

## 〈研究ノート〉

企業再生における繰越欠損金の意義  
—General Motors の事例をもとに—

池 上 恭 子

## はじめに

2008年の世界金融危機後、金融機関の経営破綻が相次いだ。また、自動車業界においてもGeneral Motors（以下、GMと略す）を含むビッグ3が経営破綻に追い込まれた。2009年6月、旧GMは、連邦倒産法（Bankruptcy Code）第11章（以下、「CHAPTER 11」という）を申請するとともに、その資産を連邦倒産法第363条に基づいて新会社（新GM）に売却した（以下、「363条セール」という）。米国政府を中心とする旧GMの債権者は、債権に代えて新GMの株式を取得した。

このような経営破綻に至る場合、欠損金（Net Operating Losses）、すなわち、損金が総益金を超過する場合のその超過額が生じ、さらにそれが累積している可能性が高い。米国では、内国歳入法（Internal Revenue Code）において、欠損金は生じた課税年度前2年度に繰戻し（carryback）、後20年度に繰越し（carryover）が認められている（I.R.C. § 172 (b)）。欠損金を生じるような財務的に逼迫した企業において、これら欠損金の繰戻還付による資金回収または繰越しによる将来の課税負担軽減の可否は非常に重要である。ましてや、GMのように、法的な措置によって再建を目指すこととなった企業の欠損金の額は多額にのぼるであろう。再建後、業績が好転した後も、その再建を加速し確実なものとするために、課税負担の軽減は望ましい。

しかしながら、欠損金の繰越しに関しては、内国歳入法第382条において、「株主持分の変更（ownership-change）」が生じた場合を対象に、複雑な制限規定（以下、「382条制限規定」という）が設けられている。企業再建の過程においては、組織変更あるいは債権者や株主等を巻き込んだ持分の移動を伴う。また、政府等が多額の資金援助を行っている場合には、早期の資金回収を目指し、再建企業の再上場や会社への株式売却等を行い、持分の変動を生じる可能性が高い。その結果、382条制限規定に該当することとなり、欠損金の繰越しが制限されることになる。そこで、新GMやその他の金融危機によって経営が悪化した金融機関が382条制限規定の適用対象とならないように、財務省は通達（notice）を次々と発行した。このような通達は、制定法との関連から適切なものであるのか、他の手段が考えられないのか

など様々な議論を巻き起こした。

欠損金の取扱いは、各国で大きく異なる。日本でも近年その取扱いについて改正が行われた。本稿では、米国における欠損金の取扱い、特に、GM 再建にあたっての財務省による強硬な 382 条制限規定の適用を回避しようとする動きを追うことによって、企業再生における繰越欠損金の重要性を考察する。

まず、GM 再生の概要および企業再生に関連する税法規定の概要について述べる。次いで、内国歳入法第 382 条の欠損金繰越しの制限規定を詳細に分析するとともに、GM を中心に AIG および Citigroup の再生における当該規定の適否を検証していく。そして、欠損金に関する通達の内容を分析することによって、各事例において、いかに欠損金の繰越しが重要な課題であったかを明らかにする。

## 1. GM 再生の概要

### (1) 363 条セールおよび債務再編<sup>1)</sup>

2008 年 12 月、米国財務省は、「不良資産救済プログラム (the Troubled Asset Relief Program; 以下、TARP と略す) にしたがって、GM に対して 134 億ドルの優先担保融資を行った後、再建の実行可能性を模索していた。しかし、十分に満足のいく検討結果が得られず、2009 年 4 月末には政府が介入し、チャプター 11 の申立てを行うこととなった。その計画に基づいて、政府は 5 月末までに運転資金 60 億ドルを追加融資した。さらに、チャプター 11 申立て後、301 億ドルのつなぎ融資 (Debtor-in-Possession Financing; 以下、「DIP ファイナンス」という) も行われ、米国政府からの融資は総額 495 億ドルにも上った。また、カナダ政府からも 92 億ドルの融資を受けており、米国と併せて政府関連の優先債権は総額 587 億ドルとなった。その他、民間部門から Citicope US, Inc. 主幹事の協調融資 39 億ドル、JP Morgan Chase 主幹事の協調融資 15 億ドル、Export Development Bank Canada から 4 億ドル、Gelco Corporation から 1.25 億ドルの融資等、総額約 59 億ドルの融資を受けていた。これらに加え、退職者のための the UAW (United Auto Workers) Trust に 210 億ドルおよび発行済み無担保社債 270 億ドルの債務を抱えていた。

---

1) 池上恭子「米国連邦倒産法チャプター 11 による企業再建の動向—GM および Chrysler の事例を中心として—」『海外事情研究』(熊本学園大学海外事情研究所) 第 40 巻第 2 号、2013 年 3 月、75-78 頁。Ramseyer, M. J. and E. B. Rasmusen, "Can the Treasury Exempt Its Own Companies from Tax? The \$45 Billion GM NOL Carryforward," *Cato Papers on Public Policy*, Vol. 1, 2011, pp. 7-8, Warburton, J. A., "Understanding the Bankruptcies of Chrysler and General Motors: A Primer," *Syracuse Law Review*, Vol. 60, No. 3, 2010, pp. 537-539, Brubaker, R. and C. J. Tabb, "Bankruptcy Reorganizations and the Troubling Legacy of Chrysler and GM," *University of Illinois Law Review*, Vol. 2010, No. 5, pp. 1383-1385.

