

令和3年度産業経済研究委託事業
(事業再生の円滑化に関する調査等)

英独仏韓における多数決原理に基づく
倒産前手続（私的整理手続）に関する調査報告書

2022（令和4）年3月

長島・大野・常松法律事務所

目次

第1章	はじめに	1
第2章	英国	5
2.1	手続の概観	5
(1)	英国における金融市場の変化.....	5
(2)	Scheme of Arrangement / Restructuring Plan の位置づけ	8
(3)	倒産前手続の概要.....	9
(a)	Scheme of Arrangement	9
(b)	Restructuring Plan	10
(c)	Company Voluntary Arrangement	11
(d)	A1 Moratorium	12
(4)	再建型倒産手続の概要.....	12
(a)	手続開始要件	12
(b)	対象債権	13
(c)	会社管理人による提案 (Proposal) とその効果.....	14
2.2	手続開始要件 (対象企業)	15
(1)	Scheme of Arrangement.....	15
(2)	Restructuring Plan.....	15
(3)	Company Voluntary Arrangement.....	17
2.3	申立権者・利用権者.....	17
(1)	Scheme of Arrangement / Restructuring Plan.....	17
(2)	Company Voluntary Arrangement.....	18
2.4	裁判所の関与の有無・程度.....	18
(1)	Scheme of Arrangement / Restructuring Plan.....	18
(2)	Company Voluntary Arrangement.....	20
2.5	手続期間	20
(1)	Scheme of Arrangement / Restructuring Plan.....	20
(2)	Company Voluntary Arrangement.....	20
2.6	手続機密性	21
(1)	Scheme of Arrangement / Restructuring Plan.....	21
(2)	Company Voluntary Arrangement.....	22
2.7	対象債権の範囲.....	22
(1)	Scheme of Arrangement / Restructuring Plan.....	22

(a)	事業上正当な理由に基づく選別	23
(b)	完全な情報開示	26
(c)	認可期日における裁判所の審査	27
(2)	Company Voluntary Arrangement.....	28
2.8	一時停止効の有無.....	29
(1)	Scheme of Arrangement / Restructuring Plan.....	29
(a)	会社管理手続（administration）との併用	29
(b)	裁判所による個別の一時停止命令	29
(c)	一時停止効を得るためのスキームオブアレンジメントの申立て.....	30
(2)	A1 Moratorium	30
(a)	対象債務者（eligible company）	31
(b)	申請権者	32
(c)	手続開始要件	32
(d)	監督機関	32
(e)	一時停止期間・一時停止の終了	33
(f)	手続機密性	34
(g)	一時停止の効果	34
(h)	担保付債権者の位置づけ	36
(3)	Company Voluntary Arrangement.....	36
2.9	手続の申立て.....	37
(1)	Scheme of Arrangement / Restructuring Plan.....	37
(a)	手続の申立て	37
(b)	申立前通知（Practice Statement Letter）の事前送付	37
(c)	招集期日（convening hearing）の開催.....	38
(d)	クラス分けの考え方	40
(2)	Company Voluntary Arrangement.....	44
2.10	債権者会議の招集・開催	44
(1)	Scheme of Arrangement / Restructuring Plan.....	44
(a)	招集手続	44
(b)	債権者会議の開催	45
(2)	Company Voluntary Arrangement.....	46
2.11	計画案の決議.....	47
(1)	Scheme of Arrangement / Restructuring Plan.....	47
(a)	可決要件	47
(b)	債権調査・確定プロセスの有無	47
(c)	議決権の額の確定	48

(2) Company Voluntary Arrangement.....	49
(a) 可決要件	49
(b) 債権調査・確定プロセスの有無	50
(c) 議決権の額の確定	50
2.12 計画の成立	50
(1) Scheme of Arrangement.....	51
(a) 認可上の考慮要素	51
(b) 計画の効力発生	53
(c) 不服申立ての可否	54
(2) Restructuring Plan.....	55
(3) Company Voluntary Arrangement.....	57
(a) 不当に不利益な取扱い (unfair prejudice)	58
(b) 重大な不規則性 (material irregularity)	59
2.13 倒産手続との優先関係・連続性 (中止・移行・調整等)	59
2.14 利用件数	59
(1) Scheme of Arrangement / Restructuring Plan.....	59
(2) Company Voluntary Arrangement.....	60
(3) A1 Moratorium	60
2.15 DIP ファイナンスの保護制度	60
2.16 倒産解除特約 (ipso facto clause) の無効化.....	60
2.17 私的整理と法的整理の区別	61
別紙 2-1 (英国の法人向け再建型・清算型手続の種類)	63
別紙 2-2 (スキームオブアレンジメントの流れ)	64
別紙 2-3 (スキームオブアレンジメントのスケジュール例)	65
別紙 2-4 (CVA の流れ)	66
別紙 2-5 (A1 Moratorium の流れ)	67
第3章 ドイツ	68
3.1 手続の概観	68
(1) StaRUG の施行.....	68
(2) StaRUG の主な特徴.....	69
(3) ドイツの再建型倒産手続の概要.....	72
3.2 手続開始要件 (申立要件)	73
(1) 「差し迫った支払不能」	73
(2) 裁判所に対する手続開始の申立ての要否.....	74
3.3 申立権者	74
3.4 裁判所の関与の有無・程度.....	75

(1)	再建裁判所に対する事件通知.....	75
(2)	再建裁判所の限定的な関与.....	75
(3)	再建裁判所に対する通知義務.....	76
(4)	職権による終了.....	76
3.5	再建実務家の選任.....	77
3.6	手続期間	78
3.7	手続機密性	78
3.8	対象権利の範囲・選別.....	79
(1)	適切な基準	80
(2)	情報開示	80
3.9	一時停止効（安定化命令）	81
(1)	禁止行為	81
(2)	要件	82
(a)	債務者の申立要件	82
(b)	再建裁判所の発令要件	83
(3)	対象債権者	84
(4)	期間	85
(5)	不服申立て	85
3.10	計画案の策定・予備審査	86
(1)	計画案の内容.....	86
(a)	説明的記載事項	86
(b)	規範的記載事項	87
(c)	別表に定める情報	87
(d)	付属資料	88
(2)	グループ分け（クラス分け）	88
(3)	計画案の予備審査（ <i>Vorprüfung</i> ）	89
3.11	計画案の提示・招集手続.....	90
3.12	計画案の決議	90
(1)	概要	90
(2)	可決要件	91
(3)	法廷内議決手続（ <i>Gerichtliche Planabstimmung</i> ）	91
(4)	議決権の確定.....	92
(a)	法廷内議決手続の場合	92
(b)	法廷内議決手続ではない場合	93
(c)	債権譲渡時の取扱い	93
(5)	クラムダウン（cross-class cram-down）	93

(6)	絶対優先原則 (Absolute Priority Rule) とその例外	94
(a)	計画案を否決したグループが債権者のグループである場合	95
(b)	計画案を否決したグループが株主のグループである場合	95
3.13	計画の成立	96
(1)	全員同意による成立	96
(2)	裁判所の認可決定	96
(3)	不服申立て	98
(4)	計画の効力	98
3.14	倒産手続との優先関係・連続性 (中止・移行・調整等)	98
3.15	利用件数	99
3.16	DIP ファイナンスの保護制度	99
3.17	倒産解除特約 (ipso facto clause) の無効化	99
3.18	私的整理と法的整理の区別	100
	別紙 3-1	101
第4章	フランス	102
4.1	手続の概観	102
(1)	フランス倒産制度の全体像	102
(2)	フランスの倒産手続におけるプレイヤー	103
(a)	商業裁判所	104
(b)	倒産実務家 (insolvency practitioner / praticien de l'insolvabilité)	104
(c)	検察官	105
(3)	新たな迅速再生手続の導入	105
(a)	任意調停手続 (mandat ad hoc)	105
(b)	調停手続 (conciliation)	107
(c)	任意調停手続と調停手続の選択	109
(d)	迅速再生手続に先立つ調停手続の前置	110
(e)	迅速再生手続の概要	111
(f)	改正情報	112
4.2	手続開始要件	112
4.3	申立権者	113
4.4	手続機関	113
4.5	手続期間	114
4.6	手続機密性	114
4.7	対象権利者の範囲・選別	115
(1)	対象権利者の範囲	115
(2)	対象権利者リストの作成	115

