

# INTERNATIONAL INSOLVENCY PRACTICE NEWSLETTER

## TOPICS

1. 担保権者のチャプター11 手続への「参加」と担保権の消滅
2. 企業年金基金に対し積立不足の補填債務を負う会社が倒産した場合に補充的な責任を負う者の範囲
3. 《EU 倒産法事情 フランスにおける倒産法の改正》

### 担保権者のチャプター11 手続への「参加」と担保権の消滅

債務者による倒産手続の申立ては、倒産債権を被担保債権とする担保権の執行を妨げないというのが、米国連邦倒産法（以下「倒産法」）における原則です。しかし、この原則には、一定の例外があり、その一つが、倒産法第 11 章の手続（以下「チャプター11 手続」）において、再建計画又は倒産裁判所による再建計画の承認命令により、債務者の資産の上に存する担保権を消滅させるという制度です<sup>1</sup>。当該制度に関しては、後述する通り、倒産法 1141 条(c)の要件に加え、担保権を消滅させられる有担保債権者がチャプター11 手続に参加していること、という要件が判例法により付加されています。2013 年 8 月、この判例法上の要件の解釈について、新しい判断が第 5 巡回区控訴裁判所から示されました。以下、その概要を紹介します。

#### 背景—倒産手続と有担保債権

倒産法 1141 条(c)は、原則として、再建計画において債務者の資産の処遇を定めた場合に、当該資産は債務者の債権者、持分権者又はゼネラルパートナーが当該資産に対して有する債権及び利益から免責される旨を規定しています。すなわち、当該資産上に設定された担保権については、再建計画又は再建計画の承認命令において当該担保権が

維持される旨が記載されていない場合は、当然に消滅することとなります。

このような再建計画又は再建計画の承認命令による担保権の消滅は、担保権者に重大な影響を与えるものであることから、裁判所は、過去の判例において要件を厳格に解し、倒産法 1141 条(c)の適用には「有担保権者が当該再建手続に参加していること」が必要であるという加重的な要件を確立してきました。かかる解釈を提示してきた先例として、Penrod 事件判決<sup>2</sup>及びAhern 事件判決<sup>3</sup>が挙げられます。しかし、ここで言う「参加」の内容について、正面から詳細に検討した裁判例はほとんど見られませんでした。2013 年 8 月 5 日に出された Acceptance Loan Co., Inc. v. S. White Transp., Inc. 事件判決<sup>4</sup>（以下「SWT 事件判決」）は、そうした中で裁判所が上記の点について詳細な検討を加えた重要な事例でした。

#### 本件の SWT 事件の概要

<sup>2</sup> Penrod, 50 F.3d 459, 463 (7th Cir. 1995)

<sup>3</sup> Elixir Indus., Inc. v. City Bank & Trust Co. (in re Ahern Enterprises, Inc.) 507 F.3d 817 (5th Cir. 2007) 本判決は担保権者の手続参加以外にも、再建計画が可決されること、再生計画内で担保物件の処遇が定められること及び当該担保権が再生計画内で権利変更を受けること、という要件を示しており、かかる基準はその後多くの裁判例で採用されてきました。

<sup>4</sup> Acceptance Loan Co., Inc. v. S. White Transp., Inc. (In re S. White Transp., Inc.), 2013 BL 207801 (5th Cir. Aug. 5, 2013)

<sup>1</sup> 倒産法 1141 条(c).

米国ミシシッピ州に拠点を置く運送会社である S. White Transportation (以下「SWT」) に対し、その債権者である Acceptance Loan Co. (以下「A 社」) が、SWT の主要な資産であるオフィスビルに被担保債権額約 9 万 8000 ドルを担保するために抵当権を設定し、対抗要件を具備しました。また、SWT の他の債権者も同様に、同物件に対して担保権を設定し、対抗要件を具備しました。その後、SWT は、上記被担保債権の根拠である信託証書について、同証書を締結した SWT 側の個人に締結権限がないことを理由に有効性を争い、同紛争は州裁判所に係属して 5 年が経過しました。