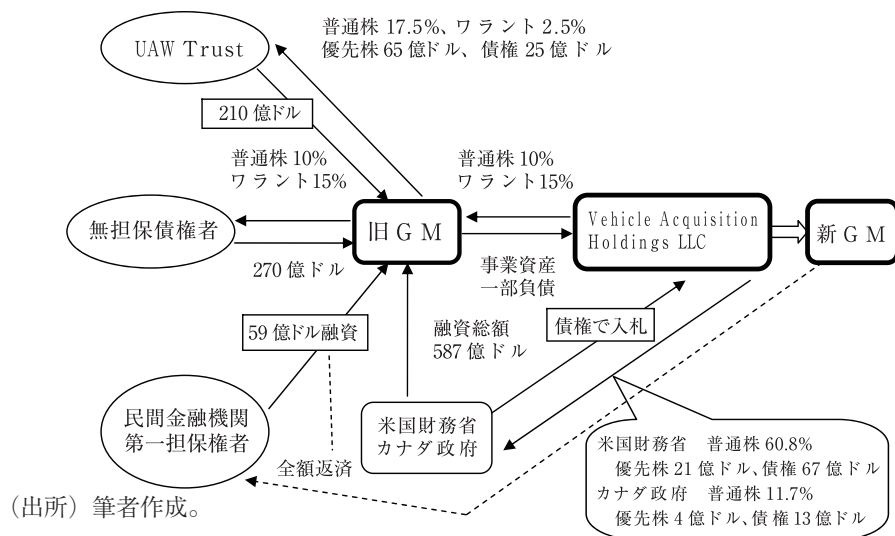
GMは6月1日にチャプター11の申立てを行い、連邦倒産法363条による事業譲渡契約を締結するとともに、許可を申請した。政府は、新たにVehicle Acquisition Holdings LLCを設立(その後、NGMCO, Inc.に社名変更)し、7月10日に363条セールを通してGeneral Motors Corporation(旧GM)の資産を取得した。そして、再びGeneral Motors Company(新GM)に社名変更した。旧GMはMotors Liquidation Corporation(MLC)に社名変更し、残りの資産や負債の清算のためだけに独立した事業体となった。

新GMは、旧GMの資産と交換に、旧GMに対して普通株10%、普通株を追加的に15%取得できるワラントを発行した。旧GMはそれらを無担保社債権270億ドルと交換した。米国財務省とカナダ政府の500億ドルを超える債権は新GMに割り当てられた。この債権は旧GMの資産売却に対する「クレジット・ビッド(Credit Bid)」に利用されたのである。「クレジット・ビッド」とは、担保付物件の売却に際し、担保権付債権者が当該資産を落札した場合には、当該資産の譲渡代金の支払義務と担保付債権を相殺することができ、すなわち、担保権者が保有する担保付債権をもって入札することである。

新GMは、米国財務省に対して、普通株の60.8%、優先株21億ドル、債権67億ドルを発行した。また、カナダ政府に対しては、普通株の11.7%、優先株4億ドル、債権13億ドルを発行した。民間の金融機関等の第一担保権者に対しては、新GMによってDIPファインンスを利用し59億ドル全額が返済された。The UAW Trustは旧GMに対する無担保債権210億ドルと交換に、新GMとの労働協約において、新GMの普通株17.5%、普通株2.5%分のワラント、優先株65億ドル、2017年満期の債権25億ドルを受け入れることに合意した。前述のとおり、無担保債権者は、新GMの普通株10%、普通株を追加的に15%取得できるワラントを取得した。旧GMの株主は何も与えられなかった。

図1-1はこれらの取引を図示したものである。

図1-1 GM再建のしくみ



## 2. 企業再生に関連する税法規定

### (1) リオーガニゼーションの取扱い

内国歳入法第 368 条において、非課税リオーガニゼーション (tax-free reorganization) の規定が設けられている<sup>2)</sup>。リオーガニゼーションに伴う資産取引については、原則として資産処分損益に関する 1001 条の規定が適用され、課税対象とされる。資産処分損益とは、現金および現金以外の資産の公正市場価格の合計額で示される実現額 (amount realized) と税務帳簿価額 (adjusted basis) との差額である (I.R.C. § 1001 (a) & (b))。しかし、この原則に対して、361 条において、リオーガニゼーションの計画にしたがって、当事者である譲渡法人が、その資産を他の当事者 (取得法人) の株式・証券のみをもって交換がなされたときは、何ら損益の認識はなされないと規定されている (I.R.C. § 361 (a))。

取得法人も、原則として、その株式と交換に資産を受け入れたときには、何ら損益の認識はなされない ((I.R.C. § 1032)。そして、取得法人が取得した資産については、譲渡法人の税務価額 (tax basis) を引き継ぐこととされている。

2) 一般的には「リオーガニゼーション」は破産企業の財政再建 (financial rehabilitation) を意味している。しかし、税務的には、この用語より広い多様な法人の再修正 (readjustments) を含む用語である (中田信正『アメリカ税務会計論—連邦・州法人税の計算体系の解明—』中央経済社、1989年、154頁)。

リオーガニゼーションにおける株式・証券保有者は、リオーガニゼーションの計画にしたがって、当事者法人の株式・証券を他の当事者法人の株式・証券と交換した場合、損益の認識は行われぬ。また、同一当事者法人の別の株式・証券の交換の場合も同様である (I. R. C. § 354 (a))。

368 条には複数の多様なタイプのリオーガニゼーションが規定されている。連邦倒産法に関連して、債務者法人が、その資産を取得法人の株式・証券と交換に譲渡し、取得株式・証券を債権者に分配した場合、368 条の「G 型リオーガニゼーション」に該当する (I. R. C. § 368 (a)(1)(G))<sup>3)</sup>。

GM の 363 条セールは、連邦倒産法に基づく取引であり、内国歳入法 368 条の G 型リオーガニゼーションに該当する。したがって、譲渡法人である旧 GM はその資産を取得法人である新 GM の普通株および普通株を取得できる権利、すなわち株式・証券のみをもって交換がなされており、361 条に基づいて何ら損益の認識は生じない。

