては、このような点の問題意識はあまりなかったようである。この点は、従来の債権放棄が主として和解などを契機に行われる即時的・確定的なものを前提にしていたからではないかと思われる。ただ、債権放棄とは異なるが、債権の強制的実現を放棄するという点で共通性をもつ不起訴の合意については、民事訴訟法上、その有効性を原則として承認しながら、「特定の又は一定範囲の紛争を対象とするものに限り」有効とするのが通説である（竹下守夫「不起訴の合意と訴取下契約」民事訴訟法の争点158頁など参照）。その意味で、責任財産限定特約は責任財産という歯止めはあるものの、債権額がネットでどこまで減価するか明らかでないことを考えれば、その有効性にはなお疑問の余地も残ろう。

⁶⁹ 例えば、中野貞一郎・民事執行法〔第2版〕74頁注(1)参照。

⁷⁰ なお、執行契約に違反した場合の救済としては、執行異議説と請求異議説との論争があり、現在では後者が有力である（最判平成4年・前掲も請求異議説を前提にするものと解されている）。ただ、責任限定契約については、当該債権者の責任対象ではない財産に対して強制執行がなされた場合には、債務者またはそれを責任対象とする他の債権者は、第三者異議によって対抗すべきことにならうか。

産申立て（さらに執行申立て）による救済の可能性は残しながら、救済の範囲を合理的な範囲に制限するものに止まるので、相手方の特性を理由とした一般的な公序違反の疑いは否定できよう。

そして、個別執行の場合に右のような合意の有効性を認めることができるとすれば、包括執行である破産手続においてもその効力を認めてよいと思われる。すなわち、形式的には、右合意は双務契約ではないので、相手方や管財人は破産の事実のみで右契約から離脱することはできないと考えられるし、実質的にも、右合意は当該債権者にとって不利益な（配当を減少させる）特約に過ぎず、他の破産債権者に何ら不利益をもたらすものではないからである。また、特約債権者は対象責任財産の配当においては他の債権者と同等の地位にあり、ただ配当対象財産が異なるだけであるので、破産債権者平等原則に反するわけでもなからう。もちろん、これによって換価・配当は特約がある財産ごとに区分してせざるをえず、手続の遂行が若干複雑になることは否定できないが、それをもって特約の効力を否定することはできないように思われる。結局、（前述の実体的な債権放棄の効果が認められない場合には）破産手続はSPCの財団すべてについて一律に開始されるが、配当の段階では自己の責任財産の範囲内で各債権者に配当されるべきものと解される⁷¹。

これに対して、このような合意のより原理的な観点からの問題として、それが実質的には法人に関する法規制や担保権に関する法規制を潜脱するものではないかとの疑念が有り得よう。すなわち、Aグループの財産をXグループの債権者の責任財産とし、Bグループの財産をYグループの債権者の責任財産とするのは、実質的には、Aグループの財産により法人Aを作り、Bグループの財産により法人Bを作るに等しい法的効果を生じるからである。また、それはAをXの、BをYの担保とすることにも類似する⁷²。これは、一般に強行法規とさ

⁷¹ 例えば、破産財団が資産A（400万円）と資産B（800万円）から成っており、責任財産限定特約をしていない債権者X（債権額300万円）、資産Aに責任財産を限定している債権者Y（同700万円）、資産Bに責任財産を限定している債権者Z（同800万円）があると仮定する。この場合の配当については、以下のような2通りの考え方がありえよう。すなわち、まずXにつき、総資産（1200万円）と総負債（1800万円）から配当率（67%）を算出し、配当額を200万円とし、それを各資産に割り付けた残りを、Y333万円、Z667万円と配当する考え方である。他方、最初にXの債権額を各資産の比率で割り付け、競合する債権者と平等に弁済する方法も考えられ、これによれば、配当額は、Xが210万円（60万円+150万円）、Yが340万円、Zが650万円となる。いずれの方法を相当とするかは、ここでは留保しておく。