(3)	債権の存否・額に争いがある場合の手續	116
4.8	一時停止効の有無	116
4.9	再生計画案の策定	117
(1)	再生計画案の策定	117
(2)	クラス分け	118
(a)	クラス分けの趣旨	118
(b)	クラス分けの基準	118
(c)	クラス分けに対する異議	119
4.10	再生計画案の提示・招集手續	119
4.11	再生計画案の決議	120
(1)	招集手續	120
(2)	決議方法	120
(3)	裁判所による再生計画案の認可 (L626-31)	120
(4)	クラムダウン (cross-class cram-down)	121
4.12	再生計画案に対する異議申立て	122
(1)	対象権利者による可決後・裁判所による認可前の異議	122
(2)	裁判所による再生計画案の認可に対する異議	122
4.13	再生計画成立の効果	123
4.14	手續の終了	123
4.15	反対権利者の手續保障	123
4.16	倒産手續との優先関係・連続性 (中止・移行・調整等)	123
4.17	利用件数	124
4.18	DIP ファイナンスの保護制度	124
4.19	倒産解除特約 (ipso facto clause) の無効化	125
4.20	私的整理と法的整理の区別	125
4.21	2021 年 Ordonnance による商法典の改正	125
第 5 章	韓国	127
5.1	手續の概観	127
(1)	韓国の再建型手續の全体像	127
(2)	金融機関における信用リスク評価と共同管理手續の申請	128
(3)	再建手法の選択	130
(4)	共同管理手續の利用場面	131
5.2	手續開始要件 (対象企業)	131
5.3	申立権者	132
5.4	手續機関	132
5.5	手續期間	134

5.6	手続機密性	135
5.7	対象債権者の範囲・選別.....	135
(1)	対象債権者の範囲.....	135
(2)	対象債権者の排除手続.....	136
(a)	主債権銀行単独の決定による方法	136
(b)	金融債権者協議会の決議による方法	136
(3)	対象債権者の構成決定.....	137
(4)	対象債権者の構成に対する異議.....	138
5.8	債権行使猶予（一時停止）	139
(1)	第1回協議会の終了時までの債権行使猶予.....	139
(2)	第1回協議会の終了以降の債権行使猶予.....	139
5.9	企業改善計画案の策定.....	140
(1)	企業改善計画案の策定・提出.....	140
(2)	クラス分け	141
5.10	企業改善計画案の決議	141
(1)	招集手続	141
(2)	可決要件・中断事由.....	142
5.11	企業改善計画の成立.....	142
(1)	企業改善約定の締結・中断事由.....	142
(2)	企業改善約定の内容.....	143
5.12	企業改善計画に対する異議	143
5.13	反対債権者の債権買取請求権	144
(1)	行使要件	144
(2)	買取主体	144
(3)	買取価格・買取条件.....	145
(4)	債権買取請求権に関する問題点.....	146
5.14	倒産手続との優先関係・連続性（中止・移行・調整等）	146
5.15	利用件数	146
5.16	DIP ファイナンスの保護制度	148
5.17	倒産解除特約（ipso facto clause）の無効化.....	149
5.18	私的整理と法的整理の区別	149
別紙 5-1	（韓国の再建型・清算型手続の種類）	150
別紙 5-2	（企業構造調整促進法 共同管理手続の流れ）	151
別紙 5-3	（信用リスク評価の現況）	152
第6章	日本への示唆	153
6.1	早期かつ予防的な事業再生（DIP型の倒産前手続）	153

6.2	対象債権の限定.....	155
6.3	多数決原理の導入による債権者総体の利益の実現.....	156
6.4	反対債権者に対する手続保障（裁判所の一定の関与）.....	158
6.5	一時停止.....	159
6.6	Pre-Insolvency In-Court Proceedings の有用性.....	159

参考文献

英国	1
ドイツ	13
フランス	15
韓国	21

第1章 はじめに

我が国における企業の債務調整の手法として、近時は、対象債権を金融債権に限定することによって事業価値の毀損を回避しつつ、準則を定めて公正な手続と事業再生計画案の内容の合理性を確保する準則型の倒産前手続（私的整理手続）が多く活用されている。一昨年以降の政府による積極的な新型コロナ対策の資金繰り支援もあって、企業の資金繰りは維持されたものの、その反面として、過剰債務性を潜在的に重大な問題として抱えている企業が増加しており、それらの企業では債務調整をする局面が今後必要になることが予想されるため、円滑に債務調整をして事業再生を実現する必要性は益々高まるものといえる。

準則型手続については、現在、私的整理ガイドラインの後継とされる事業再生ADR手続、中小企業再生支援協議会による支援手続、地域経済活性化支援機構（REVIC）による支援手続等があるところ、いずれの手続においても債権者に権利変更を求める場合には当該対象債権者全員の同意が必要となる。そのため、たとえ客観的にみて公正な手続により、合理的な計画案が作成されたとしても、1人でも対象債権者（金融機関）が反対すれば計画案は成立せず、倒産手続（法的整理手続）に移行せざるを得なくなる。この場合、特に事前の調整がないときには（いわゆるフリーフォール型）、倒産手続を用いても事業再生が実現できる可能性は著しく減少するとともに、たとえ実現できるとしても事業価値は大きく毀損するおそれがあるため、結果的には対象債権者の経済合理性に反することになる上、多くの利害関係者や社会経済的にも悪影響を及ぼすおそれが生じる。

我が国では、これまでも事業再生手続のモデル改正に向けた検討として、諸外国の法令等を参考にして、準則型倒産前手続において少数の反対債権者がいた場合でも、円滑な事業再生が実現できるように様々な制度モデルが検討されてきた¹。その1つが、準則型倒産前手続において、計画案につき対象債権者の全員の同意が得られない場合であっても、簡易再生手続等の倒産手続を利用して多数決によって迅速に計画案を成立させるというもの（倒産前手続と法的倒産手続の連動モデル）である。その影響を受け、2018年に産業競争力強化法が改正され、倒産手続下での商取引債権保護の規定（民事再生法85条5項後段等）について、事業再生ADR手続でその要件を満たすことが確認された場合は、裁判所がそれを考慮する制度が設けられた。とはいえ、倒産手続については、このような制度にかかわらず、依然として、対象債権を金融債権等の一部の債権に限定できないリスク、倒産手続に伴うス

¹ 公益社団法人商事法務研究会「事業再生に関する紛争解決手続の更なる円滑化に関する検討会報告書」（2015年3月）参照。

ティグマにより債務者の社会的信用が毀損されるリスク、既に決まっていたスポンサーが倒産手続の下だと離脱してしまうリスクを懸念する声が多い。

円滑な事業再生の実現は、金融債権者や従業員、取引債権者等の利害関係者の利益になるばかりではなく、企業の事業構造改革の加速による成長実現のためにも不可欠である。そのためには、上記の連動モデルにとどまらず、より円滑に事業再生が実現できるモデルを研究する必要性は高い。そこで、本調査では、今後の我が国における円滑な事業再生に向けた法制化作業に資するよう、裁判所認可型、異議申立て型等様々なモデルがあるが、多数決原理に基づく倒産前手続を導入している英国、ドイツ、フランス及び韓国の法令を調査するものである。

本調査の範囲は以下のとおりである。

【調査期間】

2021年9月下旬から2022年3月上旬まで（ただし、ドイツについては2021年12月下旬から2022年3月上旬まで）

【調査対象国】

英国、ドイツ、フランス、韓国

【調査方法】

- ・ 調査対象国に関する法制度及び実務運用についての法令・文献調査
- ・ 現地専門家に対するインタビュー、書面照会及びメール照会（ただし、英国、フランス及び韓国のみであり、ドイツを除く。）

【調査項目】

本調査では、主として、以下の視点に焦点を当てて調査を実施した。

- ・ 倒産前手続の概要、実務上の論点・今後の動向、倒産手続の概要、手続選択の視点
- ・ 手続開始要件、申立権者、手続機関（裁判所以外の第三者の関与の有無を含む。）、手続期間（法令上の期間制限、実務上の通例等）、利用件数
- ・ 裁判所への手続申立ての有無、裁判所の関与時期・程度
- ・ 対象債権の範囲（対象債権の選別に係る柔軟性の有無等）
- ・ 債権者による権利行使の一時停止（一時停止効の有無、一時停止命令の要件・効果、異議申立ての可否等）
- ・ 手続機密性（公告の有無、公開の裁判期日等）

- ・ 計画案の策定（計画案の策定・提出権者、計画案の法定記載事項、計画案の内容等）、クラス分けの有無、計画案の対象債権者に対する提示手続、対象債権者に対する情報開示の程度
- ・ 計画案の決議（招集手続、議決権の額の確定プロセス、債権調査・確定プロセスの有無、可決要件等）
- ・ 計画の成立（裁判所認可型の場合には認可要件、異議申立て型の場合には異議申立要件等）
- ・ 計画の効力（権利変更効の有無、債権確定効の有無等）
- ・ 反対債権者に対する手続保障
- ・ DIP ファイナンス保護制度の有無、倒産解除特約（*ipso facto clause*）の無効化の有無

【調査協力者】

英国、フランス及び韓国については、以下を含む現地専門家（実務家及び研究者）に対するインタビュー、書面照会及びメール照会を行った。各国における調査協力者に対しては改めてここで謝辞を示したい。なお、本調査報告書において現地専門家の見解に言及した記載は、調査協力者所属の団体の見解を示すものではなく、また、記載の文責の一切については当事務所にある。

<英国>

- ・ Neil Golding (Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, Partner), Katharina Crinson (Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, Counsel)
- ・ Richard Obank (Brown Rudnick LLP, Partner), Charlotte Møller (Brown Rudnick LLP, Partner)
- ・ Jacqueline Ingram (Milbank LLP, Partner)
- ・ Inga West (Ashurst LLP, Counsel)
- ・ Priyanka Usmani (Baker & McKenzie LLP, Partner)
- ・ Glen Cronin (Rothschild & Co, Managing Director), Simon Lalande (Rothschild & Co, Director)