また、通常、一つの会社が他の会社の資産を取得した場合、欠損金まで引継ぐことはできない。しかし、特定の 368 条の非課税リオーガニゼーションに該当する場合には、例外的な課税の取扱いがなされ、欠損金を引き継ぐことができる (I. R. C. § 381(a))。GM の 363 条セールは、この取扱いの対象となる 368 条の G 型リオーガニゼーションに該当するため、新 GM は旧 GM の欠損金を引き継ぐことができるのである。

## (2) 欠損金の取扱い

欠損金とは、損金が総益金を超過する場合のその超過額をいう (I. R. C. § 172 (c))。米国では、欠損金について、その生じた年度の前 2 年度に繰戻し、後 20 年度に繰越しが認められている (I. R. C. § 172 (b))。すなわち、欠損金は各年度の所得と相殺され、繰戻しの場合には過去に納付した税金の還付を受けることができ、繰越しの場合には将来の納税額を減少させることになる。このような規定は、所得年度と欠損年度との平均化、均等化により、所得変動の激しい企業に対する租税負担の合理化を目的とするものである<sup>4)</sup>。

欠損金については、各国でその取扱いが異なる<sup>5)</sup>。OECD 加盟国 34 カ国のうち (法人税を課していないエストニアを除く) すべての国において、欠損金の他年度所得との調整手段を

3) I. R. C. § 368 (a)(1)(G) では、「title 11 等の場合」を前提としているが、「title 11」とはチャプター 11 のことを意味するのではなく、連邦倒産法が合衆国法典 (U. S. Code) の第 11 篇にあたることから、連邦倒産法全体を表わす。

4) 中田信正、前掲書、181 頁。

5) 古田美保「欠損金の非対称的取扱いに関する理論的検討」『甲南経営研究』第 52 巻第 3 号、2011 年 12 月、5-7 頁。

有している。繰戻還付による調整を行っているのは、日米を含む10カ国であり、繰越控除が一般的な方法と考えられる。その繰越期間については33カ国のうち16カ国が無期限、10年以上20年以下の期間としている国は7カ国であり、ちなみに日本は7年である。また、支配変更による切り捨てがあるのは17カ国であり、半数を占めることになる。

欠損金は、前述のように、特定の会社取得においては、その引継ぎが認められている。内国歳入法368条に規定されるリオーガニゼーションによって、他の法人の資産を取得した場合には、取得法人は譲渡法人の欠損金を引き継ぐことができる(I.R.C. § 381 (a) & (c))。すなわち、G型リオーガニゼーションにおける債務と株式の交換の場合、取得法人は譲渡法人の欠損金を資産とともに取得することができるのである。これは、持分継続性と事業継続性がある場合、その経済的実態からみて、当然取得法人に引き継がれるべきであるという法の意図が考えられる<sup>6)</sup>。

しかしながら、欠損金の繰越額については、382条において、株主持分の変更が生じた場合の制限規定が設けられている。GMの363条セールはG型リオーガニゼーションに該当するため、新GMは旧GMの欠損金を引き継ぐことができるが、この制限規定が複雑に関連してくる。382条の制限規定については、次章において詳述する。

### (3) 債務免除所得の取扱い

債務免除所得 (Income from Cancellation of Debt; 以下COD所得と略す) については、1931年のKirby Lumber Co. 事件によって、資産の処分から生ずる利得とは区別できないとして、債務の額面より低い金額で返済が行われた場合、所得が生ずると判示された<sup>7)</sup>。これは、内国歳入法第61条において、「債務免除所得は総益金に含まれる」と規定されている(I.R.C. § 61 (a) (12))。具体的には、債権放棄が行われた場合や債務をその額面より低い価値の新たな債務や株式と交換した場合にCOD所得が生じる。

しかし、債務者が連邦倒産法の適用を受ける場合にはCOD所得全額を、債務超過に陥っている場合にはその債務超過額の範囲まで課税所得から除外することができる(I.R.C. § 108 (a))。その代わり、課税所得から除外されたCOD所得に相当する額について、課税属性 (tax attribute) を減少させなければならない。複数ある課税属性のなかで、最初に減額の対

6) 中田信正、前掲書、181頁。

7) United States v. Kirby Lumber Co. 284 U.S. 1 (1931).

内国歳入法においては、「Income from Discharge of Indebtedness」と表現されているが、通常はCOD所得と呼ばれるため、この表現を利用した。

象となるのが、欠損金の繰越額である<sup>8)</sup>。免除された COD 所得額だけ、欠損金の繰越額を減少させなければならないのである (I. R. C. § 108 (b))。

旧 GM は、チャプター 11 の適用を受け、再建を行ってきた。363 条セールのもとで、旧 GM は新 GM に資産を売却し、交換に新 GM の株式を取得し、それを社債権者その他の債権者に分配している。本来ならば、旧 GM は分配された新 GM の株式の公正市場価値と債務の額の差額に相当する額にかかる COD 所得を認識しなければならない。しかし、内国歳入法 108 条の連邦倒産法の適用を受ける場合の例外規定に該当し、課税を免れたのである<sup>9)</sup>。

### 3. 欠損金の繰越制限について

#### (1) 欠損金の繰越制限規定

欠損金の繰越額については、382 条において、「株主持分の変更 (ownership change)」が生じた場合には制限規定が設けられている。この規定の趣旨は、旧欠損法人持分額によって得られる所得金額相当額 (旧持分の一定割合) に控除を限定し、結果的に繰越控除を将来に延期しようとするものである<sup>10)</sup>。株主持分の変更が生じた場合、持分変更前の欠損金の繰越額のうち、持分変更後に終了する各課税年度の課税所得額から控除される額は、次の式によって算定される額を上限とすると規定されている (I. R. C. § 382 (b)(1))。

旧欠損法人の価値 × 連邦長期免税債利率 (the long-term tax-exempt rate)

ここで、第 1 項の「旧欠損法人の価値」とは、株主持分変更直前の株式の価値をいう (I. R. C. § 382 (e))。第 2 項の「連邦長期免税債利率」とは、持分変更が生じた月を含む過去 3 カ月間における最高の連邦長期利率である (I. R. C. § 382 (f))。

