

INTERNATIONAL INSOLVENCY PRACTICE NEWSLETTER

TOPICS

1. 詐害行為否認に対する「誠実」の抗弁の解釈に第4巡回区控訴裁判所が新たなアプローチ
2. クレジット・ビッドと「正当な理由」による制限

詐害行為否認に対する「誠実」の抗弁の 解釈に第4巡回区控訴裁判所が新たなア プローチ

はじめに

破産管財人又は占有を継続する債務者（DIP）の債権者に対する詐害行為否認訴訟において、債権者が対象取引の否認を防ぐために主張する重要な抗弁は、債権者が対価を支払い「誠実（good faith）」に財産を譲り受けたことを要件とする米国連邦倒産法（以下「倒産法」）548条(c)に基づく抗弁（以下「Good faithの抗弁」）です。今回ご紹介する Taneja 事件¹は、Good faithの抗弁のうち「誠実」の要件について従来の判断とは異なるアプローチをしています。

Good faithの抗弁における「誠実」性

倒産法は Good faithの抗弁のひとつの要件である「誠実」の定義を規定していません。そのため、裁判所は、Good faithの抗弁の要件である「誠実」性について判断するにあたり、現実にあるいは推定上譲渡が詐害的であるという事実について具体的な事実関係の下で譲受人が知っていたか否か又はそれを知り得べきだったか否かを典型的には検討しています。ほとんどの裁判所は後者の基準を客観的なものであるとしています。今回ご紹介する Taneja 事件において、第4巡回区控訴裁判所

は後者の基準の分析に当たり債権者の主観面を考慮要素としました。具体的には、(i)倒産法 548条(c)と 550条(b)における「誠実」は同一の基準で評価されること、すなわち、「誠実」かどうかは譲受時に「譲受人が（実際に）知り又は知り得べきであった」かどうか問題となり、主観的側面（実際上の知又は不知）と客観的側面（合理的な商事慣習に基づく考察）の2つの側面から判断されるという第4巡回区控訴裁判所が近時示した倒産法 550条(b)(1)の要件である「誠実」性の解釈²を確認し、倒産法 548条(c)の解釈においてもこの解釈は妥当することを述べ、さらに(ii)債権者のあらゆる行為及び心理的状況が業界において合理的に分別のある行為として基礎付けられることを示さない限り「誠実」の立証がされたことにならないという破産管財人の議論を退け、譲受人による業界の標準慣行に関する証拠提出なしに譲受人の「誠実」性を認めました。

倒産法 548条(a)(1)は、破産申立日の直前2年間に債務者が行った財産の移転・債務負担について、(i)それが債権者に対する妨害・遅延・欺罔の意図を有する債務者により行われた場合又は(ii)それにより債務者が受領した財産移転・債務負担の対価が合理的価値よりも低く、期限到来時に債務者が債務超過若しくは過少資本となり又は債務者の支払能力を超えていた場合に、破産管財人又はDIPが否認することを認めています。

¹ *Gold v. First Tenn. Bank N.A. (In re Taneja)*, 2014 BL 47157 (4th Cir. Feb. 21, 2014)

² *Goldman v. City Capital Mortg. Corp. (In re Nieves)*, 648 F.3d 232 (4th Cir. 2011)

これに対して倒産法 548 条(c)は、詐害行為否認に対する防御として、譲受人・債権者が対価を支払って誠実に財産の移転・債務負担を受けた場合に譲受人・債権者が Good faith の抗弁を主張できる旨規定しています。倒産法 548 条(c)の抗弁が認められるかどうかは、条文上、(i)譲受人・債権者が「対価」を支払ったか否か、(ii)譲受人・債権者が「誠実」であったか否か、(iii)財産の移転・債務負担が他の理由により否認されるか否かにより決せられます。なお、倒産法 550 条は否認が認められた場合における財産回復の範囲に関する規定ですが、倒産法 550 条(b)(1)³も同様に、破産管財人は、財産移転の否認後、既存債務の満足あるいは担保の供与などを含めて債務者に対価を供与し、誠実に財産の移転・債務負担を受け、当該取引が否認対象となることを知らなかった者からは、財産を取り戻すことができないと定めています。