<フランス>

- ・ Joanna Gumpelson (De Pardieu Brocas Maffei, Partner), Dorine Chazeau (De Pardieu Brocas Maffei, Associate)
- ・ Jean Baron (CBF Associés, Insolvency Practitioner), Laure Marie Bessieres (CBF Associés)
- ・ Marie-Hélène MONSERIE-BON (Université Paris-Panthéon-Assas, Professor)

<韓国>

- ・ 林治龍（金・張法律事務所、弁護士）、沈活燮（金・張法律事務所、弁護士）、趙友相（金・張法律事務所、弁護士）、曹圭洪（金・張法律事務所、専門委員）

- ・ 吳守根（梨花女子大学校、名誉教授）

【留意事項】

- ・ 本調査は、調査対象となる倒産前手続の法制の全てを網羅するものではなく、前述の【調査項目】に焦点を当てて調査したものである。また、今後の法制化作業に資するよう条文の規定を確認しており、別冊の「参考資料」として条文集を用意している（なお、韓国については政府による参考英訳があるため、参考英訳も添付している。）。
- ・ ドイツに関する調査については、調査対象となる StaRUG 手続（2021 年 1 月 1 日施行）はその施行後まだ間もなく、実例が少ないことにも照らし、現地専門家への調査を実施せず、日本において入手可能な限定的な文献（主としてドイツ語文献）に基づき、主として法令の規定及び現在提示されている解釈の確認のみを行っている。
- ・ 本調査報告書には、現地専門家の見解に言及しているところがある。ダブルチェックはしているものの、特定の現地専門家の見解は絶対ではない。現地専門家の見解は本来多種多様であるから、異なる意見を有する別の現地専門家もいることも想定される。また、法解釈・実務運用は常に進展するものであるし、とりわけ新しい法制（英国のリストラクチャリングプラン・A1 Moratorium、ドイツの StaRUG 手続、フランスの新迅速再生手続）だと十分な判例・実務運用の集積がないので、現時点の見解を固定的に捉えないよう留意されたい。
- ・ 本調査の対象となった法令は、2022 年 2 月時点の法令である。事業再生法制は法改正が多い分野の 1 つであるが、それ以降の法改正は反映されていない。

【本調査実施体制】

長島・大野・常松法律事務所

小林 信 明 弁護士

鐘ヶ江 洋 祐 弁護士

黒 田 裕 弁護士

鈴木 崇 弁護士

大 川 友 宏 弁護士（主任・取り纏め）

Axel Kuhlmann 外国法事務弁護士

水 越 恭 平 弁護士

松 本 涉 弁護士

高 野 紘 輝 弁護士

田 中 雄 士 弁護士

滝 沢 由 佳 弁護士

室 憲之介 弁護士

第2章 英国

2.1 手続の概観

本調査の対象は、主として、英国会社法上の手続として倒産手続前（pre-insolvency）の財務リストラクチャリングにしばしば用いられる、①Scheme of Arrangement（以下「**Scheme of Arrangement**」又は「スキームオブアレインジメント」という。）及び②2020年の法改正によって新たに導入された Restructuring Plan（以下「**Restructuring Plan**」又は「リストラクチャリングプラン」という。）である。また、本調査では、補足的に、英国倒産法上の手続ではあるが、③無担保債権者の権利変更のために用いられる Company Voluntary Arrangement（以下「**CVA**」という。）及び④2020年の法改正によって新たに導入された一時停止制度である A1 Moratorium、の各制度概要についても併せて簡潔に紹介する。手続の全体像は別紙 2-1 も参照されたい。

これらの制度理解の背景として、とりわけ、近年におけるスキームオブアレインジメント及びリストラクチャリングプランの事業再生ツールとしての重要性を把握する上で、過去約10～20年間における英国の金融市場の大きな変化を理解することが必要不可欠だと思われるため、この点について最初に説明したい。

(1) 英国における金融市場の変化

対象債権者全員の同意を前提とする我が国の私的整理ガイドライン及びその後継である事業再生ADRにおいて全員同意型のモデルとして参考にされたのが、英国で発展したロンドン・アプローチ（London Approach）や、そのロンドン・アプローチを参考にしてクロスボーダーのリストラクチャリングを主として想定して策定されたINSOL 8原則であった¹。ロンドン・アプローチやINSOL 8原則の考え方は、我が国だけでなく、複数のアジアの法域においても浸透してきた²。このように、我が国を含むアジアにおける全員同意型リストラ

¹ 高木新二郎「『私的整理に関するガイドライン』の解説」企業再生ネットフォーラム編『企業再生の法律・会計』301頁以下（商事法務、2002年）参照。ロンドン・アプローチの概要については、Pen Kent "The London Approach" (8 J. Int'l Banking L. 81) (1993), Pen Kent "The London Approach" (33 Bank of England Q. B. 110) (1994), John Armour, Simon Deakin "Norms in Private Insolvency Procedures: The 'London Approach' To the Resolution of Financial Distress" (2001)等を参照。また、INSOL 8原則（Statement of Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts II）についてはINSOLの以下のウェブサイトにおいて閲覧可能である（2022年3月25日最終閲覧）。

<https://insol.azureedge.net/cmsstorage/insol/media/document-library/books/statement-of-principles-for-a-global-approach-to-multi-creditor-workouts-ii.pdf>

² 我が国以外にも、インドネシア、タイ、香港、シンガポール等においてロンドン・アプローチを参考にし

クチャリング (consensual restructuring) の原型は英国のロンドン・アプローチにあるところ、その母国である英国では既に全員同意型のロンドン・アプローチは機能していない、といわれるようになった³。その要因としては、英国における金融市場（貸出市場）の大きな地殻変動が挙げられる。

すなわち、第一に、商業銀行の貸出市場に占める割合の低下である。リーマンショックを受けた金融規制の厳格化により、英国の商業銀行は、貸出先や貸出方法を選別するようになり、自己資本に影響しないよう不良債権化する可能性がある貸出先を避けるようになった。そのため、現在の英国の商業銀行は、例えば、信用力の高い企業に対して運転資金用のリボルビング・クレジット・ファシリティ⁴を提供したり、保全見合いのターム・ローンのみを提供したりするほか、アレインジャーとしてシンジケート・ローン（コーポレート・ローン）⁵、LBOファイナンス等に見られるレバレッジド・ローン⁶、CLO (Collateralised Loan Obligations)⁷等の様々な金融商品を組成して、各機関投資家に買い取ってもらうフィー・ビジネス（手数料ビジネス）に注力しようとしている。その結果、貸出市場全体に占める商業銀行の貸出割合は大幅に減少しており、ロンドン・アプローチが機能していた頃とは異なり、もはやデイトレス（経営危機）局面において商業銀行が主要なプレイヤーとはいえなくなっている。

第二に、様々なリスク選好を有する新たな機関投資家群の台頭である。商業銀行のシェア低下の代わりに、貸出市場における貸出割合を大きく増やしてきたのが、商業銀行以外のノンバンクの機関投資家である。しばしばdirect lenders又はprivate credit fundsと呼ばれ、英国

た手法が採用されてきた。例えば、シンガポールの銀行協会が公表している"Principles & Guidelines For Restructuring of Corporate Debt: THE SINGAPORE APPROACH"は以下のウェブサイトにて閲覧可能である（2022年3月25日最終閲覧）。

<https://www.abs.org.sg/docs/library/principles-amp-guidelines-for-restructuring-of-corporate-debt/1eea89f299c69658b7dff00006ed795.pdf>

³ Sarah Paterson "Rethinking Corporate Bankruptcy Theory in the Twenty-First Century" Oxford Journal of Legal Studies (2015) pp. 1-27. また、本調査に協力した現地実務家はいずれも同様の見解であり、英国の貸出市場は過去10～20年間（特にリーマンショック以降）で大きな変化を経験してきた、とのことであった。

⁴ リボルビング・クレジット・ファシリティ（Revolving Credit Facility）とは、一定の期間や限度枠内で借入人が自由に借入れや返済ができる（ローン債権の発生と消滅を繰り返す）契約をいい、通常、事業の運転資金目的に用いられる。

⁵ シンジケート・ローン（Syndicated Loan）とは、複数の金融機関がシンジケート団を組成して、各金融機関が1つの契約における同一の契約条件に基づいて提供するローンをいう。

⁶ レバレッジド・ローン（Leveraged Loan）とは、相対的にレバレッジ比率が高く信用力の低い企業向けの貸付を指すことが多く、米欧の監督当局は、レバレッジド・ローンに関するガイダンスの中で「レバレッジ比率4倍超の企業向け融資」と定義し、主にレバレッジ比率に着目している。日本銀行金融機構局金融庁監督局「本邦金融機関の海外クレジット投融资の動向—日本銀行と金融庁の合同調査を踏まえた整理—」（2020年6月）も参照。