「株主持分の変更」とは、5% 株主を含む所有者の変動 (owner shift involving 5-percent shareholder) または持分構造の変動 (equity structure shift) の直後において、1 人以上の 5% 株主が所有する (新) 欠損法人の持分割合の合計が、その株主が過去 3 年間において所有していた (旧) 欠損法人の最低持分割合を 50% 超えて増加したときをいう (I. R. C. § 382 (g)(1))。5% 株主とは、対象期間のいずれかの時点において、5% 以上の持分を有する株主をい

8) 欠損金繰越しに続いて、一般事業税額控除繰越し、代替ミニマム税額控除繰越し、キャピタル・ロス繰越し、資産の基礎価額、受動的活動から生じる損失の所得控除繰越し、外国税額控除繰越しの順で減額される (I. R. C. § 108 (b))。

9) Ramseyer, M. J. and E. B. Rasmusen, *op. cit.*, p.17.

10) 中田信正、前掲書、177 頁。

う (I.R.C. § 382 (k) (7))。また、持分構造の変動とは、368 条に規定されるリオーガニゼーションを指す (I.R.C. § 382 (g) (3))。企業再建のための債務と株式の交換等については、株主持分の変更に該当する可能性が高い。

(例)5% 株主を含む所有者の変動<sup>11)</sup>

1987 年 1 月 1 日、L 社には持株比率 5% 以上の株主は存在しない。1987 年 9 月 1 日に、新株主 A、B、C が L 社株式の 3 分の 1 ずつを取得した。A、B、C は各々 5% (以上) 株主になり、その持株比率は 100% となる。この場合には、株主持分の変更が生じたことになる。すなわち、A、B、C は以前に株主でなかったため、9 月 1 日まで 3 年以内の最低持株比率は 0% であり、所有者の変動後、3 人の 5% (以上) 株主によって所有された L 社株式は 0% から 100% に 50% を超えて増加したからである。

しかし、連邦倒産法の適用を受けている場合は、その再建を支援する目的で、382 条制限規定について優遇措置が設けられている。旧欠損法人が、持分変更直前に連邦倒産法手続中で破産裁判所下であり、かつ、欠損法人の株主および倒産法申請前の 18 カ月間以上にわたって債権者であった者が、持分変更後も欠損法人の持分の少なくとも 50% を所有している場合には、382 条制限規定は適用されない (I.R.C. § 382 (1) (5) (A) & (E))。すなわち、債権に代えて、当該法人の株式を 50% 以上取得した場合、継続して株主であったものとして扱われる。この結果、対象期間中において持分の変更はなかったこととなり、制限規定の適用は受けない。ただし、持分変更前の 3 年間に終了する課税年度および持分変更の課税年度において、控除された利子相当額は、欠損金の繰越額から減額される (I.R.C. § 382 (1) (5) (B))。

しかし、この優遇措置は、他方で厳しい制約を課されている。この優遇措置が適用された持分変更後 2 年以内に新たに「株主持分の変更」が生じたときは、2 度目の持分変更後の欠損金の繰越しについては、優遇措置は適用されず、繰越額はゼロとなる (I.R.C. § 382 (1) (5) (D))。再建計画のもとで株式を受領する多くの当事者が、2 年以内に株式を売却したならば、欠損法人は課税において多大な損失を被ることになる。したがって、持分の変更を防ぐため、再建計画において、再建後 2 年以内の株式の移転を制限するロックアップ条項が付されている場合がある<sup>12)</sup>。しかし、これは、株式を早く処分したい、あるいは 2 年間株式を保有するリスクを回避したいと考える債権者の抵抗を引き起こす可能性がある。

11) 同上書、179 頁。

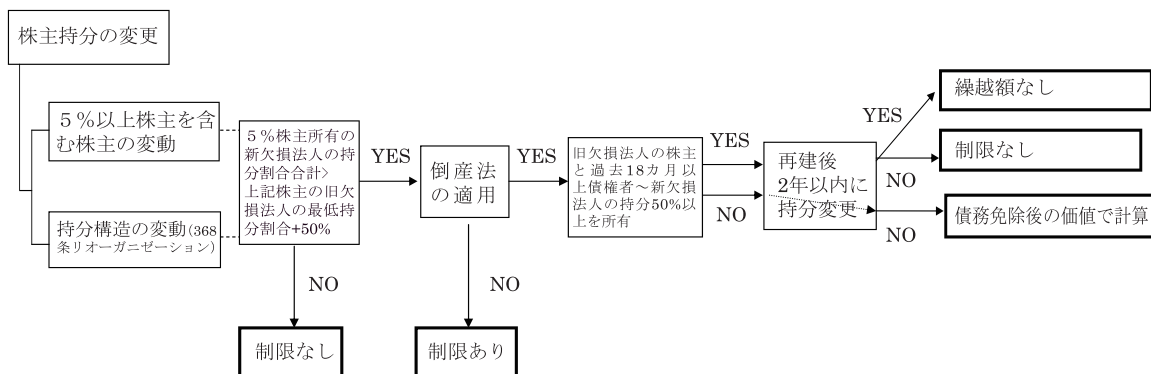
12) Chhabra, A. K., "Acquirers of Net Operating Losses in U.S. Loss Corporations: Buyer Beware," *Pratt's Journal of Bankruptcy Law*, Vol. 8, No. 3, 2012, p. 4.



