

INTERNATIONAL INSOLVENCY PRACTICE NEWSLETTER

TOPICS

1. 外国倒産手続の承認における「主たる利益の中心」の判断時期
2. デラウェア州倒産裁判所による再建計画支援契約の有効性の承認
3. 《EU倒産法事情》ドイツ：株主による再建計画への議決権行使を忠実義務違反のような会社法上の理由により制約することの可否

外国倒産手続の承認における「主たる利益の中心」の判断時期

米国連邦倒産法（以下「倒産法」）第 15 章の手続（以下「チャプター15」）では、外国倒産手続の承認手続が規定され、米国以外の国の倒産手続の効力を米国国内に及ぼすことができるとされています¹。具体的には、外国管財人が、外国倒産手続の承認を米国の倒産裁判所に対して求めることとなります（倒産法 1504 条）。そして、倒産法 1517 条(b)は、申立てを受けた裁判所は、承認を求める外国倒産手続が、債務者が主たる利益の中心（center of main interest）（以下「COMI」）を有する国において行われている場合に、外国主手続²として承認することとしています。しかし、倒産法は、具体的に COMI の定義を定めていません。この点、COMI の判断時期を外国倒産手続の開始時を基準とすべきか、それとも米国におけるチャプター15 の承認申立て時を基準とすべきかという問題について、第 2 巡回区控訴裁判所³は、チャプター15 の承認申立て時を基準とすべきとしました。

¹ チャプター15 の概要については、本ニュースレターの「December 2012」号、また COMI の判断方法については、本ニュースレターの「December 2009」号もご参照ください。

² 外国主手続として承認された場合にはオートマテック・ステイ（自動停止効）といった効果が発生します（倒産法 1520 条）。

³ *Morning Mist Holdings Ltd. v. Kryz (In re Fairfield Sentry Ltd.)*, No.11-4376, 2013 BL 102426 (2d Cir. Apr. 16, 2013)

Fairfield Sentry Ltd.（以下「Fairfield 社」）は英国領バージン諸島（以下「BVI」）法に基づいて設立された会社であり、登録事務所、代理人等は全て BVI に存在していたものの、実際の運営は、ニューヨークに拠点を構える投資マネージャーによって行われていました。2009 年 7 月 21 日に、BVI の裁判所が Fairfield 社の倒産手続を開始する決定を行い、清算人は 2010 年 7 月 14 日に米国の倒産裁判所に対し、チャプター15 に基づく外国主手続としての BVI における倒産手続の承認を求める申立てを行いました。そして、倒産裁判所は、Fairfield 社が営業を終了した 2008 年 12 月からチャプター15 の承認申立てがなされた 2010 年 6 月までの期間を検討した上で、Fairfield 社の COMI は BVI にあるとして、2010 年 7 月 22 日に外国主手続としての承認を行いました。

Fairfield 社の株主である Morning Mist Holdings Ltd.（以下「Morning Mist 社」）は、チャプター15 の承認申立て以前に、米国内で、Fairfield 社の取締役らに対する忠実義務違反を理由とする訴訟を提起していましたが、この訴訟は上記外国主手続としての承認の効果として、自動的に停止されました。これに対し、Morning Mist 社は COMI の判断に際して、これまでの全ての経営履歴を考慮すれば、BVI に COMI は存在せず、自動停止効は生じないと主張して、地方裁判所に上訴したものの、地方裁判所はこの議論を退けました。そこで、Morning Mist 社は第 2 巡回区控訴裁判所に上訴し