そうしたところ、SWT は 2010 年 5 月 17 日にチャプター 11 手続の申立てを行いました。そして、資産及び債務の目録において、SWT は A 社より後に対抗要件を備えた債権者の有担保債権を認めながらも、A 社の被担保債権及び抵当権については「争いのある債権」として記載しました。他方で A 社は、当該被担保債権の届出をせず、その他 SWT のチャプター 11 手続に関与する行動を一切とりませんでした。SWT は、A 社の上記被担保債権については弁済しない内容の再建計画を提出しました。同計画には、弁済を行わない根拠として、A 社が債権届出をしていないこと、SWT は A 社の主張する被担保債権及び抵当権の有効性を争ったことが記載されていました。倒産裁判所は、2010 年 12 月 21 日に同計画を承認しました。

これに対し 2011 年 1 月 4 日、A 社は、A 社の上記抵当権が再建計画の承認後も存続することの確認又は A 社の上記抵当権を存続させる内容に承認命令を修正することを求めて、倒産裁判所に対して申立てを行いました。これに対し、倒産裁判所は、A 社が SWT のチャプター 11 手続の開始通知を受け取ることで同手続に「参加」し、これによって倒産法 1141 条(c)の要件を満たしたため、同条に基づき SWT の再建計画の承認によって A 社の抵当権は消滅した、との判断を示しました。これに対し異議申立てを受けた地方裁判所は、単なる開始通知の受領は Ahern 事件判決等の示す基準が意味するところの「参加」に該当しない、として倒産裁判所の判断を覆し、A 社の主張を認めまし

た。この地方裁判所の判断に対し、SWT がさらに巡回区控訴裁判所に控訴しました。

#### 第 5 巡回区控訴裁判所の判断

第 5 巡回区控訴裁判所は、地方裁判所の判断を支持しました。第 5 巡回区控訴裁判所は、本件紛争の争点を「A 社による開始通知の受領が、Ahern 事件判決等の基準が意味するところの『参加』に該当するか否か」と捉え、その上で単に開始通知を受領することは「参加」には該当しない、との判断を示しました。

同裁判所は、「参加」とは何らかの「行動を含意し、単なる不作為ではない」として、著名な法律辞典<sup>5</sup>や過去の連邦最高裁判所の判例<sup>6</sup>に整合する説明を展開し、さらに、類似の論点を扱った少なくとも 2 つの巡回区控訴裁判所の判断<sup>7</sup>において、「参加」があると言えるには開始通知の受領よりも積極的な行動が求められていたことを強調しました。

また、同裁判所は、過去に倒産裁判所において、開始通知の受領のみをもって倒産法 1141 条(c)に基づく抵当権消滅のための「参加」要件を満たすとの判断を示した事例<sup>8</sup>が存在することを認めつつ、同判断を支持した第 4 巡回区控訴裁判所が、同事件で問題となった債権者は債権届出をし、無担保債権者委員会で委員を務めた上、自らの被担保債権について同委員会の顧問と協議するなど、広範囲にわたって手続に参加していた債権者であったことを認定している点を指摘し、SWT の事例との違いを強調しました。

さらに、開始通知の受領以外に全くチャプター 11 手続への関与がなかった有担保債権者について倒産法 1141 条(c)に基づいて担保権を消滅させている事例は存在しない、とも述べています。

<sup>5</sup> *Black's Law Dictionary (9th edition, 2009) (West Publishing Co., Bryan A. Garner as editor in chief)*

<sup>6</sup> *Nat'l Fed'n of Indep. Bus. v. Sebelius*, 132 S. Ct. 2566, 2587 (2012)

<sup>7</sup> *In re Penrod*, 50 F. 3d 459, 462 (7th Cir. 1995) 及び *FDIC v. Union Entities (In re Be-Mac Transport Co.)*, 83 F. 3d 1020, 1023 (8th Cir. 1996)。

<sup>8</sup> *Universal Suppliers v. Reg'l Bldg. Sys., Inc. (In re Reg'l Bldg. Sys., Inc.)*, 254 F. 3d 528, 530 (4th Cir. 2001)

### 本判決の意義と今後の課題

SWT 事件判決は、有担保債権者にとって有益な判断と言えるでしょう。同判決は、有担保債権者がチャプター11 手続に対して債権届出等の能動的な参加をしない限り、開始通知を受領するのみで以後は意図的にチャプター11 手続を無視すれば、倒産法 1141 条(c)に基づいて担保権を消滅させられることはないということの意味するからです。