さらに、上記 382 条 (1) (5) の制限規程の優遇措置の条件を満たすことができない 368 条 G 型リオーガニゼーションまたは倒産法の適用を受ける債務と株式の交換については、代替的な優遇措置が設けられている (I. R. C. § 382 (1) (6))。382 条の欠損金の繰越上限額の算式において、第 1 項の「欠損法人の価値」を、通常のように「債務免除前」ではなく、「債務免除後」の株式の価値によって算定する。債務の多くは株式に交換されるため、債務免除後、すなわち再建後の株式の価値は、再建前の価値より非常に大きくなる。結果として、382 条 (1) (5) の優遇措置よりも多額の欠損金額が繰越上限額となる可能性がある<sup>13)</sup>。

以上の複雑な規定をフローチャートにすると、図 3-1 のようになる。

図 3-1 内国歳入法第 382 条の内容



(出所) 筆者作成。

## (2) GM の欠損金繰越しについて

新 GM が旧 GM から引き継いだ欠損金の繰越額は 450 億ドルともいわれる<sup>14)</sup>。表 3-1 は各年の GM の国内の欠損金および国外の欠損金並びにその他の繰越額を表示したものである。「その他の繰越額」とは代替ミニマム税額控除 (alternative minimum tax credit)<sup>15)</sup>、一般事業税額控除 (general business credits)、外国税額控除 (foreign tax credits) である。2009 年 7 月に一連の再生取引が行われたため、2008 年と 2009 年の繰越額合計から 180 億ドルが引き継がれてことがわかるが、これを欠損金の繰越額と認識されている論文等が見受けられ

13) *Ibid.*, p. 5.

14) Ramseyer, M. J. and E. B. Rasmusen, *op. cit.*, p. 1, "GM Could Be Free of Taxes for Years," *Wall Street Journal*, November 3, 2011.

15) 代替ミニマム税とは、納税者は、通常の所得計算とは別に、特別な計算方法により試算税額 (tentative minimum tax) を仮に計算するが、その金額が通常の所得計算の過程により計算された通常の税額を超過した場合、その超過部分をいい、通常の税額に加算して納税する。代替ミニマム税の大部分 (繰延項目) は、代替ミニマム税額控除 (minimum tax credit) として将来の通常の税額から控除することができる。

る<sup>16)</sup>。しかし、表3-1が示すように、「米国内欠損金の繰越額」が、ここで対象としている欠損金の繰越額である。

再建の翌年から黒字転換しており、欠損金の繰越額を活用できる可能性が高い。GMの363条セールはG型リオーガニゼーションの取扱いとなるため、新GMは旧GMの欠損金を引継ぐことができるが、382条制限規定に該当する可能性がある<sup>17)</sup>。

363条セール後、旧GMの債権者は新GMの株式100%（具体的には、米国政府60.8%、カナダ政府11.7%、The UAW Trust17.5%、無担保社債権者10%）を所有している。したがって、382条(1)(5)のもとで、連邦倒産法の適用を受けている場合の優遇措置を受けることができる。旧欠損法人（旧GM）が、持分変更直前に連邦倒産法手続中で破産裁判所下にあ

表3-1 GMの国内欠損金および国外欠損金並びにその他の税額控除の繰越額

(単位：百万ドル)

	米国内欠損金 繰越額	国外欠損金 繰越額	その他の税額 控除の繰越額	繰越額合計	当期純利益 (純損失)
2005	4,239	2,119	4,797	11,155	- 10,417
2006	5,716	3,057	4,520	13,293	- 1,978
2007	5,297	4,054	4,797	14,148	- 38,732
2008	7,271	5,793	5,016	18,080	- 30,860
2009	9,115	4,857	4,908	18,880	-
2010	11,050	5,261	3,798	20,109	6,503
2011	11,220	5,176	4,803	21,199	9,287
2012	6,642	6,433	7,145	20,220	6,136

(出所) 各年のアニュアルレポートより作成。

(注) 2009年は法的整理のため正式な決算を発表せず。

り、かつ、その株主および倒産法申請前の18カ月間以上債権者であった者が、持分変更後も新GMの持分の少なくとも50%を所有しているという要件に該当するため、382条制限規定の適用を免れ、欠損金のすべてを利用することができる。

この382条制限規定に対する優遇措置の条件を満たすことができない場合、例えば、旧債権者が取得した新GM株式の割合が50%以下等の場合には、382条(1)(6)に基づき、382条の繰越上限額の算式において、第1項の「欠損法人の価値」を、旧GMではなく、新GMの「債務免除後」の株式の価値によって算定することにより、上限額を増額できる可能性がある。

しかしながら、新GMにおいて、なお382条制限規定の適用を受けるリスクがある。新

16) Ramseyer, M. J. and E. B. Rasmusen, *op. cit.*, p. 9, "GM Could Be Free of Taxes for Years," *Wall Street Journal*, November 3, 2011.

17) Ramseyer, M. J. and E. B. Rasmusen, *op. cit.*, p. 19.

GM が 382 条 (1) (5) によって欠損金の繰越制限を回避しようとしたとする。しかし、382 条 (1) (5) の適用を受けた場合においても、持分変更後 2 年以内に新たに「持分の変更」が生じたときは、つまり、いずれかの 5% 株主によって所有されている株式が 50% を超えた場合、2 度目の持分変更後、欠損金の繰越額はすべて失われる。新 GM が、(1) (5) の代わりに、(1) (6) の適用を求めたとする。3 年以内に 1 組の株主が他社へ 50% 超の株式を売却したら、382 条の制限規定の上限額だけを利用することができることになる。

新 GM の問題点は、政府と G リオーガニゼーションを実施し、政府が新 GM の株式 60.7% を保有したことである。政府が投資を回収するために、382 条 (1) (5) の場合は 2 年以内、382 条 (1) (6) の場合は 3 年以内に、株式のすべてを売却した場合、382 条における「株主持分の変更」を引き起こすことになるであろう。そうなれば、382 条 (1) (6) のもとで 382 条の制限規定に直面するか、382 条 (1) (5) のもとで欠損金のすべてを失うことになる。