⁷ CLO（Collateralised Loan Obligations）とは、ローン担保証券（資産担保証券の一種）のことであり、金融機関が企業に対して貸し出しているローン債権（特に信用力が相対的に低い融資）を証券化したもので、ローン債権の元利金を担保にして発行される債券をいう。

ローカルのプレイヤーのみならず、グローバル化に伴いグローバルなプレイヤーも参加している。これらの機関投資家は、商業銀行に対する規制のような厳格な金融規制が課されないため、商業銀行が失ったシェアを埋める形で貸出割合を増加させている。もっとも、この中には、純粹に貸出しのみを行うものもあれば、米国のプラクティスの影響を受けて、"loan-to-own" strategy⁸に代表されるように、債務の株式化（DES）を主とした財務リストラクチャリングにより債務者の新たな株主（オーナー）になることを企図したローカル又はグローバルな投資家も存在し（その意味で、プライベート・エクイティ・ファンドやヘッジ・ファンドも新たなプレイヤーになっている。）、ディストレス局面における機関投資家の戦略はリスク選好に応じて多様化している。加えて、英国では、米国と同様、CLOの市場規模も増加の傾向にあり、保険会社、年金基金、外国銀行等の様々な機関投資家がCLOを保有している。このように、貸出市場において新たな機関投資家群が台頭してきているため、いわば同じ銀行村の中で協議すれば足りた過去の時代とは違い、全員同意型の利害調整がそもそも困難になってきている。

第三に、商業銀行のビジネスの変化、多様化したリスク選好を有する新たな機関投資家群の台頭に伴い、近年の企業の負債構造（debt structure）も複雑化・分散化していることである。例えば、LBO（Leveraged Buyout）が典型的であるが、スーパーシニア（リボルビング・クレジット・ファシリティ）、シニア（複数のトランシェ（区分）に分かれたターム・ローン）、ボンド（社債）、メザニン等の間で契約上の優先劣後関係⁹が規定され、負債構造が複雑化されていることがしばしばある。また、シンジケート・ローンの発達により、前述のとおり、アレインジャー行が多数の投資家にローンを売却し、多種多様な投資家がローンを保有するようになってきており、また、ローン債権は、例えば複数の企業のローン債権を1つの束にまとめたCLOを通じて証券化され、多種多様な投資家に販売されている。さらに、大企業を中心に社債市場を通じて、多種多様な投資家が社債を流動的に保有し売却しているため、社債権の分散化が見られる。

ロンドン・アプローチの前提は、限られた数の商業銀行が同順位（*pari passu*）のローン債権を有しているというシンプルな負債構造を前提として、いわば同じクラブ（銀行村）に所属する知り合い同士が1つの部屋に集まって協議して解決するという「金融機関同士の同質性」（クラブディール性）にあった。しかしながら、近時は、前述のとおり、同じクラブに

⁸ "loan-to-own" strategyとは、セカンダリー市場でローン債権若しくは社債権を額面未満で買い取るか、又はディストレス局面において新規に貸し付けることにより（しばしばDIPファイナンス等の救済融資の形態をとる。）、その保有するローン債権を債務の株式化（DES）を主とした財務リストラクチャリングにより株式（equity）に切り替えて、財務リストラクチャリング後の会社の株主（owner）になる投資戦略をいい、米英では典型的な投資手法の1つとして定着している。

⁹ 債権者間協定等の契約を通じて弁済時期・順位や担保回収等について優先劣後関係を設けることがある。例えば、スーパーシニアが弁済されない限りシニアが弁済されず、シニアが弁済されない限りメザニン（劣後ローン）が弁済されない等である。

属していない新規参入者が台頭し、むしろ主要なプレイヤーになってきており、契約上の優先劣後関係に基づく利害関係の不一致、債務者の事業の将来性に対する見立ての違い、"loan-to-own" strategyを含む回収・投資戦略の違い等により、利害関係も一枚岩ではなくなってきた。さらに、ローン債権や社債権の分散化により協議する相手も格段に増え、また、流動性の増加により協議する相手が次の日には変わり得る状況となった。比喩的にいえば、一枚岩ではない利害関係を有するバラバラかつ多数の貸付人・社債権者が1つの部屋の中に入り（又は出ては新しく入り）、財務リストラクチャリングを協議するような状況が生じてきた。このような事案では、そもそも全員同意に向けた利害調整が困難であり、対象債権者全員の同意が得にくい状況にあるため、多数決原理を導入したスキームオブアレンジメント（及び2020年の法改正以降はリストラクチャリングプラン）のバックストップとしての重要性（及び利用件数）が増加してきた。

(2) Scheme of Arrangement / Restructuring Plan の位置づけ

もともと、スキームオブアレンジメント及びリストラクチャリングプランのいずれも、対象債権者全員の同意に基づくリストラクチャリング（consensual restructuring）の協議が行するのが通常である。いい換えると、反対債権者を法定多数決により拘束する手続であるこれらの手続を申し立てる前に、債務者としては、まずは対象債権者全員の同意を得ようと試みるのが通常である。対象債権者との協議・交渉の結果、最終的に対象債権者の全員が債務者提示の計画案に同意するに至る事案もある。また、あえて反対することにより自己のみ特有の利益（例えば、他の債権者よりも良い弁済条件）を得ようとする一部の債権者（しばしば"holdout" creditorと呼ばれる。）がいたとしても、背後にスキームオブアレンジメント又はリストラクチャリングプランによる多数決原理が控えていることにより、これらの手続に現に訴えなくとも対象債権者全員の同意を得られる事案もある。この意味で、スキームオブアレンジメント又はリストラクチャリングプランは、全員同意型リストラクチャリングのプロセスをPlan Aとした場合に、反対債権者対策のためのPlan Bとして位置づけられるのが通常である。

とはいえ、負債構造上そもそも全員同意が難しい事案、既に反対債権者が明確に存在しており協議の落としどころが見えない事案、債権者が多く全員同意の獲得が現実的に困難である事案等では、多数決原理のあるスキームオブアレンジメント又はリストラクチャリングプランの利用を当初又は途中から検討せざるを得ない。この場合でも、債務者は、大口の賛成債権者との間で、申立て前にいわゆる"lock-up agreement"（米国では"restructuring support agreement"とも呼ばれる。）を予め締結して、計画案（又はタームシート）の内容を事前に合意し、lock-up agreementに添付される計画案（又はタームシート）にて手続を申し立てた場合には賛成の議決票を投じるという一種の議決権拘束に係る合意をすることが実

務上多い。これにより、債務者としては、スキームオブアレイジメント又はリストラクチャリングプランの申立て前に可決要件を満たすかの見通しを立てることができるというメリットが得られる。債権者としては、事前交渉により自らの意向が反映された計画案が対象債権者全体に提示されるというメリットに加え、lock-up agreementの締結に当たっては、締結のインセンティブを債権者に与えるために債務者から債権者に一定のフィーが支払われることが多く、一定の金銭的メリットも享受することができる¹⁰。

(3) 倒産前手続の概要

(a) Scheme of Arrangement

スキームオブアレイジメントは、英国のCompanies Act 2006（以下「**会社法**」という。）を法源とする手続である。同手続の制定年自体はCompanies Act 1862（1862年会社法）であるが、財務リストラクチャリングの手法として積極的に用いられ始めたのは2000年代に入ってからである。同手続の規定は、会社法第26章（Part 26 Arrangements and reconstructions: general）にあるが、895条乃至901条と条文数は少なく、法令上の手続・要件等の定めは一般的・抽象的である。むしろこれらの条文により裁判所に広範な裁量を与えられていることから、一般的・抽象的な条文の定めには裁判所の判断により個別事案に応じて柔軟に対応できるというメリットがあると指摘されており、また、判例法の蓄積により当事者の予測可能性を一定程度確保している。なお、スキームオブアレイジメントは会社法上の手続であり、債権者の権利の変更を目的としたスキーム（creditor scheme）だけでなく、企業買収（takeover）等に用いられる株主が関与するスキーム（member scheme）としてもよく利用されるが、後者については本調査の対象から除外する。

事業再生ツールとしてのスキームオブアレイジメントの手続の流れとしては、大要、以下のとおりである（別紙2-2も参照）。

① 招集期日の開催・招集決定：

債務者が裁判所に対してスキームオブアレイジメントの申立てを行った後速やかに、裁判所にて招集期日（convening hearing）が開催される。裁判所は、招集決定の判断上の考慮要素に照らして審査の上、債務者の申立てに特段の問題がなければ債権者会議の招集決定（convening order）を発令する。

¹⁰ ただし、フィーの支払いの有無・水準感によって、lock-up agreementを締結しフィーを受領した債権者と、lock-up agreementを締結せずフィーを受領していない債権者とで、後記2.9(1)(d)のクラス分けの基準となる「共通の利益」（common interest）を共有しているといえるか、むしろクラスを分けるべきではないかという論点は、近年のホットトピックの1つであり、判例が一定数積み上がってきている。

② 債権者会議の招集・開催：

債務者は、裁判所の招集決定に従い、各対象債権者に対して、計画案及び説明文書（Explanatory Statement）を含む招集通知を送付した上で、クラス別に債権者会議を開催し、計画案を決議する。