倒産法上、「対価」については定義があるのに対し、「誠実」については定義されておらず、裁判所はあらゆる事実関係の下において「誠実」性の存否を評価するために依拠することができる一般的な規範の定立を試みてきました。例えば、第 9 巡回区控訴裁判所は、ある裁判例において、「誠実」とは客観的な基準であり、譲受人が主観的な観点から実際に何を認識していたかではなく、譲受人が何を知り又は知り得べきであったかどうかを検討すべきであるとししました⁴。また、第 5 巡回区控訴裁判所の裁判例では、この基準を二つに区分して分析し、(i)譲受人が「red flag」（警告）といえるほどの照会認識⁵を受けていたか否か、(ii)これを受けていた場合、譲受人は、取引が正当かどうかを判断するために合理的なデューデリジェ

³ The trustee may not recover under section (a)(2) of this section from (1) a transferee that takes for value, including satisfaction or securing of a present or antecedent debt, in good faith, and without knowledge of the voidability of the transfer avoided;

⁴ *Hayes v. Palm Seedlings Partners-A (In re Agric. Research & Tech. Group, Inc.)*, 916 F.2d 528 (9th Cir. 1990)

⁵ その情報を得た時点で事態を一層調査し得たであろうと推定される認識のことを意味します。

ンスによる検証を行ったか否かを検討していました⁶。

Taneja 事件

Taneja 事件は、債権者に倒産法 548 条(c)における「誠実」性が認められるか否かが問題となった事件です。

Taneja 事件の事案の概要は次のとおりです。1990 年代初頭から Taneja 氏の経営する Financial Mortgage, Inc (以下「FMI 社」) は、融資を行う warehouse lender (不動産担保ローン一時保有者)⁷ と呼ばれる複数の金融機関から融資枠を得て不動産担保ローンを創出し、これをまとめて証券化する二次的購入者に対して売却する事業を行っておりました。しかし、1999 年以降、FMI 社は不動産担保ローンの売却が困難となり、Taneja 氏の管理下で詐害行為を開始しました。詐害行為の内容は、同じ担保ローンを二重に譲渡するというもので、FMI 社は Taneja 氏の支配する別の関連企業と共謀の上、詐害行為を隠匿するため関連企業を媒介させていました。この詐害行為は 2007 年から 2008 年ころまで続けられ、これにより金融機関に約 1400 万ドル、担保ローンの二次的購入者に約 1900 万ドル、投資家に何百万ドルもの損失が生じました。

Taneja 事件において否認対象となったのは、FMI 社の warehouse lender の一つである First Tennessee Bank N.A. (以下「FTB」) との取引です。FTB は、2007 年 7 月に、FMI 社に対して 1500 万ドルの融資枠を提供することを合意しました。合意の前に FTB は、FMI 社及び Taneja 氏によって提出された財務諸表及び税務資料を分析し、レファレンスチェックを行い、FMI 社の品質管理計画を検討しました。また、担保に関する不正、詐害行為の有無等に関する情報を保有しているデータベースを使用してデューデリジェンスを行いました。

⁶ 例として *Horton v. O'Cheskey (In re Am. Hous. Found.)*, 2013 BL 307573 (5th Cir. Nov. 5, 2013) 参照。

⁷ 不動産担保ローンを証券化の前に一時的に保有する状態を指して、「warehouse (倉庫)」との語が使われています。

これらによっては FMI 社及び Taneja 氏に関して問題は見つかりませんでした。

2007年9月から2008年3月にかけて、FMI社はFTBに対して、合計で約400万ドルの支払をしましたが、支払はしばしば遅延しました。この間FTBの役員はTaneja氏及びFMI社代理人と2度面会しています（なお、FTBの役員は、後の証人尋問において、Taneja氏は組成者の一人が突然退職したことによりローンに関する資料送付の遅れが生じていると述べた、Taneja氏の代理人は不動産担保は良質のもので市場価格での取引である旨保証をしていた、という証言をしています。）。しかし、2008年4月になり、FTBはFMI社の組成した担保ローンが偽造であったことを知り、融資契約の債務不履行を直ちに宣言しました。