もっとも、同判決はいくつかの課題を残しています。まず、倒産法の解釈について連邦最高裁判所と異なるアプローチをとっている点です。連邦最高裁判所は、倒産法の規定は文言に忠実に解釈されるべきだと繰り返し述べてきているのに対し、今回の SWT 事件判決は、倒産法 1141 条(c)の明文にない「参加」要件を加えた上で当該要件の解釈を行っており、従来の下級審レベルでの裁判例の流れに沿うものとは言え、連邦最高裁判所の立場とは矛盾する可能性があります。

また、SWT事件判決は、有担保債権者がチャプター11 手続への参加を意図的に控えている場合において、債務者がどのようにかかる有担保債権者を「参加」させて抵当権を処理すれば良いのかという問題を未解決のまま残しています。仮に全ての有担保債権者がチャプター11 手続への積極的な関与を見合わせ、再建計画等による担保権消滅を回避して再建計画承認後に担保権を行使するようなことがあれば、チャプター11 手続が利用される意義が脅かされることとなります。現時点で考え得る対抗策としては、債務者又は管財人が倒産法 501 条(c)に基づき有担保債権者の代わりに債権届出をし、その上で同債権に反対すること<sup>9</sup>等が考えられますが、かかる手法が実際に功を奏するか否かは不透明です。その意味で、今回のSWT事件判決が担保権者の言わば待機作戦を絶対的に容認するのか、或いは債務者に何らかの対抗策が残され

<sup>9</sup> 倒産法 501 条(c)では、債権者が適時に債権届出をしない場合に、債務者又は管財人が当該債権の証明の届出をすることができる旨が定められています。そこで、債権者がチャプター11 手続開始を認識しながら、債権の証明の届出をしない場合には、同規定を利用し、債務者自身が代わりに当該債権者の債権の証明の届出をした上で、当該債権に反対することが考えられます。

ているのかについては、さらに今後の判断が待たれるところです。

なお、日本では、破産手続及び民事再生手続においては、担保権は別除権として手続の開始による影響を受けずに存続し、裁判所が破産管財人又は再生債務者による担保権消滅請求を認めない限りは担保権が消滅することはありません<sup>10</sup>。この点で、再建計画又は再建計画の承認命令によって担保権が消滅する可能性が存在するチャプター11 手続は、日本における倒産手続の場合よりも担保権者に注意が求められるものと言えます。

### 企業年金基金に対し積立不足の補填債務を負う会社が倒産した場合に補充的な責任を負う者の範囲

日本では、積立不足に陥っている厚生年金基金から加盟事業主が任意脱退する場合に、積立不足を補填する目的で特別掛金の一括徴収を求められることがあります<sup>11</sup>。

米国でも同様に、Employee Retirement Income Security Act of 1974 (以下「ERISA」)は、複数事業主年金制度 (Multi-Employer Pension Plan、以下「MEPP」)<sup>12</sup>につき、積立金を確保する目的の下、加盟事業主がMEPPから脱退する場合には、年金積立不足に対する相応の補填として一定の支払い義務 (以下「補填債務」) を負うとしています<sup>13</sup>。

しかし、加盟事業主が倒産手続を開始した場合には、当該加盟事業主の補填債務が免責されるため、積立金確保という目的の達成が困難となります。そこで、ERISAは、加盟事業主の補填債務については「加盟事業主と共通の支配の下にある事業体 (trade or business that are under common control)」が連帯債務を負うと規定しています<sup>14</sup>。

<sup>10</sup> 会社更生手続では、担保権は開始決定によって権利の実行を制約され、更生計画による権利変更を受けます。担保権者は、更生計画に従った弁済を受けられるにとどまります。

<sup>11</sup> 厚生年金保険法 138 条 5 項

<sup>12</sup> 複数の事業主が共同して実施する企業年金制度であり、退職後に従業員に確定給付年金が支給される制度です。

<sup>13</sup> 合衆国法典第 29 編第 1381 条(a)

<sup>14</sup> 合衆国法典第 29 編第 1301 条(b)(1)

ここで言う「加盟事業主と共通の支配の下にある事業体」として、80%以上の議決権割合を有する親子会社関係が存在する場合は含まれることは明文の規定がありますが<sup>15</sup>、その他にどのような場合が該当するのかは法文上明らかではありません。

この点、以下にご紹介するSun Capital 事件において、2013年7月24日、第1巡回区控訴裁判所は、投資先の80%未満の議決権を保有するプライベート・エクイティ・ファンド（以下「PEファンド」）であっても、投資先の会社がMEPPに対し補填債務を負う場合にはこれについて連帯債務を負うことがあるとの判断を示しました<sup>16</sup>。