ました。第 2 巡回区控訴裁判所は、以下のように述べています。

- 倒産法 1517 条(b)が現在形を使用して記載されている⁴ということからすれば、債務者の COMI については、裁判所はチャプター15 の承認申立て時で判断すべきである。同様の文言解釈は、他の事件における第 5 巡回区控訴裁判所の判断⁵においても採用されており、また同事件では、全経営履歴を考慮することになれば、単一の COMI を特定するのが困難になるとの見解が示されている。
- 別の事件⁶の判決においては、法人の事業の主たる場所を決する日については、倒産手続に入るより前の法人の事業についても検討しなければならないとされていた。しかし、この判決では、チャプター15 の基となった国際倒産モデル法で使用されている「主たる利益の中心」というフレーズが、米国の裁判官や弁護士に親しみやすい「事業の主たる場所」というフレーズに置き換えられてしまっているが、このような重要な基準についての置き換えを起草者は意図していなかった。また、この事件は、外国倒産手続開始時を基準時としていた、チャプター15 の前身といえる旧倒産法 304 条に依拠していたが、チャプター15 の制定時にそうした条項は削除されており、こうした旧条項に依拠することはできない。
- チャプター15 の解釈は、その国際的起源及び外国制定法の運用と一致させる必要がある。例えば、EU 倒産手続規則においては、債務者の COMI を判断するにあたり、より広い時間軸を考慮するものとされている。しかし、EU では他の加盟国において自動的に承認がなされるのに対し、米国では承認申立てを要することから、運用面で差異があり、COMI の判断においては、限られた範囲でしか参考にはならない。その一方で、債務者の COMI の一定性または第三者か

らの確認可能性について焦点を当てた、EU の関連判例についても検討すべきである。

裁判所は、以上の検討結果から、債務者の COMI の判断基準時については、チャプター15 の承認申立て時とすべきと結論付けましたが、その一方で、COMI の一定性、確認可能性にも配慮すると、裁判所は、外国倒産手続の開始時からチャプター15 の承認申立て時までの期間を、債務者が COMI を不当に操作していないことを確認するために考慮することは可能であるとする、複合的な手法を採用しました。

本事案の結論としては、Fairfield 社の COMI は BVI にあったという判断自体に誤りはなく、また BVI での倒産手続開始からチャプター15 の承認申立てまでの間に、債務者が COMI を不当に操作したとする証拠も見つからなかったとされました。

この判決に対しては、チャプター15 の文言とは適合するとしても、チャプター15 の承認申立て時点に着目するとすれば、債務者がより自らに有利な法律を求めて、申立て前の活動とは殆ど関係のない場所を求める、いわゆる法廷地漁りを推奨することになるとの批判がなされています。また、UNCITRAL の改正モデル法の提案においては、外国倒産手続の開始日を COMI の判断の基準とすべきであるとされています。さらに、米国での近時の裁判例⁷においては、同様の外国倒産手続の承認の場面において、当初申し立てられた英国での倒産手続の開始日時で判断されるべきという判断がなされ、その理由として、外国倒産手続開始日が固定的で、証明可能であるということが挙げられています。

なお、チャプター15 と同様の手続は日本法にも存在し（「外国倒産処理手続の承認援助に関する法律」に基づく承認申立て）、近時、東京高等裁判所で、COMI 判断の基準時は、世界で最初に倒産手続が申し立てられた時点であるという判断がなされています⁸。その理由としては、後行の承認申立てがされた時を基準時とすると、後行の承認申立てがなされるたびに、その状況に応じて

⁴ “foreign proceeding shall be recognized...as a foreign main proceeding if it is pending in the country where debtor has the center of its main interests.”

⁵ *In re Ran*, 607 F.3d 1017 (5th Cir. 2010)

⁶ *In re Millennium Global Emerging Credit Master Fund Ltd.*, 458 B.R. 63 (Bankr. S.D.N.Y. 2011), *aff'd*, 474 B.R. 88 (S.D.N.Y. 2012)

⁷ *In re Kemsley*, 2013 BL 77005 (Bankr. S.D.N.Y. Mar. 22, 2013)

⁸ 東京高裁平成 24 年 11 月 2 日決定 (判時 2174 号 55 頁)

COMI が判断され不安定であり、法廷地漁りの危険もあるということが挙げられています。

以上より、米国の裁判所で COMI の判断基準時についての一定の判断が示されたものの、世界的に主流と考えられる COMI の解釈と一致しているとは言い切れない部分があり、引き続き米国での COMI の基準時に対する判断は注視する必要があります。

デラウェア州倒産裁判所による再建計画支援契約の有効性の承認

米国連邦倒産法（以下「倒産法」）第 11 章の手続（以下「チャプター11」）において、債務者及び議決権を有する債権者或いは株主が、開示説明書及び再建計画の倒産裁判所への提出に先立ち、事前交渉によって再建計画の条件について合意し、postpetition plan support agreement（申立後計画支援契約、lockup agreements（ロックアップ契約）と呼ばれることもあります。以下本稿では「ロックアップ契約」といいます。）を締結することが増えています。