2010 年 11 月に、新 GM は再上場し、財務省の新 GM の持分は 60.7% から 33% になり、すなわち 27.7% 減少させた。財務省あるいは他の大株主が、株式の 22.3% を追加的に変動させるなら、財務省の上場分と合わせて 50% を超えることとなり、新 GM は 382 条の制限規定に該当する現実性が高まったのである<sup>18)</sup>。

### (3) AIG および Citigroup の欠損金繰越しについて<sup>19)</sup>

世界最大の保険会社であった AIG (American International Group, Inc.) は、サブプライム問題に関連し経営が悪化、2008 年米国企業史上最大の赤字額 992 億ドルを計上した。民間金融機関による支援等も検討されたが、民間金融機関にもその余力がなかった。そこで、AIG が破綻した場合の経済全体への影響を危惧し、2008 年 9 月にニューヨーク連邦準備銀行 (Federal Reserve Bank of New York ; 以下、NY 連銀と略す) からのクレジット融資枠を通して、政府から 850 億ドルの援助が行われた。その代わりに、米国政府は優先株式を通じて 79.9% の株式を保有する権利を有することになった。さらに、米国財務省は、TARP を通じて、AIG が新規発行した 400 億ドルの永久優先株を取得した。

AIG は、中核事業の強みをより強化し、その他の複数の事業を売却、規模を縮小し、事業の再構築を行った。2010 年 9 月には資本再編成の合意に至り、年内に政府持分の再編を終え、最終的には 2011 年 1 月 14 日に完了した。AIG 傘下の AIA の新規株式公開、ALICO の売却等によって得た資金をもとに、NY 連銀のクレジット融資枠に基づく債務を全額返済し

18) *Ibid.*, p. 19.

19) *Ibid.*, pp. 12-13、各社のアニュアル・レポート。

た。資本再編成における一連の取引によって、各種の優先株は普通株に交換され、財務省はAIGの発行済普通株式の約92.2%までを所有することになった。その後、2011年5月27日にAIGによる普通株新規発行および財務省による普通株の売却等によって、財務省のAIG発行済普通株式の保有割合が約77%まで減少した。このように、AIGはGMとは全く異なった方法で再建を行った。すなわち、連邦倒産法を申請することなく、また本体の事業再編成をリオーガニゼーションによって行うこともなく、事業の売却や新規株式公開による資金調達によって再建を果たしたのである。

この間、欠損金繰越額は2007年から2012年にかけて、42億ドル、473億ドル、352億ドル、323億ドル、453億ドル、410億ドルであった。これらの欠損金繰越額については、政府がAIGの株式を3年間の間に0%から92.2%まで増加させているため、50%を超える増加に該当し、382条制限規定の適用を受けることになる。AIGの場合、連邦倒産法の申請も行っていないため、優遇措置を受けることもできない。

Citigroup (Citigroup Inc.) もサブプライム問題で莫大な損失を被った。2008年10月に財務省が優先株を購入する形で250億ドル、12月にはTARPを通じて200億ドルの公的資金が注入された。また、2009年1月には問題債権3,010億ドルから損失が発生した場合には政府保証が受けられることとなった。2009年6月には政府保有の優先株を普通株と交換することが合意され、政府は33.6%の普通株を所有することになった。2009年12月には、Citigroupは24%に相当する新株を発行し、203億ドルを調達し、TARPに返済した。両者を合計すると57.6%となり、50%を超える持分の増加に該当し、382条制限規定の適用を受けることになる。CitigroupもAIGと同様に、連邦倒産法の申請を行っていないため、優遇措置を受けることはできない。2008年から2010年にかけての欠損金額は46億ドル、58億ドル、38億ドルであった。これに対し、損益については、2008年には276億ドル、2009年には16億ドルの損失を計上していたが、2010年には106億ドルの利益に黒字転換し、欠損金繰越しの可能性が出てきた<sup>20)</sup>。

#### 4. 内国歳入庁の通達

##### (1) 通達の発行

財務省は、2008年から2010年にかけて、特定の産業分野に属する企業については、欠損

---

20) 繰越欠損金は繰延税金資産に含まれる。銀行にとっては、この繰延税金資産はBIS自己資本比率のTier1を構成するものであり、繰越欠損金の取扱いは重要な意味をもつ。もし、繰越欠損金が利用できないならば、Tier1を引き下げることになり、結果として自己資本比率を下げることになる(Ramseyer, M. J. and E. B. Rasmusen, *op. cit.*, p. 12)。

金の繰越しに関する 382 条に基づく制定法上の制限 (statutory restriction) を免れるよう「通達 (notice)」を発行した<sup>21)</sup>。TARP 設立の根拠法によって、財務省はそれを実行するためのレギュレーションその他の通達を発行する権限を与えられ、また内国歳入法 382 条 (m) によって、382 条を施行するにあたって必要なレギュレーションを発行する権限を与えられた。

財務省は以下のように順次通達を発行した<sup>22)</sup>。

2008 年半ばに最初の通達が発行された。通達 2008-76 であり、「2008 年住宅経済回復法 (the Housing and Economic Recovery Act of 2008)」にしたがって行われた欠損法人の株式の買収を 382 条の制限規程から免除するというものであった。Fannie Mae や Freddie Mac はこの通達の適用を受けた。

通達 2008-83 は、382 条 (h) のもとで、銀行に特定の控除を適用する権限を与えた。382 条 (h) とは、旧欠損法人に未実現の含み益 (built-in gain) がある場合、その未実現利益が認識された課税年度の欠損金繰越上限額は、認識された未実現利益額まで増加するというものである。これは通常「Wells Fargo Ruling」と呼ばれる。American Express Company の創設者でもある Henry Wells と William Fargo によって設立された金融機関 Wells Fargo & Co. は、2008 年に Wachovia Bank を買収した。その際、この通達によって、190 億ドルの連邦税を削減することができた。Wells Fargo & Co. がこの通達による唯一かつ最大の受益者であるため、そのように呼ばれる。

