

米国におけるチャプター14 新設提案 — 金融会社向けの新たな破綻処理制度 —

淵田 康之

■ 要 約 ■

1. 米国では、ドッド・フランク法で導入された大手金融会社の破綻処理の枠組みは、行政の裁量の余地が大きく、また清算型手続きしか認めていないなど問題が多いとし、連邦倒産法にチャプター14 を新設して対応すべきとの意見がある。
2. チャプター14 では、大手金融会社の破綻処理は、行政当局ではなく、金融専門の判事のパネルが担当し、手続きの透明性、予測可能性が重視される。また再建型手続きも可能とされ、チャプター11 同様、経営者主導のプレパッケージ型処理やDIPファイナンスを活用しうる。
3. 共和党副大統領候補のライアン議員や下院金融サービス委員会のバックス委員長（共和党）も、チャプター14 案を支持しており、2012年11月の大統領選の結果次第では、ドッド・フランク法の枠組みの見直しにつながる可能性もある。

ドッド・フランク法の「整然清算」への批判

先般の金融危機時に、経営困難に陥った銀行持株会社や投資銀行、保険会社グループに対する、適切な破綻処理メカニズムが無かった結果、市場全体に大きな混乱が生じ、税金投入による問題回避を余儀無くされた教訓を踏まえ、米国ではドッド・フランク法において、「整然清算（orderly liquidation）」の枠組みが導入された。

これは従来、預金保険対象金融機関の破綻処理を担ってきたFDICに、ノンバンクを含めた破綻処理権限を付与し、金融会社特有の事情に配慮し、市場全体への混乱拡大を避ける形で破綻処理を実現しようというものである。破綻に伴う損失は、株主や債権者が担うこととされ、納税者による負担の可能性は排除されている。

この枠組みについては、大規模なクロスボーダー金融グループに対しては実施困難ではないかとの批判があったが、昨今、FDICは、ホーム国が自国のグループ持株会社を破綻処理対象としつつ、内外の関連金融会社の主要な業務を継続させることで、対応可能との

考え方を提示している¹。

ドッド・フランク法の成立から 2 年が過ぎた現在、FDIC は「整然清算」の枠組みの詳細を規程する、政策文書 (policy statement) ないしは規則を準備している段階とされる²。FDIC 理事会での承認、パブリックコメント等を経て、正式に詳細が固まるまでには、1 年程度かかる見込みである。

ただ米国の大手金融機関破綻処理制度の今後を展望する上では、共和党関係者からドッド・フランク法における枠組み自体を見直そうという議論がある点に留意が必要と考えられる。本年は大統領選挙も控えており、その結果次第では、共和党の議論が勢いを増す可能性がある。

共和党関係者は、ドッド・フランク法の制定に至る議論の段階から、FDIC 主導による大手金融グループの破綻処理では、行政による透明性を欠く裁量が働くことや、一部債権者等が優遇され、モラルハザードの問題が生じる可能性があるため、連邦倒産法に必要な修正を施し、裁判所主導による大手金融会社の破綻処理制度を確立すべきと主張してきた³。

連邦倒産法には、再建型の手続きであるチャプター11 があり、主に事業会社によって活発に利用されているが、金融会社の破綻処理を想定した配慮があるわけではない。また、証券会社や商品先物会社等は、清算型手続きであるチャプター7 しか利用できない。そこで、大手金融会社向けに必要な修正を加えた新たな破綻処理制度を、チャプター14 として連邦倒産法に新設しようというのが彼らのアイデアである。チャプター14 案を、ドッド・フランク法の「整然清算」及びチャプター11 と比較したのが図表である。

米議会下院金融サービス委員会の委員長は、2010 年 11 月の中間選挙で共和党が下院の過半数を占めたことから、ドッド・フランク法の共同起草者であった民主党のフランク委員長から、共和党のバックス委員長に交替しているが、彼もチャプター14 案への支持を表明している。また、2012 年 8 月に、共和党の副大統領候補に指名されたライアン下院予算委員長は、ドッド・フランク法で FDIC に与えられた「整然清算」の権限を廃止すべきと論じている⁴。

¹ 淵田康之「クロスボーダー金融グループの破綻処理 新たなアプローチ」『野村資本市場クォーターリー』2012 年夏号参照。

² Barbara A. Rehm, “FDIC Walks Fine Line with Mega-Bank Liquidation Plan,” *American Banker* (August 15, 2012) 参照。

³ こうした主張を反映して、ドッド・フランク法 216 条において、FRB が連邦倒産法による金融機関の破綻処理について調査し、議会に報告することが求められている。この報告書は、2011 年 7 月に発表されたが、その内容は各種の議論の紹介・整理であり、なんらかの立場を支持するものではない。Board of Governors of Federal Reserve System, *Study on the Resolution of the Financial Companies under the Bankruptcy Code* (July 2011) 参照。

⁴ Paul D. Ryan, “The GOP Path to Prosperity,” *Wall Street Journal* (April 5, 2011).