ロックアップ契約が締結されて、債務者が当該ロックアップ契約により合意された条件を含む再建計画を提出した場合、ロックアップ契約の締結当事者は再建計画に対して賛成票を投じることが義務付けられるのが一般です。その結果、十分な数の議決権を有する利害関係人がロックアップ契約の締結当事者になっている場合には、倒産裁判所が開示説明書の承認すら行っていない時点において、再建計画に対する投票結果がほぼ判明しているという状況にあります。

このようなロックアップ契約について、デラウェア州における最近のチャプター11の倒産事件（インディアナポリス・ダウンズ社事件）で、ある債務者の株主が、債務者と多数の担保債権者との間のロックアップ契約が倒産法の勧誘規制に違反しているため、当該契約を締結した債権者の投票は認められず、又は除外されるべきだとして、事前交渉された再建計画の承認の阻止を求めました。倒産裁判所は、倒産手続申立後のロックアップ契約の有効性に対する根強い疑念を払拭する重

要な準則を示して、かかる主張を退けましたので本稿でご紹介します⁹。

ロックアップ契約は、裁判外合意としてしばしば利用されます。ロックアップ契約が締結された場合、契約当事者は交渉を経た計画への支持を約束することになりますが、ロックアップ契約を締結することによって債権者間若しくは株主間で対立する利害関係を調整するために要したであろう時間や労力を省くことが可能となります。

しかしながら、ロックアップ契約と倒産法の関係については、倒産法が厳格な開示要件を定めていることから、難しい問題があります。倒産法 1125 条(b)は、倒産手続申立後に債権者及び株主に対して再建計画への投票の勧誘をする行為は、「適切な情報」が記載されているとして裁判所が許可した開示説明書を債権者及び株主が受領した後でなければ行ってはならないと規定しています。投票が適切な情報の開示なくして行われたと裁判所が判断した場合、倒産法 1126 条(e)に従い、裁判所は投票を除外し又は無効とすることができます。

投票の「勧誘」の意義、特にロックアップ契約を伴う交渉が「勧誘」に該当するのか、については不明確です。倒産裁判所の一連の裁判例では、この種の契約について、一般的に倒産法の「勧誘」規制に抵触するとはみなされないとされてきました。その理由として特に裁判所は、契約当事者に課される忠実義務が優先される場合には契約上の義務を負わないとする条項がロックアップ契約中に規定されていることを示したり、実際に提出された再建計画に契約で合意された内容と異なる著しい変更があった場合にはロックアップ契約の拘束が及ぶものではないと述べてきました。

しかし、2002 年にデラウェア州倒産裁判所の Mary F Walrath 判事は、倒産手続申立後のロックアップ契約は倒産法 1125 条(b)に違反するとして、契約当事者の投票を 1126 条(e)に従って除外するという 2 つの非公刊の口頭による決定を下しました¹⁰。決定のサマリー中には法的分析は示されません

⁹ *In re Indianapolis Downs, LLC*, 486 B.R. 286 (Bankr.D.Del.2013)

¹⁰ *In re Station Holdings Company, Inc.*, No. 02-10822 (MFW) (Bankr. D. Del. Spt. 30, 2002)[document no. 177]; *In re NII Holdings, Inc.* No. 02-11505 (MFW) (Bankr. D. Del. Oct. 22, 2002)[document no. 367]

したが、裁判記録によれば、Walrath 判事は、開示説明書内の情報が契約当事者が事前に受領していた情報と異なることが発覚した場合に契約当事者が投票内容を変更することができるとする規定が契約中にないことを特に強調していました。

今回ご紹介するインディアナポリス・ダウズ社事件は、別のデラウェア州倒産裁判所判事（Brendan L. Shannon）がこの問題を再び取り上げたものです。

インディアナポリス・ダウズ社及びインディアナ・キャピタル社（以下併せて「債務者ら」）は競馬場とカジノが一体となった施設を運営していました。債務者らは、裁判手続外での再建の試みが失敗した後、デラウェア州において 2011 年 4 月にチャプター11 の申立てをしました。数カ月の交渉を経て、債務者ら及び 2 つの主要な担保債権者のグループは、主要な債権者の支援を集めるのに十分な額での債務者の資産の売却を試みつつ、同時に、売却の試みが失敗した場合には資本増強を模索することに合意しました。