その後、2008年6月、Taneja氏、FMI社及び多数の関連会社は倒産法第11章の手続（チャプター11手続）の申立てをしました。そして、これらすべての申立人のために選任された破産管財人は、FMI社がFTBに対して行った400万ドルの支払は詐害行為であって倒産法548条(a)に基づき否認され、400万ドルは倒産法550(a)に基づきFMI社に回復されるべきであるとの訴えを提起しました。FTBは、これに対し、Good faithの抗弁を提出しました。

倒産裁判所における審理では、FTB融資担当の役員らが2007年から2008年の銀行における業務について証言しました。これらの役員は専門家証人と認められるものではありませんでしたが、倒産裁判所はこれら役員らの証言に依拠し、FTBは合理的に更なる調査を要するほどの情報を得ておらず、FTBの行動はFTB及び業界における通常の慣習に従ったものであったと結論付け、FTBが「誠実」であったと認定し、倒産法548条(c)のGood faithの抗弁を認めました。地方裁判所も倒産裁判所の判断を維持したため、破産管財人は第4巡回区控訴裁判所に上訴しました。

第4巡回区控訴裁判所においては、倒産裁判所による「誠実」の基準に関する適用及びFTBが誠実に財産を譲り受けたという立証を果たしたとの認定に誤りがないかが議論され、多数意見と少数意見とに分かれましたが、結論として原判決を維持してFTBのGood faithの抗弁を認めました。

多数意見は、まず、第4巡回区控訴裁判所が近時示した倒産法550条(b)(1)における「誠実」の解釈⁸、すなわち、「誠実」かどうかは譲受時に「譲受人が（実際に）知り又は知り得べきであった」かどうかの問題となり、「誠実」か否かは主観的側面（実際上の知又は不知）と客観的側面（合理的な商事慣習に基づく考察）の2つの側面から判断されることを確認した上で、この解釈は倒産法548条(c)の解釈においても妥当することを述べました。

そして、FTBには実際に譲受時点において詐害行為であることの認識がなかったことについては当事者間で争いがなかったことから、FTBが詐害行為を知り得べきであったか否かが問題となり、この点について判断されました。

この点につき、多数意見は、FTBのあらゆる行為及び抱いた心証が合理的に分別のあるwarehouse lenderの行為として基礎付けられることを示さない限り「誠実」の立証がされたことにならないという破産管財人の議論につき、そのような明確な基準を採用するものではないと述べてこれを退け、合理的な業界標準は譲受人が知り又は知り得べきであったことが何かを探求するための基準として用いるべきものであるとしました。また、第三者たる専門家証人による証言が証拠として提出される必要があるという破産管財人の議論も柔軟性を欠くルールであるとして採用しませんでした。

そして多数意見は、FTBの担当役員らが証言した彼らの経験、調査の努力、FMI社が適時に書類を提出しなかった状況等に照らし、FTBがFMI社の詐害行為を知り得べきであったとは必ずしも言えないとした倒産裁判所の判断に誤りはないと判示しました。そして、破産管財人が主張している事情はFMI社が財政的困難に直面していたことに過ぎず、そのことは2007年から2008年の間に業界として珍しかったものではないから、これをもってFTBが詐害行為を知り得べきだったとはいえないとしました。

これに対して、James A. Wynn判事の少数意見は、必ずしも専門家の証言を提示する必要はないとい

⁸ *Goldman v. City Capital Mortg. Corp. (In re Nieves)*, 648 F.3d 232 (4th Cir. 2011)

う点で多数意見に同調しつつも、「誠実」性は合理的な商慣習の客観的な観測という要素を持つということを前置きした上で、FTB の役員らによる証言は合理的な商慣習に関する証言を導いているとはいえ、単に FTB の役員がウォールストリートジャーナルを読んでいたことやその業界で何年も働いていたという程度の一般性に依拠した証言をしているにすぎないことを指摘し、この程度の一般性に基づく証言は「誠実」の抗弁における客観的要素として十分ではないとしました。また、Wynn 判事は、FMI 社の行為によって示された警告に対する FTB の対応が合理的な warehouse lender の対応に適合していたかどうかという点にも疑問を呈しました。