通達 2008-84 では、政府が欠損法人の 50% 以上の株式を直接的または間接的に所有したときは、持分の変更についてのテストは行わないと発表した。さらに、通達 2008-100 では、財務省が欠損法人の株式を取得したときは、382 条制限規定に該当しないと表明した。財務省は、新 GM の株式を連邦倒産法申請下における G 型リオーガニゼーションにおいて取得したため、382 条 (1) (5) の適用を受けることができ、最初のリオーガニゼーションにおける 382 条の制限規定を免れた。しかし、Citigroup や AIG は連邦倒産法の適用を受けていないため、382 条の制限規定を免れる方法はなかった。

通達 2009-14 は通達 2008-100 の拡張を目的としたものであった。明らかに自動車産業を対象とし、財務省による最初の GM 買収は 382 条制限規定に該当しないと表明した。しかし、繰り返しになるが、GM は連邦倒産法下におけるリオーガニゼーションを利用したので、382

21) 「内国歳入庁通達」の原語としては“Revenue Ruling”が相当する。“notice”は、内国歳入法または関連法に関する解釈指針を含んだ公式文書であり、内国歳入法規則が直ぐには施行できないような場合に、内国歳入法規則の代用として発せられることがある。内国歳入庁週報 Internal Revenue Bulletin に掲載される (<http://www.katch.ne.jp/heday/USA.htm>)。しかし、本稿で取り扱う“notice”の内容は通達に相当するものとして、そのように訳した。「ガイダンス」と訳している例もある。

22) Ramseyer, M. J. and E. B. Rasmusen, *op. cit.*, pp. 20-22.

条制限規程の適用を受けることもなく、この通達も必要なかったのである。

2010年1月、GMが363条セールを行った半年後、財務省は実際にGMの382条問題に直面することになる。財務省が新GMの株式を売却することを前提とし、想定される問題を解決するために、通達2010-2によって、二つの決定的な方法で法律を変更したのである。一つは、「5%株主による持分の変更を判断するにあたって、プログラムにしたがって財務省に発行され、保有されていた株式を発行会社が買い戻した場合、そのように買い戻された株式は、発行されていなかったものとみなされる。」というものである。財務省は株式を他の投資家に売却するのではなく、会社に売却する。つまり、会社が買い戻す。そうすると、他の投資家によって保有される割合が増加する。通達2010-2において、財務省はそのような保有割合の増加は382条制限規程に該当しないと表明した。

もう一つは、「財務省がプログラムにしたがって発行された株式を売却し、その売却によって新たな一般投資家グループが形成されたとするならば、そのグループの発行会社における持分は、その売却の結果としてのみ増加したとは考えられない。」としている。つまり、財務省が株式を一般投資家に売却したとしても、その売却は382条制限規程に該当しないということである。このようにして、通達2010-2において、財務省は、新GMにおける382条の欠損金繰越制限の問題に対処した。

## (2) 382条の改正

ところで、財務省がこのような通達を出すことについて法律的に問題はなかったか。これらの通達問題については、「2009年再生および再投資税法 (the American Recovery and Reinvestment Tax Act of 2009)」で取り上げられた。

両院協議会 (Conference Committee) は、再建計画に関して明確な要求をもつ TARP ファンドに対して 382 条制限規定を免除するために 382 条 (n) (1) を追加した。再建計画が「2008 年緊急経済安定化法 (the Emergency Economic Stabilization Act of 2008)」に基づいて財務省との融資契約またはクレジット融資枠で要求されるものであり、製造業の労働力に関連した合理化等を目的としているものであり、そのような計画にしたがった持分の変更は、382 条制限規定の適用を受けない (I. R. C. § 382 (n) (1))。そして、次なる持分の変更は、このような条件を満たした持分の変更でない場合には、この免除規定の適用を受けることができない (I. R. C. § 382 (n) (2))。

382 条 (n) によって、382 条制限規定を免れることができるにもかかわらず、なぜ財務省はガイダンス 2010-2 を発行したのか。GM の場合、財務省による最初の株式の取得は、(n)

(1) の適用を受けることができる。しかし、財務省による一般投資家に対する株式の売却には適用されなかったからである。結局、財務省が TARP 投資の一部として株式を取得したが、それは融資契約に基づき要求されたものであった。しかしながら、皮肉なことに、GM には 382 条 (n) は必要ではなかった。なぜならば、GM は連邦倒産法下における G 型リオーガニゼーションとして再編成が行われたからである。他方、AIG や Citigroup の株式の取得には 382 条 (n) は適用されなかった。なぜならば、両社とも金融機関であり、製造業ではなかったためである。

財務省の一般投資家に対する新 GM 株式の売却については、382 条 (n) をもってしても、382 条の制限規定を回避することはできなかった。財務省が GM に融資を行ったとき、財務省は融資契約のもとで財務省自身が GM 株を売却することは要求していなかったからである。融資契約が再売却を要求しないならば、382 条 (n)(1) は、財務省の一般投資家に対する新 GM 株式の売却について、382 条の制限規定を免除することはない。このことによって、財務省は苦境に立たせられた。議会は、財務省が金融機関を支援するような方法は好ましくないと主張した。また、議会は、財務省に通達を発行する権限を与えていないとも宣言した。しかし、通達がなければ、財務省が新 GM 株を売却したとき、382 条の制限規定を受けたであろう。通達 2010-2 によって、財務省が新 GM 株を売却した後も、新 GM は、繰越欠損金を引き続き活用できることが確実となったのである。金融機関である AIG および Citigroup も、通達 2010-2 によって、欠損金を繰り越すことが可能になったのである<sup>23)</sup>。

### むすびにかえて

欠損金の繰越しは、業績が好転して利益が生じるようになって初めて、その意義が発揮される。つまり、所得が生じるようになって、その所得が欠損金と相殺され、課税の負担が軽減される。経営破綻から再生した企業にとって、経営が軌道に乗るまで、課税の負担軽減は重要である。

通常、一つの会社が他の会社の資産を取得した場合、欠損金まで引継ぐことはできない。しかし、内国歳入法第 368 条の非課税リオーガニゼーションに該当する場合には、例外的な課税の取扱いがなされる。旧 GM から新 GM への 363 条セールは、内国歳入法第 368 条の非課税「G リオーガニゼーション」に該当する。これによって、旧 GM も新 GM も何ら損益を認識することなく、新 GM は旧 GM の資産を旧 GM の税務価額で引き継いだ。そして、新

---

23) Webel, B., "Government Assistance for AIG: Summary and Cost," *CRS Report for Congress*, 2013, p. 6.