③ 認可期日の開催・認可決定：

債権者会議において法定多数決により計画案が可決された場合には、債務者の申立てにより、裁判所にて認可期日（sanction hearing）が開催される。裁判所は、認可決定の判断上の考慮要素に照らして審査の上、特段の問題がなければ認可決定（sanction order）を下す。同決定の写しが登記官（registrar）に交付された時点で計画の効力が生じる。

(b) Restructuring Plan

リストラクチャリングプランは、スキームオブアレイジメントと同様に、英国の会社法を法源とする手続である。同手続は、2020年のCorporate Insolvency and Governance Act 2020（以下「CIGA」という。）施行により新たに導入された制度である。同手続の規定は、スキームオブアレイジメントの規定（会社法第26章）の直後に、会社法第26A章（PART 26A Arrangements and reconstructions: companies in financial difficulty）として新たに設けられた。条文数は901A条乃至901L条と少なく、スキームオブアレイジメントと同様、法令上の手続・要件等の定めは一般的・抽象的であり、個別事案に即した具体的な適用は判例・実務に委ねられている。リストラクチャリングプランは、スキームオブアレイジメントとは別個の新たな制度として位置づけられるが、スキームオブアレイジメントの手続を踏襲することが想定されており¹¹、従前のスキームオブアレイジメントの判例・実務の蓄積が適用可能であると解されているため¹²、新法とはいえ予測可能性が比較的高い手続であるといえる。

他方で、スキームオブアレイジメントとリストラクチャリングプランとの大きな相違点は、後述のとおり、リストラクチャリングプランには、①申立要件として「財務上の窮境」（financial difficulties）の要件が課されていること、②債権者会議における可決要件からいわゆる頭数要件（numerosity requirement）が撤廃されたこと、③クラムダウン（cross-class cram-

¹¹ 英国政府による2020年のCIGA施行時の補足説明（Explanatory Notes 2020）15～16段落参照。

¹² 英国裁判所が公表している2020年6月26日付け"Practice Statement (Companies: Schemes of Arrangement under Part 26 and Part 26A of the Companies Act 2006)"（本文を含め、以下「Practice Statement 2020」という。）参照。また、その後のリストラクチャリングプランを扱った判例でもこの点は確認されている。

down) が導入されたこと (その意義等については後記2.12 (2)のとおりである。)、④債権者又は株主が債務者に対して「真の経済的利益」 (genuine economic interest) を有していないと裁判所が判断した場合には債権者又は株主は手続に参加する権利がないことが明文化されたこと (いい換えれば、債務者に対して「真の経済的利益」を有しない債権者及び株主のワイプアウトが明確化されたこと) である¹³。スキームオブアレインジメントにないメリット (頭数要件が可決要件から除外されていること、クラムダウン (cross-class cram-down) の仕組みがあること) に鑑みると、財務リストラクチャリングのツールとしてはスキームオブアレインジメントよりもリストラクチャリングプランの利用の方が今後増える可能性がある¹⁴。

以下では、リストラクチャリングプランをスキームオブアレインジメントと同趣旨の (又は発展形の) 手続として位置づけ、判例法の蓄積のあるスキームオブアレインジメントの記載を主として、リストラクチャリングプラン特有の規定がある場合にはその都度記載することにする。

(c) Company Voluntary Arrangement

また、スキームオブアレインジメント及びリストラクチャリングプランと同様、債権者の権利変更の手続としては、無担保債権者の権利変更のために用いられる手続として、CVA (Company Voluntary Arrangement) がある。CVAは、当時指摘されていたスキームオブアレインジメントの短所 (クラス別の議決が必要であること、クラス分けの判断が時に困難かつ煩雑であること) を踏まえ、1982年のコーク委員会 (Cork Committee) ¹⁵の報告書を受けて、1985年の倒産法改正にて導入された制度である。英国のInsolvency Act 1986 (以下「倒産法」という。) の第1章、Insolvency Rules 2016 (以下「倒産規則」という。) の第2章に手続の詳細な規定がある。もともと、無担保債権者のみを対象とした権利変更の手続にとどまり、立法当時の期待ほどはCVAの利用件数はないと指摘されている¹⁶。CVAの概要は、別紙2-4のとおりである。

¹³ *Re Virgin Atlantic Airways Ltd* [2020] EWHC 2191 (Ch).

¹⁴ ただし、現地実務家からは、現時点では導入直後ということもあり、クラムダウン (cross-class cram-down) の要件該当性について価値評価を巡る紛争 (valuation fight) になりやすく (その内容については後記2.12 (2)のとおりである。)、手続のコスト増・遅延の要因になっているとの指摘もあった。

¹⁵ 会計士で倒産実務の専門家であるKenneth Corkを委員長として1977年に組成された倒産法改正検討委員会 (The Review Committee on Insolvency Law and Practice) を指す。

¹⁶ 複数の研究で、半分以上のCVAが計画の履行を完遂せずに終了しているとの報告がある。Adrian Walters, Sandra Frisby "Preliminary Report to the UK Insolvency Service into Outcomes in Company Voluntary Arrangements" (2011)、Peter Walton, Christopher Umfreville, Lezelle Jacobs "Company Voluntary Arrangements: Evaluating Success and Failure" (2018)等参照。

(d) A1 Moratorium

さらに、2020年のCIGA施行により、リストラクチャリングプランとともに、別個独立した新たな一時停止制度として、A1 Moratorium（又は Standalone Moratorium、Restructuring Moratorium）が導入された。A1 Moratoriumの概要については後記2.8(2)にて説明する。

(4) 再建型倒産手続の概要

スキームオブアレインジメント、リストラクチャリングプラン及びCVAとの比較の観点から、英国の再建型倒産手続といわれる会社管理手続（administration）の概要を以下に記載する。会社管理手続は、CVAと同様、1982年のコーク委員会（Cork Committee）の報告書を受けた1985年の倒産法改正により導入された倒産法上の手続である。

(a) 手続開始要件

会社管理手続は、会社管理人（administrator）が選任されることにより開始される（Insolvency Schedule B1.1項(2)。なお、Insolvency Scheduleを以下「倒産法スケジュール」という。）。手続開始のための裁判所の開始決定はない¹⁷。会社管理人が選任されると、会社管理人が会社の事業経営権及び財産処分権を有するため、会社管理手続はいわゆるDIP（debtor-in-possession）型手続ではない。

会社管理人はまず、会社、その取締役又は適格浮動担保権者（Qualifying Floating Charge Holder：QFCH）¹⁸のいずれかにより選任される¹⁹。この場合、裁判所の決定は不要であり、裁判所に対しては選任通知書類を提出すれば足りる。裁判所の決定を経ないため、後述の裁判所の管理命令との対比で法廷外ルート（out-of-court route）とも呼ばれるが、現在では一般的な手続開始のルートである。会社又はその取締役が会社管理人を選任する場合には、会社が支払不能²⁰の状態にある又はそのおそれがあることが選任の要件として求められる（同27項(2)(a)、同28項(1)）。ただし、適格浮動担保権者が会社管理人を選任する場合には、選任

¹⁷ 1985年立法当初は手続開始のために裁判所の手続開始決定を要していたが、遅延及びコスト増の原因になっていたとして、2002年の法改正により廃止された。

¹⁸ 「適格（qualifying）」の要件は、倒産法スケジュールB1.14項(2)(3)に規定されているが、会社の実質的に全ての資産に対する担保権を有していること等が要求される。

¹⁹ 会社管理手続とは別に、会社の実質的に全ての資産をカバーする、浮動担保権（floating charge）を含む担保権を有する債権者が管理レシーバー（administrative receiver）を選任し、会社資産の売却等を通じて被担保債権の回収を図る管理レシーバーシップ（administrative receivership）という手続も存在するが、2002年の法改正によりその適用場面は限定的となった。

²⁰ 英国の倒産法上の「支払不能」とは、弁済期に債務を弁済できない場合だけでなく、資産の価値が債務の金額を下回っている場合も含むとされているため（倒産法123条2項）、ここでいう支払不能は債務超過を含む概念である。

の要件として支払不能又はそのおそれの要件は不要である（同 14 項乃至 19 項参照）。

また、会社管理人は、裁判所による管理命令（administration order）によっても選任することができる（同 2 項(a)、同 10 項）。裁判所による管理命令は、会社、取締役、債権者等が申し立てることができ（同 12 項(1)）、裁判所は、会社が支払不能の状態にある又はそのおそれがあるときは、管理命令を発することができる（同 11 項(a)）。ただし、債権者の中でも特に適格浮動担保権者による申し立ての場合には、支払不能又はそのおそれの要件は不要となる（同 35 項(2)(a)）。これは法廷内ルート（in-court route）と呼ばれる。

会社管理人は、資格を有する倒産実務家（Insolvency Practitioner）の中から選任されなければならない（同 6 項）。会社管理人は、（たとえ適格浮動担保権者が選任又は推薦した場合であっても）特定の債権者の利益のためでなく、債権者総体の利益のために自らの職務を遂行する義務を有する（同 3 項(2)）。