展望

第 4 巡回区控訴裁判所における多数意見の判断は、「誠実」の基準における客観的側面を蔑ろにするものであるとして、既に専門家からの批判を受けています。これまでの判例法では、詐害行為について譲受人が「知り得べきであった」と DIP 又は破産管財人が主張する場合、裁判所はまず合理的な譲受人であれば詐害行為の可能性に気付くような警告があったかどうかを検討して、それが認められないか、あるいは、それが肯定される場合はさらに譲受人が合理的に注意を払った調査によっても詐害行為が明らかにならなかったということを立証することにより Good faith の抗弁が認められるという二つの客観的観点からの分析が必要とされていました。

第 4 巡回区控訴裁判所の Taneja 事件における判断は、上記客観的分析に主観的要素を持ち込むものです。すなわち、合理的に分別のある warehouse lender であっても詐害行為に気付くことができなかったということまでの立証を不要とし、銀行の非専門家証人の証言により、取引が否認対象行為であるとの警告があったことを知らずに「誠実」に取引を行ったという認定をしているのです。しかし、少数意見の指摘するように、客観的な要素の判断として、FTB に業界の標準に従っていたこと及び「警告」に対する対応によっても合理的な warehouse lender が FMI 社の詐害行為に気付き得な

かったことの立証を求める必要があったように思われます。

クレジット・ビッドと「正当な理由」による制限

クレジット・ビッド制度の概要と「正当な理由」の関係

米国連邦倒産法（以下「倒産法」）363 条(b)は、裁判所の許可を得ることにより、破産者の通常の取引の範囲外であっても、破産者が破産財団に属する財産の全てを売却できると規定しています。倒産法は、同時に、当該売却にかかる財産に担保権を有する債権者（以下「担保権者」）に対して、当該売却に入札できる権利を与えています。これが、倒産法 363 条(k)の定めるクレジット・ビッドという制度です⁹。

倒産法 363 条(k)は、担保権が付された債務者の財産が倒産法 363 条(b)に基づき売却される場合、裁判所が「正当な理由」により入札を制限しない限り、担保権者は売却に入札でき、担保権者が入札により財産を購入したときは売買代金と届出をして認容された被担保債権を相殺することができると規定しています。このようなクレジット・ビッド制度の趣旨について、連邦最高裁判所は、「①担保目的物が不当な価格で売却されるリスクから債権者を保護する点、及び、②債権者が（被担保債権額を上限として）現金を支払うことなく適正な市場価格で担保目的物を購入することにより被担保債権の弁済を確保することができる点」にあるとの判断を示しています¹⁰。

他方で、クレジット・ビッドは、現在、担保権者が破産者の財産を安価で取得する方法としても利用されています。すなわち、破産者の財産に担保権が設定されている債権を安価で取得した上、クレジット・ビッドを行うことで、本来の価額よ

⁹ なお、クレジット・ビッド制度とクラムダウンとの関係については、“Jones Day International Insolvency Practice Newsletter (2012 年 12 月号)”をご参照ください。

¹⁰ *RodLAX Gateway Hotel, LLC v. Amalgamated Bank*, 132 S. Ct. 2065, 2070 n.2 (2012)

りも安く破産者の財産を取得することができるのです。しかし、クレジット・ビッドは、無制限に行うことが許されているわけではありません。上記のとおり、倒産法 363 条(k)は、裁判所が「正当な理由」により担保権者のクレジット・ビッドに制限を加えることができると規定しています。

2014 年 1 月、デラウェア州の倒産裁判所は、「正当な理由」についての解釈を示し、担保権者によるクレジット・ビッドの行使を制限する判断を下しました（以下「本件」）¹¹。