GMは旧GMの欠損金繰越額も引き継ぐことができたのである。

欠損金の繰越しに関しては、内国歳入法第382条において、「株主持分の変更」が生じた場合を対象に、複雑な制限規定が設けられている。しかし、新GMのように、チャプター11の申立てを行っている場合には、優遇措置が設けられている。他方、再建後2年以内に新たに持分の変更が生じた場合、再建前からの欠損金繰越額すべてが失われるという厳しい制限規定がある。米国財務省が所有している新GMの持分について、それを市場で売却したならば、新たな株主持分の変更が生じたこととなり、引き継いだ欠損金を失い、新GMは将来の所得に対して課税負担を軽減する可能性を失う。そこで、新たに382条(n)を加えたが、この条項では新GMや金融機関には382条制限規定を免れることはできず、財務省は通達を発行することになった。制定法の改正に加え、異議が唱えられるような問題のある通達を次々と発行してまで、382条制限規定の適用を回避しようとした当局の姿勢において、企業再生における繰越欠損金の重要性が表されているといえよう。

#### 参 考 文 献

- 池上恭子「第6章 財務戦略としての債務再編」日本経営財務研究会編『現代経営財務政策の新展開』（経営財務研究双書第14号）中央経済社、1993年、113-144頁。
- 池上恭子「米国における企業再生の現状と日本への示唆—チャプター・イレブンの財務的効果について—」  
牟田正人・池上恭子編『企業財務制度の構造と変容』九州大学出版会、2006年、119-134頁。
- 池上恭子「米国連邦倒産法チャプター11による企業再建の動向—GMおよびChryslerの事例を中心として—」『海外事情研究』（熊本学園大学海外事情研究所）第40巻第2号、61-84頁。
- 伊藤公哉『アメリカ連邦税法第4版』中央経済社、2009年。
- 中田信正『アメリカ税務会計論—連邦・州法人税の計算体系の解明—』中央経済社、1989年。
- 沼田優子「公的資金の用途を開示した米国のシティグループ」『資本市場クォーターリー』2009年春号、野村資本市場研究所、261-265頁。
- 福岡真之介『アメリカ連邦倒産法概説』商事法務、2008年。
- 古田美保「欠損金の非対称的取扱いに関する理論的検討」『甲南経営研究』第52巻第3号、2011年12月、1-21頁。
- 古田美保「現行法人税制における欠損金の非対称的取扱いのタックス・インセンティブ」『甲南経営研究』第53巻第2号、2012年9月、99-122頁。
- 古田美保「事業再生過程における欠損金の控除制限の妥当性に関する検討」『税経通信』、2013年5月、25-33頁。
- 堀内秀晃、森倫洋、宮崎信太郎、柳田一宏『アメリカの事業再生の実務—連邦倒産法Chapter11とワークアウトを中心に—』金融財政事情研究会、2011年。
- 山内進・上田真士「わが国の税法における欠損金の繰越制度に関する一考察—ハイブリッド税法及び国際比較の視点から—」『福岡大学商学論叢』第55巻第4号、2011年3月、351-396頁。
- 吉川浩史「GMによるチャプター・イレブンを活用した再建の行方」『資本市場クォーターリー』2009年夏号、野村資本市場研究所、98-109頁。



- Brubaker, R. and C. J. Tabb, “Bankruptcy Reorganizations and the Troubling Legacy of Chrysler and GM,” *University of Illinois Law Review*, Vol. 2010, No. 5, pp. 1375 – 1410.
- Chhabra, A. K. , “Acquirers of Net Operating Losses in U. S. Loss Corporations : Buyer Beware,” *Pratt’s Journal of Bankruptcy Law*, Vol. 8, No. 3, 2012, pp. 278 – 92.
- Jones, S. M. and S. C. Rhoades-Catanach, *Advanced Strategies in Taxation 4/E*, The McGraw-Hill Companies, Inc. , 2005. (高橋隆幸訳『アメリカの税務戦略詳解—設例による職業専門家のための理論と実践—』中央経済社、2006年。
- Lubben, S. J. , “No Big Deal : The GM and Chrysler Cases in Context,” *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 83, 2009, pp. 531 – 547.
- Newton, G. W. , *Bankruptcy & Insolvency Accounting : Practice and Procedure Vol. 1, 5th ed.* , John Wiley & Sons, Inc. , 1995.
- Newton, G. W. and G. D. Bloom, *Tax Planning for the Troubled Business : 1988*, John Wiley & Sons, Inc. , 1988
- Ramseyer, M. J. and E. B. Rasmusen, “Can the Treasury Exempt Its Own Companies from Tax? The \$45 Billion GM NOL Carryforward,” *Cato Papers on Public Policy*, Vol. 1, 2011, pp. 1 – 54.
- Thompson, S. C. , *Taxable and Tax-Free Corporate Mergers, Acquisitions and LBO’s*, West Publishing Co. , 1994.
- Warburton, J. A. , “Understanding the Bankruptcies of Chrysler and General Motors : A Primer,” *Syracuse Law Review*, Vol. 60, No. 3, 2010, pp. 531 – 582.
- Webel, B. , “Government Assistance for AIG : Summary and Cost,” *CRS Report for Congress*, 2013