かかる合意内容は、当事者間におけるロックアップ契約である Restructuring Support Agreement（以下「本件 RSA」）に規定されました。本件 RSA は、特に、①潜在的な売却又は資本増強取引における金融の条件及び債権者の扱いを含む再建計画における具体的条件、②債務者が特定の時期に再建計画を提案すること、③本件 RSA の当事者に対する競合する計画についての提案、支持、又は投票の禁止、④本件 RSA に従った計画に賛成票を投じること、を定めていました。本件 RSA は、債務者でない契約当事者について契約締結時に拘束力を生じ、債務者については裁判所による開示説明書の承認がされたときに限って拘束力を生じるものとされました。本件 RSA には、倒産法 1125 条の計画の勧誘を意図するものではない旨も明示されました。

債務者らは本件 RSA を倒産裁判所に提出し、同日に開示説明書とともに計画を提出しました。倒産裁判所は開示説明書を承認し、債務者は、適格性のある利害関係人の全てに、提出された再建計画への投票を勧誘しました。この再建計画は、本件 RSA の条件に一致し、実質的に債務者の全資産

を約 500 万ドルで売却することを見込むものでした。

経営幹部及び一定の株式及び債券の保有者（以下「本件異議者」）は、計画に反対しました。本件異議者は、本件 RSA の交渉及び執行は、倒産法 1125 条(b)に反する倒産手続申立後の不適切な投票の勧誘に該当し、そのような不適切な勧誘は、1126 条(e)に従って契約締結をした債権者の投票を除外する理由になると主張しました。しかし、本件異議者は、計画の賛成票が不誠実に獲得された、又は本件 RSA が不誠実に交渉されていたとの主張は行いませんでした¹¹。

倒産裁判所は、1125 条(b)にいう「勧誘」について狭い解釈を採用し、本件異議者の主張を退けました。倒産裁判所は、過去の裁判例に従い、1125 条(b)にいう「勧誘」は、倒産事件における交渉への干渉を避けるために狭義に解されなければならないとしました。その結果、インディアナポリス・ダウズ社の事案につき倒産裁判所は、本件 RSA は、本件 RSA の条件に一致する計画が 1125 条(b)に従って提案されたときに限って債権者に対して賛成票を投じることを要求していることを理由に不適切な勧誘には当たらないと結論づけました。

また、倒産裁判所は、本件異議者の議論を排斥する根拠として、以下の三つの大きな指針を明確にしました。

第一に、裁判所は、「債権者の投票権は、チャプター11 手続における基盤をなすものである」との原則を示しました。そして、不誠実な点が窺われないにもかかわらず、十分な交渉を経て投じられた再建計画に対する重要な債権者による賛成票を軽視又は無視することはかかる原則に反するとしました。

第二に、裁判所は、倒産法 1125 条の趣旨は、利害関係人が決定をするのに十分な情報を得る前に債務者が再建計画への賛成を求めることを防ぐ点

¹¹ 倒産法 1126 条(e)によれば、投票が不誠実に勧誘又は獲得された場合及び投票が倒産法の規定を遵守してなされたのではない場合のいずれも「除外」の対象となり得ますが、本件異議者が主張したのは後者のみでした。なお、同条にいう「不誠実」について、倒産法上定義はありませんが、投票によって特別の利益を得る等他の隠された理由を持っている場合がこれにあたりと解されます。

にあるとしました。本件 RSA の当事者については、その全てが金融機関であり、経験のある専門家により代理されていたことから、何らこの点の懸念はなかったとしました。

第三に、裁判所は、計画に対して投票する債権者の権利は、チャプター11 手続における重要な要点であり、例外的な場面に限って制約が許容されるものであり、投票の効力を争う者が重い立証責任を負っているところ、本件ではかかる立証責任が果たされていないとしました。

本判決は、これまでデラウェア州外の多くの裁判所で採られてきたアプローチとも整合するもの

です。特に経験豊富な当事者が関与する大規模で複雑なチャプター11 の案件において、「勧誘」について狭義の解釈を採用することにより、チャプター11 の計画における条件について債務者と様々な利害関係人の間の対話、交渉、そして多くの場合はコンセンサスの獲得が促進されることとなります。このような柔軟性が認められない限り、チャプター11 の手続は長期化し、費用を要する困難な手続になる可能性があることから、本判決はデラウェア州及びその他の地域において積極的に評価されています。