図表 「整然清算」、チャプター14案、チャプター11の比較

	ドッド・フランク法の「整然清算」	連邦倒産法チャプター14案	連邦倒産法チャプター11案
特徴	金融当局主導の清算型処理	大手金融会社を対象とする、司法手続きによる再建・清算型処理	司法手続きによる再建型処理
対象会社	FDIC、FRBの勧告を受けて財務省が決定。預金保険対象金融機関を除く金融会社。	連結資産1,000億ドル超の全ての金融会社とその子会社（預金保険対象金融機関は除く）。	通常、事業会社全般。預金保険対象金融機関、保険会社、証券会社、商品先物取引会社は対象外。
破綻処理手続きの開始	財務長官がFDICを管財人として任命することを決定。対象会社が同意しない場合、コロンビア特別区の連邦地方裁判所に申立て。24時間以内に結論。	金融会社自身が申立てを行なう voluntary petition と、債権者ないし監督当局が行なう involuntary petition がある。第二巡回区、コロンビア特別巡回区に設置された金融専門判事からなるパネルが所管。	voluntary petition と involuntary petition がある。involuntary petition を行なえるのは、債権者。倒産裁判所が所管。
典型的な破綻処理の手法	FDICが、対象会社の資産・負債の一部をブリッジ金融会社に移管。既存経営者を排除し、株主と債権者の一部に損失を負担させた上で、新たな株主の下で新会社を発足。	金融会社自身に加え、監督当局と債権者も、再建計画を策定できる。裁判所の金融倒産担当の専門パネルにおける聴聞や承認を受ける。プレパッケージ型手続きも可能。	申立てから120日間以内は、既存経営者のみが再建計画を策定できる。倒産裁判所における聴聞や承認を受ける。プレパッケージ型手続きも利用される。
ファイナンス	整然清算基金	DIP ファイナンス	DIP ファイナンス
デリバティブ等の自動的停止	1営業日の間、解約や担保売却等を停止。	3営業日の間、解約や担保売却等を停止。	申立てと同時に、解約や担保売却が可能。

(出所) 野村資本市場研究所作成

チャプター14案の理論構築は、スタンフォード大学フーバー研究所のプロジェクトが中核を担っている⁵。2012年8月には、同プロジェクトの最新の成果をまとめた書籍⁶が発行されている。以下、同プロジェクトの資料⁷から、ドッド・フランク法の枠組みと対比しつつ、チャプター14案のポイントを紹介する。

⁵ <http://www.hoover.org/taskforces/economic-policy/resolution-project/about> 参照。

⁶ Kenneth E. Scott & John B. Taylor eds., *Bankruptcy Not Bailout: A Special Chapter 14*, Hoover institute (2012)

⁷ 主として Kenneth E. Scott, "A Guide to the Resolution of Failed Financial Institutions: Dodd-Frank Title II and Proposed Chapter 14," (February 29, 2012) 及び Thomas Jackson, "Bankruptcy Code Chapter 14: A Proposal," (February 28, 2012) を参照。

CHAPTER 14 案のポイント

1. 対象金融機関

ドッド・フランク法の「整然清算」の対象となりうる金融会社（covered financial company）が、どこかは事前には明確ではない。ドッド・フランク法においては、総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社と、破綻すると米国の金融システムに脅威をもたらすうる会社として金融安定監督カウンスルが指定した金融会社が、他の金融機関より厳格な金融規制の対象とされている（いわゆるシステム上重要な金融機関）。従ってこれら金融機関は、「整然清算」の対象となる可能性が高いと考えられるが、このシステム上重要な金融機関と covered financial company は法律上関連付けられていない。

covered financial company は、財務長官がシステミック・リスクがあると判断した金融会社とされる（預金保険対象金融機関は除く）。システミック・リスクの決定は、FDIC 及び FRB が自らまたは財務長官の求めに応じて、それぞれの在籍理事の 3 分の 2 以上が賛成し、書面で財務長官に勧告することを受けて行なわれる⁸。