### Sun Capital 事件

Sun Capital Advisors, Inc.（以下「Sun Capital 社」）は投資会社であり、Sun Capital III 及び Sun Capital IV という投資ファンド（以下併せて「本件ファンド」）を保有していました。

2006年、本件ファンドは、真鍮・銅製品等の製造会社であった Scott Brass, Inc（以下「SB 社」）の株式を、Sun Capital III が30%、Sun Capital IV が70%それぞれ取得して買収しました。SB 社はMEPPである New England Teamsters and Trucking Industry Pension Fund（以下「本件年金基金」）に加入しており、将来的に補填債務を負う可能性があったことから、買収額は当初の予定額を25%下回る300万ドルとされました。

2008年秋、銅の価格暴落による資産価値の減少によって、SB 社は金融機関とのローン契約の誓約条項に抵触する事態に陥りました。必要な資金を調達することができなくなった SB 社は事業継続が困難となり、同年10月には本件年金基金への拠出を停止しました。その直後、SB 社につきチャプター11 手続の申立てが行われました。

同年12月、本件年金基金は、SB 社に対し、脱退に伴う補填債務として450万ドル超の支払いを請求するとともに、本件ファンドに対し、SB 社と

共通の支配下にあることを理由として連帯債務の履行として同額の支払いを請求しました。

そこで、本件ファンドは、本件年金基金に対し、本件ファンドは補填債務の連帯債務を負うものではないとして、債務不存在確認の訴訟を地方裁判所に提起しました。これに対して、本件年金基金は、反訴を提起して補填債務の支払いを求め、訴状の主張において、本件ファンドの組成は、そもそも本件年金基金に対する補填債務を「潜脱」するべく SB 社の株式についての Sun Capital III と Sun Capital IV の各保有率を80%未満としたものである、と主張しました。

### 裁判所の判断

地方裁判所は、サマリ・ジャジメントで、本件ファンドが補填債務の連帯債務を負う「事業体」(trade or business)に該当するの、及び本件ファンドが連帯債務を「潜脱」するものであったのか、という二つの争点について判断を示しました。前者については、本件ファンドは従業員も事務所も有しておらず、自ら活動を行う存在ではないことから「事業体」には該当しないとしました。また後者については、本件ファンドが SB 社の株式を取得した時点では、補填債務は予想される将来の不確実なリスクとして認識されていたものに過ぎず、補填債務に関する連帯債務の潜脱を意図していたとは言えない、と判断しました。

これに対し、控訴を受けた第1巡回区控訴裁判所は、「事業体」についての地方裁判所の判断を覆して本件ファンドは「事業体」であると判断し<sup>17</sup>、また「潜脱」の点については地方裁判所の判断を支持をした上で、共通の支配下にあると言えるのか等、他の論点についてさらなる審理が必要であるとして事件を地方裁判所に差し戻しました。第1巡回区控訴裁判所が示した判断の具体的な内容は以下の通りです。

まず、「事業体」(trade or business)については、政府機関である年金給付保証公社(The Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC))が非

<sup>15</sup> 合衆国法典第26編414条(c)、1563条(a)(1)

<sup>16</sup> *Sun Capital Partners III, LP v. New England Teamsters & Trucking Industry Pension Fund*, 724 F.3d 129 (11th Cir. 2013)

<sup>17</sup> なお、第1巡回区控訴裁判所は、Sun Capital IV についてのみ「事業体」要件を判断しており、Sun Capital III については同要件につき更なる審理が必要であるとして地方裁判所に差し戻しています。

公式書簡で示した“investment plus”の基準を枠組みとするアプローチを採用しました。“investment plus”の基準とは、PE ファンドが (i) 収入や利益を主たる目的として何らかの活動に従事しており、且つ (ii) そのような活動を継続的に常時行っているのであれば、「事業体」と見なされるべきであるとするものです。ただし、第 1 巡回区控訴裁判所は、“investment plus”の基準に関する詳細な検討は行わず、本事件に関する個別事情を指摘した上で、当該事案においては同基準が満たされるとして「事業体」の要件への該当性を肯定しています。具体的には、下記の各事実が指摘されました。