⁷² XはBに、YはAに一切追及できないという点で、担保設定以上の効果を生じる。

れる法人関係規定や担保関係規定と抵触することはないであろうか、との疑問も生じうる。

しかし、法人規定が強行法規の性格を有するとしても、その趣旨は、独立の人格とされる法人と取引する相手方に不測の不利益をもたらすことを防止する点にあると思われ、契約において明示的に（ある法人格の）責任財産の範囲を限定することは取引相手方に何ら不意打ちを与えることにはならないであろう⁷³。また、担保権規定の強行法規性については、一般に民法175条の物権法定主義の条文にその根拠を有するとされるが、ここでの法律関係はあくまで契約当事者間の関係のみを規律するものであり、物権性を有しないし、また仮に物権類似のものと考えられるとしても、担保権については一般に物権法定主義が十分に働いていないことは諸種の非典型担保の存在を見ても既に明らかである。したがって、法人格や担保権に関する強行規定の潜脱を理由に責任財産限定特約の効力を否定することはできないものと解される。

最後に、さらに、～の条項を通じて、公序違反の問題を検討しておく必要がある。特に本特約が投資家との間で結ばれることを前提とすると、（そして投資家が零細な個人投資家でも有り得ることを前提とすると、）いわゆる保護的公序が問題となる可能性がある。しかしながら、この点については、このような合意が、前述のとおり、実質的には担保権の付与に代替するものである点を考慮しておく必要がある。すなわち、投資家に対する担保権の設定は、対抗要件の問題（1．参照）や担保附社債信託法（担信法）の問題⁷⁴などによって十分に機能しえない状態にあると言える。よって、投資家に十分な担保を付与するためにはこのような条項によらざるをえないことを考えると、これが過度に投資家に不利な条項とは必ずしも言えないであろう⁷⁵。また、～の条項に関

⁷³ なお、この点で、商法上、組織ないし設備を規制する組織法、特に会社法規定の強行法規性について、その意味・範囲について検討を加えている、神田秀樹「株式会社法の強行法規性」法学教室148号86頁以下は、本稿の問題との関係でも参考になるところが多い。

⁷⁴ 担信法においては、社債の対象としうる物上担保を限定列挙している（同4条）。そのうち、債権流動化の場合に利用が可能なものは、2号の証書ある債権質に限定されると見られるが、その場合には前記の対抗要件の問題が必然的に発生する。その他、常に担信法によることを要求すると、債権流動化のスキームを過度に制限してしまうおそれがある。

⁷⁵ 投資家は、他の資産に進出できないのと引き換えに、他の投資家が自己の資産に介入してくることを防止できる、その意味で相互性が認められる。

して、SPCがこれに違反する場合には、投資家の側から ~ の条項を解除できるものと解され、そうだとすれば投資家の義務はさらに合理性があるものと認められよう。その前提としては、当該資産が投資家以外の債権者によって侵食されないことも必要であると考えられる。投資家だけが自己のアセットに責任を限定され、オリジネーターや他の金融機関等の債権者がすべてのアセットに自由に執行できるとするのでは、右条項の合理性に疑問が発生する。したがって、この条項の有効性は、投資家以外の債権者と倒産申立避止特約を結ぶことにより、倒産手続及び強制執行の申立てを許さないことにもかかっており、仮にこのような特約が結ばれなかったり、特約外の債権者（不法行為債権者など）が出てきた場合には⁷⁶、投資家は責任財産限定特約を解除できるものと解すべきであろう⁷⁷。以上のような前提の下に、責任財産限定特約の一般的な有効性は肯定できよう。

(3) 責任財産限定特約の実効性

この特約の実効性についての最大のポイントは、この特約によって投資家の破産申立てを防止できるか否か、そして防止できないときにも責任限定を破産手続の中でも貫徹できるか否かという点である。まず、破産申立防止についてであるが、不執行の合意であれば確かにそれが破産不申立てまで含意するかは問題となりうるが、責任財産の限定のみであれば、少なくとも当該責任財産の範囲内では強制執行は可能であり、包括執行としての破産の申立ても許されると見られることになろう。そして、その場合には、破産者の一部財産について