この書面勧告には、当該金融会社がデフォルトまたはデフォルトの危険にあるかどうかの評価、当該金融会社のデフォルトが米国の金融安定に与える影響の説明、デフォルトの防止のために民間代替措置が見込めないこと、破産事件とすることが適切でない理由の評価等々を含む必要がある。

財務長官は、当該書面勧告を受けて、大統領と協議のうえ対象金融会社について FDIC を管財人として任命すべき基準に該当するか決定しなければならないが、その基準は、当該金融会社がデフォルトまたはデフォルトの危険にあること、当該金融会社が破綻して他の連邦・州法によって整理された場合には米国の金融安定に深刻な悪影響を及ぼすこと、デフォルト防止のための民間代替措置が利用できないこと等々である。

つまり、これら複数の当局、そして財務長官、大統領の判断次第で、システム上重要な金融機関として指定された金融会社以外も、「整然清算」の対象となりうるし、逆にシステム上重要な金融機関であっても、「整然清算」の対象とならない可能性もある。

これに対して、CHAPTER 14 は、連結資産 1,000 億ドル超の全ての金融会社とその子会社を対象とする（ただし預金保険対象金融機関は除く）。CHAPTER 14 の提唱者は、金融取引を行うにあたり、取引相手が特別な破綻処理制度の対象となるかどうか、事前に明確であることが重要であり、ドッド・フランク法におけるように行政の判断次第というのでは不確実性が大きいと批判する。

⁸ ブローカー＝ディーラーの場合または対象金融会社の米国における最大子会社がブローカー＝ディーラーの場合には、SEC および FRB が財務長官の求めに応じてまたは自ら、FDIC と協議して勧告、賛成要件は、在籍メンバーの 3 分の 2 以上。保険会社または対象金融会社の米国における最大子会社が保険会社の場合には、連邦保険局長および FRB が、財務長官の求めに応じてまたは自ら、FDIC と協議して勧告、賛成要件は FRB の在籍理事の 3 分の 2 以上および連邦保険局長の賛成。

2 . 破綻処理手続きの開始

ドッド・フランク法の「整然清算」の場合、前記のように一連の行政の判断プロセスを経て、財務長官がその発動を決定するが、対象金融会社の取締役会がこの決定に黙従・同意しない場合、財務長官は、コロンビア特別区の連邦地方裁判所に、財務長官に FDIC 管財人任命権限を付与する命令を求めて申立てをしなければならない。連邦地方裁判所は、対象金融機関に通知し、非公開のヒアリングを開催する。裁判所はヒアリングを踏まえ、財務長官の判断が恣意的でないとは判断される場合には、直ちに申立て通り命令を發出しなければならない。財務長官の判断が恣意的であると判断される場合には、直ちに財務長官に当該申立てを修正して再申立てをする機会を与えなければならない。連邦地方裁判所が財務長官の申立受付から 24 時間以内に決定しない場合には、財務長官の申立ては認められる。

チャプター14 の提唱者は、このような短時間では、対象会社が有効な反論をすることも、裁判所が十分に事実を確認し、合理的な判断をすることは不可能であるとし、この枠組みは、「何人も正当な法の手続きによらないで、生命、自由または財産を奪われることはない」という米国憲法修正第 5 条に違反すると主張する⁹。

チャプター14 においては、チャプター11 と同様、企業の自発的な判断による申立て (voluntary petition) による手続き開始と、一定の要件を満たす債権者による申立て (involuntary petition) による手続き開始のケースがある。加えて involuntary petition の一形態として、当該金融会社の主たる監督当局による申立ても可能とする。

Involuntary petition が行なわれる場合として、チャプター11 の場合は、債務者の支払い不能があるが、チャプター14 においては、支払い不能に加え、債務超過、不合理なまでに過小な資本といった状況も認められる。これは、ドッド・フランク法における「当該金融会社がデフォルトまたはデフォルトの危険にある」という条件と同様の条件と言える。ただし、チャプター14 においては、会社側がこの申立てを不当と考える場合、裁判所で自らの立場を主張することができる。ドッド・フランク法におけるように、会社側の反論の機会も十分ないまま、短時間に裁判所が決定を迫られる仕組みではない。

また voluntary petition は、金融会社の経営者は支払い不能やデフォルトの危機に瀕するまで待つ必要はなく、自らの判断で適当と考える段階で破綻を申立てることができる仕組みである。この仕組みは、これまでの金融行政の歴史において、早期是正措置等の規定があるにも関わらず、金融監督当局が問題金融機関に対する早期の介入に失敗し、結果的に損失を大きくしてきたことを考えると重要である。

連邦倒産法の下では、voluntary petition の成功例が歴史的に蓄積されており、金融分野においても、経営陣に、よりタイムリーな破綻申請を行うインセンティブ付けをすることは意義があるとされる。

⁹ Kenneth E. Scott, "Dodd-Frank: Resolution or Expropriation?," (February 29, 2012).