本件における判断

本件の概要は、以下のとおりです。

米国エネルギー省が、経営難に陥っていた Fisker Automotive Holdings, Inc.（以下「Fisker 社」）に対して有していた合計 1 億 6850 万ドルの担保付ローン（以下「本件担保付債権」）を競売に出したところ、その全てを Hybrid Tech Holdings, LLC（以下「Hybrid 社」）が 15%にも満たない額である 2500 万ドルで落札しました。Fisker 社は、2013 年 11 月 22 日、破産を申立て、その有する全財産を Hybrid 社に任意売却しようとし、Hybrid 社は、本件担保付債権に基づく合計 7500 万ドルのクレジット・ビッドを行い、Fisker 社の全財産を購入しようしました。Fisker 社の無担保債権者委員会は、Fisker 社の提案に反対したうえ、Hybrid 社によるクレジット・ビッドの制限を求めました。

2014 年 1 月 10 日に開かれた審尋手続において、Fisker 社及び無担保債権者委員会の両当事者間で、①Hybrid 社によるクレジット・ビッドの上限額を 2500 万ドルに制限すれば、その額よりも高い額で他者が入札することが期待でき、反対に、制限しなければ実質的に競売とならず、Hybrid 社が Fisker 社の全財産を取得することとなること¹²、② Hybrid 社のクレジット・ビッドを制限すれば、活

¹¹ *In re Fisker Automotive Holdings, Inc.*, 2014 BL 13998(Bankr. D. Del. Jan. 17, 2014), *leave to app. denied*, 2014 BL 33749 (D. Del. Feb. 7, 2014), *certification denied*, 2014 BL 37766 (D. Del. Feb. 12, 2014).

¹² 競売における有力な第三者として、Wanxiang America Corporation の入札が期待されていましたが、同社は、Hybrid 社のクレジット・ビッド額が 2500 万ドルでなければ競売に参加しない旨表明していました。

発な入札環境を促進又は助長することになること、③売却の対象となる財産には、Hybrid 社の担保権の対象となるもの、対象とならないもの及び対象となるか否かにつき争いのあるものが含まれていること等の事実が確認されました。

このような状況の下、倒産裁判所は、倒産法が担保権者にクレジット・ビッドを行う権利を与えていることを認めつつも、以下の理由から、本件においては「正当な理由」があるとして、Hybrid 社のクレジット・ビッドの上限を 2500 万ドルに制限しました。すなわち、倒産裁判所は、2010 年に第 3 巡回区控訴裁判所がその脚注において、クレジット・ビッドも無制限ではないと判断したこと、「正当な理由」とはクレジット・ビッドに係る契約の内容が不公平なものである場合に限定されないことを示したことを引用して¹³、倒産法上認められる利益、すなわち入札環境の促進又は助長のためにも裁判所はクレジット・ビッドの行使を否定することができる、と判断しました。さらに、本件の判断の特徴は、Hybrid 社のクレジット・ビッドを制限しなければ、競売が阻害されるおそれがあるにとどまらず、競売が存在しなくなることまで指摘した点にあります。しかし、Hybrid 社のクレジット・ビッドを 2500 万ドルに制限した理由については、明確な説明がなされていません。

本件の影響

本件の判断は、少なくともデラウェア州においては、「正当な理由」がいかなる場合に認められるのかの明確化に資するものではあるといえます。しかし、特に本件においてクレジット・ビッドを 2500 万ドルに限定した理由が明らかにされていない点に鑑みると、他の裁判所が本件の判断をどのように解釈し、追随するのかは、明確ではないといえます。いずれにしても、破産者の財産を取得する手法としてのクレジット・ビッドの重要性に鑑みると、クレジット・ビッドを破産債権の取得額に制限する判断が示されている以上、引き続き、クレジット・ビッドを制限する裁判所の判断の動向を注視し続ける必要があります。

¹³ *In re Philadelphia Newspapers, LLC*, 599 F.3d 298 (3rd Cir. 2010).

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

アトランタ	アーバイン	アムステルダム	アル・コバール	インド
クリーブランド	コロンバス	サンディエゴ	サンパウロ	サンフランシスコ
シカゴ	ジッタ	シドニー	シリコンバレー	シンガポール
ダラス	デュッセルドルフ	ドバイ	ニューヨーク	パース
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
ボストン	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	リヤド	ロサンゼルス	ロンドン
ワシントン	上海	北京	香港	台北
東京				

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 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。