会社管理手続が開始すると、会社管理人は、会社及び債権者に対して、その選任の事実を通知し（同 46 項(2)(3)）、かつ、その旨を公告（publish a notice）しなければならない（同 46 項(2)(b)）。

(b) 対象債権

会社管理手続の下では、金融債権・商取引債権の別、担保債権・無担保債権の別、優先債権・非優先債権の別にかかわらず、全ての債権が会社管理手続の対象となる。したがって、全ての債権が原則として会社管理手続の開始に伴う一時停止の対象となり、担保付債権者を含む全ての債権者は会社に対する強制執行等の手続を行うことができなくなる（同 42 項乃至 44 項）。ただし、会社管理人は、会社の業務、事業及び財産の管理のために必要な一切を行うことができ（同 59 項(1)）、会社管理手続の目的を達するのに資すると判断した場合には、その他の債権よりも優先して特定の債権を弁済することができる（同 66 項）。したがって、会社管理手続には商取引債権の保護について特別の規定は置かれていないものの、この要件を満たせば、他の債権者に優先して一部の商取引債権者に対して弁済をすることも可能である²¹。

²¹ ただし、そのような弁済を行う場合には、事前に同63項に基づき裁判所の判断を仰いだ方がよいとの指摘もある。Andrew Keay, Peter Walton "Insolvency Law: Corporate and Personal 5th Ed." (2020) pp. 142-143参照。また、A1 Moratoriumの終了の翌日から12週間が経過するまでに会社管理手続が開始した場合には、A1 Moratoriumにおける「開始後債権」（moratorium debt）及び「弁済禁止の対象にならない開始前債権」（pre-moratorium debt not subject to payment holiday）を完済した後でなければ、同66項に従った優先的な弁済を行うことはできない。

(c) 会社管理人による提案 (Proposal) とその効果

会社管理人は、原則として手続開始から 8 週間以内に、会社管理手続の目的²²に照らした遂行方針等を定めた提案 (Proposal) を作成し、これを債権者に送付しなければならず (同 49 項)、また、手続開始から 10 週間以内に、当該提案について債権者に賛成するかどうかの決定を求めなければならない (同 51 項)²³。会社管理人の提案は、議決権を行使した債権者の額による単純多数決により可決される (倒産規則 15.34 条 1 項)。スキームオブアレイジメントに見られる頭数要件やクラス別議決は不要である。会社管理人は、提案に対する債権者の議決の結果を裁判所に報告しなければならないが (同項(2))、可決された提案についてその後の裁判所による認可決定は不要である。

留意すべきなのは、会社管理人による提案 (Proposal) は、一般に想起される「計画」の意味合いとは異なり、債権者の個別同意がない限りは、提案に基づいて債権者の権利を変更することはできない (提案を反対債権者に対して拘束させることはできない) という点である²⁴。そこで、会社管理人が債権者の権利を強制的に変更しようとする場合には、会社管理人は、計画に基づく権利変更が可能なスキームオブアレイジメント、リストラクチャリングプラン又は CVA のいずれかの手続を別途利用する必要がある。このように、会社管理手続は、1 つの手続内で債権者の権利変更を含めた処理が完結する自己完結型手続とはいえない²⁵、実際に再建型手続として利用されるのは、①一時停止効を得るために会社管理手続を利用しつつ、スキームオブアレイジメント、リストラクチャリングプラン又は CVA を並行利用して債権者の権利変更を実現する場合、又は②会社管理人の下でスポンサーに対して事業譲渡・資産譲渡を実施する場合 (会社管理手続開始に伴う事業価値毀損リスクの回避のために開始前にスポンサーを選定して開始後直ちに譲渡を実行するプレパッケージ型譲渡 (pre-pack sale) がしばしば用いられる。)、のいずれかである²⁶。

²² 会社管理手続の目的は、第一に、会社をゴーイングコンサーン (継続企業) として救済 (rescue) すること、第二に、清算手続の場合と比較してより債権者総体に望ましい結果を実現すること、第三に、担保付債権者や優先債権者に対する配当を行うために資産を売却することである (倒産法スケジュール B1. 3 項 (1))。これらの目的には優先順位があり、会社管理人が第一の目的を合理的に実現することができない、又は第二の目的の方が債権者総体の利益に適うと判断する場合には第二の目的が会社管理人の職務となり、さらに、会社管理人が第一の目的及び第二の目的を合理的に実現することができず、かつ、債権者総体の利益を必ずしも害しないと判断した場合には第三の目的が会社管理人の職務となる (同項(3)(4))。

²³ ただし、これらの期間は、会社管理人の申立てにより裁判所が伸長することができ (同107項)、また、債権者の同意を得て会社管理人が伸長することができる (同108項)。

²⁴ Kristin van Zwieten "Goode on Principles of Corporate Insolvency Law 5th Ed." pp. 473-476, Alan Kornberg, Sara Paterson, et al. "Debt Restructuring 2nd Ed." pp. 210-211等参照。

²⁵ したがって、我が国の法制との比較でいえば、会社管理手続と (無担保債権者を対象とした) CVA の組合せが我が国の民事再生に類似する。

²⁶ なお、②の事業・資産譲渡の結果、旧会社 (OldCo) には譲渡代金が入り、旧会社において債権者に対す

2.2 手続開始要件（対象企業）

(1) Scheme of Arrangement

スキームオブアレインジメントは、倒産法ではなく会社法上の手続であり、他国の法的倒産手続法制に見られるようなinsolvency（支払不能又は債務超過）又はそのおそれ等の手続開始要件は法定されていない。そのため、どのような財務状態の会社であっても利用可能であり、支払不能又は債務超過のおそれがまだ生じていない早期段階での利用も可能となっている。また、スキームオブアレインジメントを利用することができる会社について負債や売上等の規模要件もないため、法令上は大企業から中小企業まで利用可能である²⁷。

ただし、手続開始要件（申立要件）ではないものの、スキームオブアレインジメントは、会社とその債権者との間の権利関係を調整するというその本質的性格から、①会社と債権者又は債権者のクラスとの間の（between a company and (a) its creditors, or any class of them）、②「和解又は整理」が提案されること（a compromise or arrangement is proposed）が必要となる（会社法895条1項）²⁸。スキームオブアレインジメントの申立て前に、申立ての条件として、事前に一部の主要債権者には計画案を提示し和解協議がなされていることまでが法令上要求されるものではなく、申立てを行い、裁判所による債権者集会の招集決定（convening order）が発せられた後に各対象債権者に対して計画案を提示すればよい。もっとも、前記2.1(2)のとおり、実務上は、主要債権者との間で、lock-up agreementの締結を含め事前交渉が行われているのが通常であり、同手続は事前交渉において全員合意が成立しない場合に備えたバックアップ（Plan B）として位置づけられることが多い。

(2) Restructuring Plan

リストラクチャリングプランは、スキームオブアレインジメントとは異なり、以下の条件A及び条件Bをいずれも満たす場合に限り、利用することができる（会社法901A条1項乃至3項）。

る譲渡代金を原資とした配当が行われる結果、100%弁済でない限りは債権者の権利は毀損されることになるが、計画それ自体に基づく権利変更（反対債権者に対する計画上の権利変更の拘束）ではない点に留意する必要がある。

²⁷ ただし、後述のとおり、手続に要する高いコスト等の理由から、実際にはスキームオブアレインジメントを利用する企業の殆どが大企業である。

²⁸ なお、「compromise or arrangement」や「creditors」の用語は、法令上は定義されていない。これまでの判例上、①何をもって「和解又は整理」（compromise or arrangement）というのか（例：計画案においてgive and takeの要素が必要か、対象債権者に新しい義務を課すことは可能か）、②誰が対象債権者（its creditors, or any class of them）といえるのか（例：債権の存否・額が確定していない潜在債権者は対象となるか）、等の点が争点になってきたが、判例法上の一定の蓄積がある。

- ① **条件A**：債務者が、ゴーイングコンサーン（継続企業）としての事業遂行能力に影響を与えている、又は影響を与える可能性のある財務上の窮境に直面している、又はその可能性があること（"the company has encountered, or is likely to encounter, financial difficulties that are affecting, or will or may affect, its ability to carry on business as a going concern"）
- ② **条件B**：債権者又は債権者のクラスとの間の和解又は整理が提案され、かつ、その和解又は整理の目的が財務上の窮境を解消、軽減、防止したり、又はその影響を軽減したりするものであること（"a compromise or arrangement is proposed between the company and its creditors, or any class of them, and the purpose of the compromise or arrangement is to eliminate, reduce or prevent, or mitigate the effect of, any of those financial difficulties"）