3. 破綻処理の手続き

ドッド・フランク法の枠組みでは、FDIC が管財人の役割を担うが、FDIC は大手銀行破綻処理の経験がほとんど無い点が批判されている。特にシステミックなイベントの場合は、大手金融機関が同時に危機に陥ることも考えられるが、こうした状況に対応できるのか疑問とされる。

もう一つ批判されているのは、ドッド・フランク法の「整然清算」の対象となった金融機関は再建ではなく清算手続きに入らなければならない、経営責任者は直ちに排除されなければならないとされている点である。これは、懲罰に重きを置くあまり、企業価値の破壊をもたらすアプローチといえ、破綻処理手続きとしての妥当性を疑問視する声がある。

さらに、連邦倒産法のルールに比べて、手続きの透明性を欠き、債権者の優先順位を守る原則（absolute priority）や、同一カテゴリーの債権者の平等の扱いが必ずしも遵守されない可能性がある点も批判されている。例えば、ブリッジ金融会社にどの債権・債務を移管するかについて、FDIC の裁量が働くことが考えられる。

これに対して連邦倒産法の枠組みでは、過去何十年にもわたり、倒産裁判所判事（bankruptcy judge）が大規模で複雑な企業の再建や清算の手続きを担ってきた歴史がある。ただし大手金融機関は、通常の手続き会社とは異なる対応も必要となるため、チャプター14では、第二巡回区（ニューヨーク、コネチカット、バーモント）及びコロンビア特別巡回区（ワシントン D.C.）の巡回控訴裁判所に、金融案件に関する専門性の高い地方裁判所判事や倒産裁判所判事からなるパネルを設置し、ここに事案を集中するとしている。また、特別裁判官補佐¹⁰（special master）も活用できるとしている。

連邦倒産法における通常の手続きでは、既存の経営者（占有債務者、debtor-in-possession、DIP）に経営を続けさせ、倒産手続き開始の宣言より120日間以内に再建計画を策定・提出させる。期間中に再建計画が提出されない場合に限り、債権者等が再建計画を提出できる。

チャプター14の involuntary petition の場合は、金融会社の主たる連邦規制当局が手続きを開始し、FDIC を管財人として指名するよう申立てできる。これが認められた場合は、FDIC が破綻処理を担うこととなるが、ドッド・フランク法の枠組みとは異なり、裁判所の監視の下で、オープンで透明性の高い形で処理が進むこととなる。また、スピーディな処理を実現するため、チャプター11とは異なり、経営者のみが再建計画を策定できる期間は無く、FDIC も債権者委員会も再建計画を提出することができる。

チャプター14は、チャプター11やチャプター7で確立されている債権者の優先順位や詐欺的財産移転行為の否認、偏頗行為の否認に関する規定など、既存の連邦倒産法のルールに則っている。通常業務外における現金や資産の処分を行う場合は、利害関係人への告知と聴聞が行われなければならない。債権者への損失分担を含む再建計画については、

¹⁰ special master とは米国の司法制度で、裁判所が特別に複雑な事件について、特定の機能を遂行させるために任命する。伝統的に会計関連の事項、損害額の計算等を要する事件に用いられてきたが、近年、科学的、技術的知識あるいは企業経営の経験を必要とする、より多くの複雑な事件において用いられている。

採決による承認と裁判所による監督が必要とされる。ドッド・フランク法の下での FDIC の手続きとは異なり、オープンな手続きが確保される。

チャプター14 の主張者は、行政の裁量ではなく、法の下での手続きを重視しているわけであるが、連邦倒産法も行政や政治的な意向によってその運用が歪められる場合もある。例えば、先般の金融危機時における GM やクライスラーの破綻処理においては、事業売却を急ぐあまり、本来必要な債権者による採決が回避されたのではないかとの異議が相次いだ。チャプター14 においては、恣意的な運用を避けるため、裁判所のパネルを構成する判事の任期を終身とする¹¹ほか、363 条セールを使ったサブ・ローザ・プラン（隠れた再建計画）¹²の問題が生じない仕組みを提案している。