《EU 倒産法事情》

ドイツ：株主による再建計画への議決権行使を忠実義務違反のような会社法上の理由により制約することの可否

ドイツの出版社である Suhrkamp Verlag GmbH & Co. KG (“ズールカンブ”) の再建計画は、かかる再建計画に従ってズールカンブが合資会社 (KG) から株式会社 (AG) に組織変更することを内容とするものです。この再建計画に関連して、ズールカンブの少数株主は、支配株主が再建計画について議決権を行使することを禁止する旨の仮差し止め命令をフランクフルトの地方裁判所から得ていました。仮差し止め命令を認めるにあたり、フランクフルトの地方裁判所は、主要株主が少数株主から一定の権利を奪うこと（注：少数株主が合資会社において有している一定の権利が株式会社に組織変更すると失われる）のみを意図して倒産手続を開始することにより自らの忠実義務に違反した、と判示しました。しかし、その後、フランクフルトの上級地方裁判所は、地方裁判所の決定を破棄し、支配株主が再建計画について議決権を自由に行使することを認めました。上級地方裁判所によると、フランクフルトの地方裁判所は、当事者が議決権を行使することを禁じることにより、別の裁判所で係属している倒産手続に干渉したという点で、その権限の限度を超えたものである、とされました。

ズールカンブの倒産は、ドイツの会社法と倒産法の関係（注：株主は、他の株主が再建計画について議決権を行使することを忠実義務違反のような会社法上の理由により制約することができるか）に関して、ドイツの法律専門家間に活発な議論をもたらしました。なお、再建計画を利用して会社組織の変更を実行することができることは、ドイツの倒産法が「ドイツの企業再生の更なる促進に関する法律」によって包括的に改正された 2012 年 3 月 1 日以降、ドイツ法の一部となっています。

(Jones Day フランクフルト事務所 Christian Staps 弁護士／翻訳：Jones Day 東京事務所)

外国法共同事業・ジョーンズ・デイ法律事務所

〒105-0001 東京都港区虎ノ門四丁目 1 番 17 号 神谷町プライムプレイス
電話 03-3433-3939
FAX 03-5401-2725
WWW.JONESDAY.COM

世界各国のジョーンズ・デイのオフィス

アーバイン	アトランタ	アムステルダム	クリーブランド	コロンバス	サウジアラビア
サンディエゴ	サンパウロ	サンフランシスコ	シカゴ	シドニー	上海
シリコンヴァレー	シンガポール	台北	ダラス	デュッセルドルフ	東京
ドバイ	ニューヨーク	パリ	ピッツバーグ	ヒューストン	フランクフルト
ブリュッセル	北京	ボストン	香港	マイアミ	マドリッド
ミュンヘン	ミラノ	メキシコシティ	モスクワ	ロサンゼルス	ロンドン
ワシントン					

編集責任者： 弁護士 佐藤 りか (rsato@jonesday.com)
 弁護士 森 雄一郎 (ymori@jonesday.com)
 編集者： 弁護士 棚澤 高志 (ttanazawa@jonesday.com)
 弁護士 広重 隆司 (thiroshige@jonesday.com)
 弁護士 大平 勇介 (yohira@jonesday.com)
 弁護士 川崎 邦宏 (kkawasaki@jonesday.com)

弁護士	高橋	俊昭	(ttakahashi@jonesday.com)
弁護士	大山	剛志	(toyama@jonesday.com)
弁護士	徳本	尚子	(ntokumoto@jonesday.com)
弁護士	西山	誠一	(snishiyama@jonesday.com)
弁護士	花田	裕介	(yhanada@jonesday.com)

本ニュースレターに含まれる情報は、特定の事実や事情に関する弁護士の法的なアドバイスではないことをご留意ください。本ニュースレターは著作権による保護の対象となります。弊事務所の事前の許可なく複製、転載、変更、翻案、翻訳、再配布等することはできませんのでご注意ください。本ニュースレターを使用することによって生じ得るいかなる損失に対しても弊事務所は責任を負いません。