⁷⁶ もちろん、少額・少数の特約外債権者が現れたに止まるときにも常に責任財産限定特約の解除が認められると解すべきものではなかろう。特約外の債権者とその他の債権者の債権額等を比較して、前者の規模が比較的小さいものであるときや、特約外債権者が未だ自己の権利の回収には着手していないようなときには、投資家側からの右特約の解除の主張は解除権の濫用となり、効果を生じない場合があるものと解されよう。

⁷⁷ なお、このような場合に解除を否定する考え方も十分成立の余地があろう。特約外債権者等による侵害の可能性を予めディスクローズしておけば、投資家はそれを前提に納得して投資するのであるから、解除権を否定しても公序に反することはない、との考え方である。ディスクロージャーに基づく自己責任を強調する見方として魅力的ではあるが、投資の際の予見には限界があることは否定できず、巨額な特約外債権者が登場して、スキームが破綻したような場合でもなお投資家を特約に拘束することには、やはり躊躇がある。現段階では、そのようなディスクロージャーの実施を、解除権の濫用（前注参照）の有無を考慮する際の有力なファクターと解するに止めるのが穏当なように思われ、当面本文のような考え方を維持したい。

のみの破産というものが制度上認められていない以上、債務者の全財産が破産財団を構成するものと解さざるをえないであろう。それでは、破産手続内部での右責任財産限定特約の効力であるが⁷⁸、これは右特約の法的性質いかんにかかってくると思われる（なお、この部分の効力が認められれば、当然に破産手続でも効果が認められ、破産申立てが棄却されるか、破産宣告と同時に債務超過状態が解消されることになると考えられよう）。仮にこれを実体法上の効果を有する実体契約と考えれば、当該債権の実体法的属性として債務者の一部資産に引当てが限定されているもの（一種の部分的な自然債務）と見ることができ、破産手続における配当もその引当財産からのみに限定されると考えうる。他方、これを単なる手続的な契約と解すれば、（個別執行手続とは異なる）破産手続での特約の効力は問題にならないと考えられる余地がある。しかるに、現在の多数説は、前述のとおり（注70参照）、特約違反の場合の不服申立手続として請求異議説をとることにより、実体的な効力を執行契約一般に認めていると見られるので、そうだとすれば破産手続においても責任限定の趣旨は全うされるべきことになろう⁷⁹。そのように解することができれば、投資家は破産手続をあえて求めても、他の資産にはかかっていけない（他の資産からの配当は受けられない）ことになるので、破産申立てのインセンティブに欠けることになろう。

以上のように、責任財産限定特約は日本法の下でも十分にその有効性・実効性が認められる余地があり、（投資家との関係では）倒産申立避止協約に代わる手段として、活用しうるものと解される。

5. おわりに

以上、債権流動化の手続について、基礎的・実務的な知識を欠いているので、随所に思わぬ初歩的な誤りを犯しているのではないかと恐れる。現在、法制審議会においては倒産法制の抜本的な改正の検討を開始されたところであるが、本稿で問題とした破産申立避止特約や責任財産限定特約の効力は、その際の一つの検討対象となりえよう。ただ、基本法の立法によりこのような問題を解決

⁷⁸ この点は、限定特約の対象投資家自身が倒産手続を申し立てた場合のほか、（準）自己申立てや倒産申立避止協約の対象外の債権者による申立てにより手続が開始された場合についても同様に問題となろう。

⁷⁹ ただ、この実体的趣旨はさらに契約で明示されることが望ましいであろう。

するについては、事柄の特殊性・専門性もあり、困難が予想されるところである。その意味では、なお解釈論的な対応の必要性は否定できず、今後、この問題が倒産法の強行法規性の再検討など理論的な関心をも伴って、活発に議論されることを期待したい。本稿がその際の手掛かりとなれば、望外の幸いである。

以 上