4 . システミック・リスクへの対応

ある金融機関の破綻が、他の金融機関の連鎖的な破綻につながることを防ぐため、ドッド・フランク法の「整然清算」の枠組みでは、FDIC は問題金融機関の資産・負債の一部をブリッジ金融会社に移し、重要な契約や金融取引を継続させる。このために、国庫に設置された「整然清算基金（Orderly Liquidation Fund）」からの借入が可能としている。破綻処理を進めた結果、最終的に当該借入金金の返済資金が不足するような場合は、他のシステム上重要な金融機関から資金を徴収する。

チャプター14 の主張者は、ブリッジ金融会社に移転されフルに支払いを受けられる債権と、破産財団に残され部分的な支払いしか受けられなくなる債権との区別が、FDIC の裁量によって決められることをまず批判する。ドッド・フランク法は、「同様な立場の債権者は、同じような扱いを受ける」としつつも、「異なる扱いをすることが、ネットの回収金を増加させ、また不利な扱いを受けた債権者が、少なくともチャプター7 による清算処理の場合に受領するであろう金額を受けられる」と FDIC が判断する場合は、例外が認められるとする。債権者は、破綻金融機関に対して債権金額の妥当性について、裁判所に訴えを起こすことができるが、FDIC の債権の移転判断に対する司法によるレビューは禁止されている。

ドッド・フランク法の「整然清算」は、納税者によるベイルアウトを防ぐことを重視した枠組みであるが、チャプター14 の主張者は、「整然清算」のために、本来同列の地位にある一部の債権者の犠牲の下に特定の債権者が救済されることや、危機を起こしていない他の金融機関が特定の債権者の救済のために負担を強いられるようなことも、一種のべ

¹¹ 米国倒産裁判所判事は、任期の定めのある憲法 1 条裁判官であるが、チャプター14 案件を担当するパネルを構成する判事は、終身制の憲法 3 条裁判官とし、独立性を高めることが提案されている。

¹² 米国では、通常業務外で行う資産処分に関する条文（連邦倒産法 363 条）に基づき、倒産手続き開始後、債権の調査・確定や再建計画案の策定を待たずに債務者の事業を第三者に譲渡することが、頻繁に行なわれている。しかし本来、再建計画で認可されるべき内容まで規定するような 363 条セールはサブ・ローザ・プランとして判例で禁止されている。井手ゆり「GM・クライスラー等のチャプター11 手続きにみる「363 条セール」に関する論点と日本の倒産手続上の計画前事業譲渡」『事業再生と債権管理』2010 年 1 月 5 日、及び金融財政事情研究会、経済産業省経済産業政策局産業再生課編『各国の事業再生関連手続きについて - 米英仏独の比較分析』金融財政事情研究会、2011 年参照。

イラストであり、モラルハザードの問題をもたらすと批判する。

優遇される債権の代表的例として、デリバティブのカウンターパーティなどが持つ適格金融契約（Qualified Financial Contracts、QFC）がある。QFCについては、金融業界の主張を受けて連邦倒産法が過去数度に渡り修正され、優遇的扱いがされる形となっているが、この扱いが基本的にドッド・フランク法でも継承されている。

チャプター14の提唱者は、連邦倒産法におけるこうしたQFCの優遇的扱いを過去から批判してきた経緯がある¹³。これら契約のカウンターパーティは、本来プロの市場参加者として、取引相手のリスクをモニターし、それに応じた取引契約を結べる立場にあるのであり、破綻時に特別扱いするのは適切ではないというわけである。

QFC等、一部債権者に対する優遇的扱いや、これをサポートするための「整然清算基金」からの借入の仕組みは、システムミック・リスクを防ぐための措置であるが、チャプター14においては、こうした措置を採用せずとも、システムミック・リスクに対応することが可能とされる。

まず危機の伝染を防ぐために必要であれば、裁判所における聴聞と承認の上で、一部の債権者への支払いを優先することができる。このプロセスは、極めてスピーディに実施可能とされる。また、チャプター14は、ドッド・フランク法のように清算型処理を前提とするのではなく、再建型処理が可能な枠組みであるため、DIPファイナンスを通じて、業務の継続のために必要な資金を調達できる。仮に、システムミック・リスクへの対応に必要と考えれば、政府がDIPファイナンスを提供することも考えられる。