- 本件ファンドが、ポートフォリオを構成する傘下の会社の経営に積極的に関与するべき旨が、本件ファンド契約に規定されていること
- 本件ファンドのゼネラルパートナーが本件ファンドの実質的な経営権を有しており、ゼネラルパートナーの従業員を通じて SB 社等傘下の会社の細部にまで関与していたこと
- 本件ファンドによって Sun Capital 社の従業員二人が SB 社の取締役指名され、SB 社の取締役会を支配していたこと
- Sun Capital 社の従業員が SB 社に出向し同社の経営及び事業の細部にまで関与していたこと
- 本件ファンドのうち Sun Capital IV が、SB 社の運営を委託されたゼネラルパートナーに対して本来支払う必要のあった約 19 万ドルの業務委託料について、SB 社からゼネラルパートナーに対する同額の経営指導料の支払いを行わせることにより処理していたこと<sup>18</sup>

第 1 巡回区裁判所はこれらの事実を総合して考慮する場合には、“investment plus”の基準が充たされるとしましたが、中でも本件ファンドのゼネラルパートナーが実質的には本件ファンドを介して SB 社から業務委託料を取得していたとの事実は、

本件ファンドが配当やキャピタルゲイン以上の収入を得ていたことを示すものであるとして特に重視しています。また、本件ファンドには従業員が存在していなかったものの、ゼネラルパートナーがあたかも本件ファンドの代理人のように行っていたことも指摘しています。

なお、もう一つの争点である「潜脱」については、第 1 巡回区裁判所は、仮に 30%及び 70%という割合で取得されなかった場合に、果たして Sun Capital IV が 100%の割合で株式取得をしたか疑義があり、当初より 80%以上の保有割合を取得することを企図しつつも填補責任を潜脱するために保有割合を減じた場合とは区別されるべきであるとして、「潜脱」の場合には当たらないとしました。

#### 本判決の意義と今後の課題

米国で PE ファンドを運営するファンド関係者は、Sun Capital 事件により警告された補填債務のリスクを再評価し、リスク評価の結果によっては、現在運営し、又は近い将来運営を予定しているファンドの組成を見直すことが必要となるでしょう。また、米国での PE ファンドに参画しようとする事業会社にとっても、ファンドが投資する会社が負う補填債務につき連帯債務が生じる場合にはファンドの資産が減少するおそれがあることを予め考慮した上で、参画の是非を判断することが必要となるでしょう。

なお、投資先の会社に倒産リスクが生じたことを受けて、PE ファンドが事後的に投資比率を変更する場合には、かかる変更が「潜脱」と主張される可能性があり、注意が必要です。

---

(continued...)

<sup>18</sup> 第 1 巡回区裁判所は、これにより本件ファンドが単なる受動的な投資家としての投資活動であれば享受しえない投資回収をしていたと評価しています。

## 《EU 倒産法事情》

### フランスにおける倒産法の改正

2014年1月2日付の授権法規番号 2014-1 に従い採択された 3月12日付の法令番号 2014-326 は、窮境にある会社に関するフランスの法律を大きく現代化しています。

まず、この改正は、正式な裁判上の倒産手続の利用を回避するため、保全措置及び手続の効率性を強化すべく立案されています。例えば、債務者たる会社につき特別管理者による手続や調停手続を開始した場合においては、当該会社の期限の利益喪失を定める契約条項の効力発生を認めないなど、様々な措置が採用されています。また、調停合意において事業譲渡計画を直接盛り込める新たな選択肢も取り入れられました。

そして、金融上のアクセラレイテッド・セーフガード手続が、より利用しやすい形に再構築されました。ファスト・トラック・セーフガードは、二つの異なる新たな手続に分かれました。一つは、金融債権者向けのみのもので、もう一つは、金融債権者と取引供給者向けのものです。

倒産手続に巻き込まれた様々なプレーヤーの利害の調和にも別途配慮がなされています。この改正は、債務者にとってより使いやすくしようとするのではなく、債権者がより関与できるようなメカニズムを取り入れることが意図されています。債権者は、自らの再建案を提出する可能性があります。また、裁判所は、株主に代わって DES を行うことについて議決権を行使することができる法的代理人を選任することもできます。更生手続における株主のクラムダウンの可能性は、裁判所外における再生の実施において重大な結果をもたらすでしょう。

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

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)
	弁護士 棚澤 高志	(ttanazawa@jonesday.com)
編集者：	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)
	弁護士 岡野 光孝	(mokano@jonesday.com)
	弁護士 長鎌 未紗	(mosagane@jonesday.com)
	弁護士 藤本 博之	(hfujimoto@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。