このうち中心となる要件は条件Aの「財務上の窮境」（financial difficulties）又はそのおそれである。ただし、法令上「財務上の窮境」の定義はなく、また、政府による立法時の補足説明（Explanatory Notes 2020）にも解釈上の指針は示されていない。リストラクチャリングプランが導入された後の初期の事案によれば、裁判所は、「財務上の窮境」は文言上幅広い概念であって柔軟な解釈が意図されていることを踏まえ、資金繰り予想に基づいて将来ネガティブキャッシュフローに陥る蓋然性等を根拠に、要件充足性を柔軟に広く認めている²⁹。また、条件Bについて補足すると、スキームオブアレインジメントと同様、リストラクチャリングプランの申立ての要件として、法令上、事前に一部の主要債権者との間で和解協議が開始されていることまでが要求されるものではなく、申立てを行い、招集決定（convening order）が発せられた後に、各対象債権者に対し財務上の窮境に対処する計画案を提示すればよい。

以上のとおり、リストラクチャリングプランは、スキームオブアレインジメントとは異なり、「財務上の窮境」又はそのおそれを手続開始要件として要求しているため、会社法上の手続ではあるものの、実質的には会社法の中に事業再生手続の1つが法定されたとの評価がされることもある³⁰。とはいえ、リストラクチャリングプランは、手続開始要件として、倒産手続である会社管理手続（administration）の要件であるinsolvency（支払不能若しくは債務超過）又はそのおそれまでは要求しておらず、その意味で手続開始要件を緩和しているとい

²⁹ *Re Virgin Atlantic Airways Ltd* [2020] EWHC 2191 (Ch); *Re PizzaExpress Financing 2 plc* [2020] EWHC 2873 (Ch), *Re DeepOcean 1 UK Ltd* [2020] EWHC 3549 (Ch). ただし、将来のいつの時点（例えば、1年6か月以上先）にネガティブキャッシュフローに陥る蓋然性があると「財務上の窮境」（financial difficulties）のおそれに該当するのか（いい換えると、資金繰り不足のリスクがどの程度切迫している必要があるか）についての実務的な目線は、今後の判例法の集積が待たれるところである。

³⁰ *Re Gategroup Guarantee Ltd* [2021] EWHC 304 (Ch).

える。その趣旨は、債務者が事業再生の手続をより早く利用できるようにすることにより、事業再生の早期化を促し社会経済的な損失を最小化することにある、と考えられる。

(3) Company Voluntary Arrangement

CVAには手続開始要件は法定されておらず、CVAを利用するに当たって債務者の支払不能若しくは債務超過又はそのおそれは不要である。ただし、手続開始要件ではないが、その性質上、CVAには、①取締役が会社及びその債権者に対して、債務を充足するための和解 (a composition in satisfaction of its debts) 又は会社の業務を整理するための計画 (a scheme of arrangement of its affair) を提案すること、及び②指名委員 (nominee) の選任、が必要となる (倒産法1条1項、2項)。

2.3 申立権者・利用権者

(1) Scheme of Arrangement / Restructuring Plan

スキームオブアレインジメントは、①債務者、②債権者若しくは株主、③清算手続 (winding-up) が係属している場合には清算人 (liquidator)、又は④会社管理手続 (administration) が係属している場合には会社管理人 (administrator)、のいずれかが裁判所に対して申請することにより開始される (会社法896条2項)。上記①でいう債務者となるためには、英国の倒産法に基づく清算能力 (any company liable to be wound up under the Insolvency Act 1986) を有する必要がある (会社法895条2項b号)³¹。また、スキームオブアレインジメントは上記②のとおり債権者による申立ても可能ではあるが、債務者に対する債権を対象とした手続であり、義務主体である債務者の参加が必要不可欠であるため、判例上、債権者による申立ての場合には債務者の同意が別途必要とされている³²。

リストラクチャリングプランの申立権者はスキームオブアレインジメントと同じである

³¹ 英国の倒産法は、英国の登録会社 (registered companies) だけでなく、非登録会社 (unregistered companies) にも広く清算能力を認めている (倒産法221条)。清算能力について具体的に問題となるのは、クラブ等の団体 (いわゆる権利能力なき社団) と外国企業である。前者については、判例上、個々の構成員に権利義務関係が帰属し、団体に帰属することが想定されていない場合には清算能力がないとされている (*Re St James's Club*)。後者については、非登録会社である外国企業にも清算能力があるものの、スキームオブアレインジメントの申立資格としては、判例上、英国との「十分な関連性」 (sufficient connection) が要求されており、この要件充足性が外国企業による申立てにおける重要な論点の1つになっている。

³² *Re Savoy Hotel* [1981] 3 All ER 646。ただし、スキームオブアレインジメントの手続上要求される説明文書 (Explanatory Statement) には債務者しか有していない情報を記載することが多いため、債権者による申立ては非常に稀である。また、法文上は株主にも申立権があるが、企業買収等の組織再編スキーム (member schemes) ではない事業再生ツールとしてのスキーム (creditor schemes) において株主による申立ては通常考えにくい。

(会社法901C条2項)。

上記④について付言すると、前記2.1(4)(c)のとおり、我が国の法的倒産手続と大きく異なる点として、英国の再建型倒産手続である会社管理手続には計画案の可決を通じた権利変更の制度がない、という点が挙げられる。そのため、実務上、会社管理手続において債権者の権利を変更しようとする場合には、会社管理人が会社管理手続の下でスキームオブアレインジメント、リストラクチャリングプラン又はCVAを申し立てる必要がある。また、上記③については、清算手続における清算人にも申立権限があるが、これは英国の倒産法の厳格な規定に従った清算手続ではなく、スキームオブアレインジメントを用いて柔軟に清算配当を実施しようとする場合等が想定されている。

以下では、主として上記①の債務者による申立てを想定して記載する。

(2) Company Voluntary Arrangement

CVA においては、申立権者が裁判所に対して手続開始を申し立てるという明確な手続開始の時点はない。CVA の下では、計画案 (voluntary arrangement) を提出することができる者 (提出権者) が計画案を立案し、計画成立後の計画の履行を監督することとなる委員 (supervisor) を計画案の中で指名することから始まる。この委員は、計画成立までは指名委員 (nominee) と呼ばれる³³。そして、CVA における計画案の提出権者は、①債務者の取締役、②清算手続 (winding-up) が係属している場合には清算人 (liquidator)、又は③管理手続 (administration) が係属している場合には会社管理人 (administrator) のいずれかである (倒産法1条1項、3項)。債権者及び株主に CVA 上の計画案を提出する権限はない。

なお、以下の CVA の項目では、主として、上記①の債務者の取締役が CVA 上の計画案を提出することを想定して記載する。

2.4 裁判所の関与の有無・程度

(1) Scheme of Arrangement / Restructuring Plan

スキームオブアレインジメント及びリストラクチャリングプランの大まかな流れは、前記 2.1(3)のとおり、①債務者が裁判所に対して同手続の申立てを行い、招集期日 (convening

³³ 指名委員 (nominee) は資格のある倒産実務家 (Insolvency Practitioner) の中から選ばなければならない (倒産法1条2項)。会社管理人又は清算人が計画案を提出する場合には、会社管理人又は清算人が通常、指名委員になる。

hearing) において招集決定 (convening order) を求め、②裁判所が招集決定を下した場合には、債務者が、招集決定に従って、各対象債権者に対して計画案を説明文書 (Explanatory Statement) とともに送付して、債権者会議を招集・開催して計画案を決議し、③債権者会議にて計画案が可決された場合には、債務者が裁判所に対して申立てを行い、認可期日 (sanction hearing) において認可決定 (sanction order) を求め、④裁判所が認可決定を下した場合には認可決定の写しを登記官 (registrar) に交付することにより、計画案の権利変更効が生じる、というものである。このように、スキームオブアレイジメント及びリストラクチャリングプランは、裁判所が関与しながらも、債務者と債権者の間の協議・交渉によって進行するいわゆる DIP 型手続であり、利害関係のない倒産実務家等の第三者は選任されない³⁴。また、裁判所の関与についていえば、裁判所は、同手続が裁判所に対する申立てによって開始されるため手続開始時点から関与し、同手続を債務者と債権者の間の協議・交渉や債権者会議における決議を通じた債権者自治に相当程度委ねながらも、債権者会議の招集の是非という最初のタイミング、可決された計画案の認可の是非という最後のタイミングでそれぞれ審査する、という職責を負っている。現地実務家によれば、スキームオブアレイジメント及びリストラクチャリングプランの事案を担当する裁判官は事業再生に関する経験が豊富な裁判官であり (英国の法曹一元制度の下、裁判官に任官する前はこの分野で著名な勅選弁護士 (Queen's Counsel) であったことが多い。)、裁判所の手続・判断に対する信頼性・予測可能性は高い、とのことである。

ただし、会社管理手続 (administration) の下で会社管理人 (administrator) が債権者の権利を変更する手続としてスキームオブアレイジメントを用いるような場合には、純粋な意味での DIP 型手続とは異なり、会社管理人がスキームオブアレイジメントに関与することになる (リストラクチャリングプラン導入前のスキームオブアレイジメントは、しばしばプレパッケージ型会社管理 (pre-pack administration)³⁵と併用されてきた実務の蓄積がある。)。また、清算手続 (winding-up) の中で清算人 (liquidator) が清算手続ではなくスキームオブアレイジメントを用いて清算配当を実施しようとする場合にも、清算人が同手続