チャプター14においては、QFCの扱いは次のようになる。まず、レポ取引は、担保付ローンと同様に扱われ、市場性の高い証券が担保となっている場合、カウンターパーティは即座にそれを売却することができる。他のスワップやデリバティブ取引は、全て3日間の自動的停止（債権者による債権回収、契約解除、担保売却の禁止）の対象となり、この間、債務者は、取引を続けるか、契約を解除するか、まとめて新たなカウンターパーティに移転するかを決定できる。

まとめと展望

以上まとめると、チャプター14の提唱者は、ドッド・フランク法の「整然清算」の枠組みが、行政による裁量に相当程度委ねられており、司法によるレビューの機会がほとんど無いこと、また一部債権者のベイルアウトが行なわれる可能性があり、モラルハザードが生じる点に批判的である。

これに対し、チャプター14の枠組みは、既存の連邦倒産法の枠組みに沿った、裁判所による透明性の高い仕組みとされる。また一部債権者をベイルアウトすることによるモラルハザードの恐れがなく、民間債権者が適切に債務者のモニタリングを行なうようインセ

¹³ Darrell Duffie & David Skeel, "A Dialogue on the Costs and Benefits of Automatic Stays for Derivatives and Repurchase Agreements," *Research Paper No. 12-2*, Institute for Law and Economics, University of Pennsylvania Law School (January 2012)など。

ンティブ付けするため、過剰なリスクテイクも抑制されるとする。

また「整然清算」では、どの金融機関が対象となるのか、またどの債権者がブリッジ金融会社に移転されるのか、不透明である。こうした不透明性の存在は、金融市場にとってはマイナスである。チャプター14 では、対象金融機関が事前に明確であり、債権者の扱いも、事前に定められた優先・劣後関係が維持される。

さらにドッド・フランク法が、清算を前提としているのに対し、チャプター14 が再建型処理を可能としており、金融機関経営者の判断による早期の事業再建という選択肢も生まれる他、財政資金ではなく、民間の DIP ファイナンスによる流動性供給も可能となる。

チャプター14 の提唱者は、ドッド・フランク法の「整然清算」を廃止することが、政治的に困難であるとしても、代替的な破綻処理プロセスとしてチャプター14 案に沿った立法を行い、例えば大手金融機関の経営者が、自主的に、プレパッケージ型の早期の再建を目指すことを可能にすることが望ましいとする。

また、行政主導による involuntary な破綻処理が行なわれる場合も、主たる規制当局者が、地方裁判所に対して、この代替的破綻処理プロセスではなく、FDIC を管財人とするドッド・フランク法の枠組みを選択することの正当性を示すことを義務付けるべきとする。

冒頭に示したように、下院金融サービス委員会のバックス委員長や、共和党副大統領候補のライアン議員も、チャプター14 を支持する主張をしており、2012年11月の大統領選挙で政権交代が実現したり、議会における共和党の勢力が強まったりする場合、ドッド・フランク法の「整然清算」の枠組みを廃止する、あるいは「整然清算」の代替措置として、チャプター14 を導入しようという動きが本格化する可能性がある。またそうした事態に至らない場合でも、今後、チャプター14 の主張が、FDIC における「整然清算」のルール・メイキングのプロセスに、一定の影響を与えていくことが考えられる。

欧州委員会の銀行破綻処理指令案¹⁴や FSB が導入を目指すグローバル金融機関の破綻処理の枠組み¹⁵においても、米国の「整然清算」同様、金融行政当局が主導し、一部債権者に損失を負担させ、既存経営者の責任を問うことが重視されている。また、破綻処理手法としてブリッジ金融会社への業務移管が重要な位置づけを占めている。

こうした枠組みでは、システミック・リスクの防止や株主・債権者による損失負担、経営者の責任追及、納税者の負担による金融機関のペイルアウトの防止といった点が重視されている一方、チャプター14 の主張者からすれば、やはり、行政主導の裁量的で不透明な手続き、経営者主導の再建型処理の否定による企業価値の毀損、一部債権者の優遇の可能性、といった問題があることになる。

従って、金融危機後の新たな破綻処理制度設計に先行した米国において、仮に、チャプター14 案のような、司法手続きの下で、既存経営陣主導の再建型処理も可能とする枠組みが検討されることとなれば、グローバルな議論にも影響をもたらすこととなる。

¹⁴ 小立敬「欧州委員会による銀行破綻処理の枠組みの提案」『野村資本市場クォーターリー』2012年夏号参照。

¹⁵ 小立敬「SIFIs 政策パッケージと実効的な破綻処理の枠組み - 金融機関、金融市場に与える潜在的影響 - 」『野村資本市場クォーターリー』2012年冬号 Web 版参照。