³⁴ ただし、後記2.11 (1)の「配当スキーム」 (distribution scheme) においては、計画案において計画成立後の計画履行を実行する第三者たる管理者 (scheme administrator) 又は監督者 (scheme supervisor) を選任することがある。

³⁵ スキームオブアレイジメントと併用したプレパッケージ型会社管理 (pre-pack administration) とは、典型的には、会社管理手続の申立て前に、債務者が (会社管理手続の下で会社管理人となる候補者と十分に事前協議しつつ) 主要な担保付債権者との間で予め合意して、①会社管理手続の開始後速やかに会社管理人によって債務者 (旧会社: OldCo) の事業・資産を担保付債権者傘下の新会社 (NewCo) に譲渡させ (その主たる趣旨は、手続開始前に債務者の取締役の下で譲渡すると、低廉譲渡を主張され、否認リスクや取締役の善管注意義務違反のリスクが生じるため、第三者たる会社管理人を介在させて譲渡を実行させることにより、法的リスクを低減する点にある。)、また、②反対する担保付債権者がいる場合にはスキームオブアレイジメントを通じて担保付債権者の権利変更に応じさせる (その実際上の趣旨は、反対する担保付債権者に対する現金流出を防ぐ点にある。)、というものである。この方法は、しばしば"pre-pack scheme" 又は"transfer scheme"と呼ばれる。

に關与することになる。

(2) Company Voluntary Arrangement

一方、CVAにおいて裁判所が關与するのは、後述のとおり、異議申立てのタイミング（異議申立事由の有無の判断）のみであることが原則である。CVAはDIP型手続ではあるが、裁判所の關与が限定的である代わりに³⁶、公正中立な第三者として、資格を有する倒産実務家（Insolvency Practitioner）の中から指名委員（nominee）を債務者が選任し（CVA成立後は監督委員（supervisor）の立場になる。）、指名委員がCVA成立までの手続に關与することになる。指名委員は、裁判所に対し、債務者の計画案を受けて自己の見解を示した報告書を提出する、計画案が可決されたか否かを報告する等の義務を負っている。CVAは後記2.12(3)のとおり裁判所の認可決定というプロセスを要しないが、反対債権者の保護の観点からは、裁判所に代わる手続機関として、指名委員の役割が重要である。

2.5 手続期間

(1) Scheme of Arrangement / Restructuring Plan

スキームオブアレインジメント及びリストラクチャリングプランともに、手続期間に關する法令上の規定はない。なお、実務上、債権者会議の招集通知から当該会議の開催までは少なくとも21日間（国内案件）の検討期間を設けることが多い。ただし、金融機関以外の個人投資家（個人の社債権者）を対象とする場合や外国債権者がいる場合等、対象債権者の属性や招集通知の受領タイミング等を考慮して、個別事案に応じて、対象債権者の検討のためにより長い期間を設ける場合もある。実務上は、申立前通知（Practice Statement Letter）を各対象債権者に送付してから認可決定までの期間は1か月半～数か月であることが多い。典型的なスケジュール例は別紙2-3のとおりである。

(2) Company Voluntary Arrangement

CVAには、法令上の手続期間として、①指名委員（nominee）の裁判所に対する報告書の提出期限（計画案受領から28日以内）、②債権者の意思結集手続（招集通知を受領した日から少なくとも14日間、指名委員の裁判所に対する報告書提出から28日以内）、③債権者の異

³⁶ また、裁判所の積極的な關与を求めないこともあり、CVAは法令上の手続規定（倒産法及び倒産規則）が詳細である。スキームオブアレインジメント及びリストラクチャリングプランとは対照的であるが、CVAの詳細な手続規定は当事者の予測可能性を高める一方で、個別事案に応じた柔軟な対応が困難になるという側面がある。Jennifer Payne "Schemes of Arrangement – Theory, Structure and Operation 2nd Ed." (2021) p. 217 参照。

議申立期間（28日間）以外には、法令上の制限はない。実務上は、債務者が計画案を指名委員に提出してから計画が成立するまでに要する期間は、平均して数か月以内といわれている。

2.6 手続機密性

(1) Scheme of Arrangement / Restructuring Plan

スキームオブアレインジメント及びリストラクチャリングプランは、いずれも公開裁判（open court）の手続であり³⁷、招集期日（convening hearing）及び認可期日（sanction hearing）は原則として誰でも傍聴可能であり、誰でも（対象債権者でなくとも）異議申述が可能である。また、裁判所に提出された書類については、対象債権者でなくとも裁判所の許可があれば閲覧可能である³⁸ ³⁹。もともと、日本法に類似した裁判所による公告手続があるわけではない⁴⁰。とはいえ、裁判所の招集決定（convening order）及び認可決定（sanction order）は、会社登記局（Companies House）のウェブサイトにて、会社名を入力することにより検索・閲覧することが可能である。さらに、招集決定の判断理由を示した裁判所の招集判決（convening judgment）及び認可決定の判断理由を示した裁判所の認可判決（sanction judgment）も、英国政府の判例データベース（BAILII: British and Irish Legal Information Institute）により検索・閲覧することが可能である。

なお、計画案及び説明文書（Explanatory Statement）それ自体は、債権者会議の招集通知とともに、対象債権者にのみ配布されるのが通常であり（近時は対象債権者のみがアクセスすることができる専用のウェブサイトに掲載されることが多い。ただし、後記 2.10 (1)のとおり、全国紙の新聞広告がなされることもある。）、一般開示がされる例は少ない。ただし、計画案の概要自体は、裁判所の招集判決又は認可判決における判旨の中で、判断の前提として

³⁷ 文献の中には、招集期日（convening hearing）は債務者のみ参加する一方的手続（on an *ex parte* basis）となることが多いとされるものもあるが（Bob Hedger & Chris Howard "Restructuring Law & Practice 2nd Ed." p. 525, Christian Pilkington "Schemes of Arrangement in Corporate Restructuring 2nd Ed." (2017) p. 44等）、現地実務家によれば、招集期日であっても、債権者（特に債務者によるクラス分けに異議がある債権者）もしばしば参加する、とのことである。

³⁸ Civil Procedure Rules 5.4C(2)。対象債権者でない者（民間の情報サービスプロバイダー）が裁判所から閲覧請求の許可を得た事実として、*Re Port Finance Investment Ltd* [2021] EWHC 454 (Ch)がある。

³⁹ Reorg、Debtwire、GRR等の民間の情報サービスプロバイダーも、有料ではあるが、裁判所に閲覧請求するなどして取得した情報等をもとに個別の案件情報を提供している。

⁴⁰ 対象債権者に対する手続保障の観点から、スキームオブアレインジメント及びリストラクチャリングプランでは、対象債権者（全ての債権者ではないことに留意。）に対する通知・裁判期日への参加機会の提供は必要不可欠であり、本文記載のとおり、①申立前通知（Practice Statement Letter）の送付、②招集期日（convening hearing）への参加・異議申立機会、③計画案及び説明文書（Explanatory Statement）が添付された招集通知（notice of meeting）の送付、④債権者会議への出席・投票、⑤認可期日（sanction hearing）への参加・異議申立機会、といった各段階で、通知がなされ手続への参加機会が与えられている。

裁判所が纏めていることが多いので、対象債権者でなくとも概要は把握可能である。また、認可決定後であれば、成立した計画は認可決定の添付書類として会社登記局のウェブサイトにて閲覧することもできる（ただし、説明文書（Explanatory Statement）自体は認可決定に添付されないのが通常であるため、会社登記局のウェブサイトを通じた閲覧はできないのが通常である。）。

このようにスキームオブアレイジメント及びリストラクチャリングプランは公開裁判の手段であり、このことに起因する事業価値毀損のリスクが問題となり得る。この点について、現地実務家からは、当該リスクは否定できないものの、①裁判手続としての透明性・公平性及びそれによる異議申立機会の提供が非常に重視されており、事業価値毀損リスクは同手続への信頼確保の観点からある程度やむを得ない一方で、②同手続は倒産法ではなく会社法上の手続であると広く認識されていること、③同手続が係属する期間は通常短期間にとどまること、④権利変更の対象となる債権は限定されていること等から、事業価値毀損リスクは相応に限定的ともいえる、という指摘があった。

(2) Company Voluntary Arrangement

CVA には裁判所による公告はない。裁判所の関与は、議長による議決権の額の確定や計画案の可決に対する個々の反対債権者の異議申立て時のみである。したがって、裁判手続を通じた手続の公開性は限定的である。もっとも、CVA では、法令上、計画に基づいて権利変更を受けることとなる無担保債権者だけでなく、全ての知れたる債権者に対して意思結集手続の招集通知を送付する必要があるため、メディア等を通じて一般に知られるリスクがあることに加え、全ての知れたる債権者への通知を確保するために新聞広告という手段をとることも実務上あることから、手続の非公開性が完全にあるわけではない。なお、指名委員（nominee）が作成した報告書等は裁判所の記録に編綴され、会社登記局（Companies House）に登録されることになる。

2.7 対象債権の範囲

(1) Scheme of Arrangement / Restructuring Plan

スキームオブアレイジメント及びリストラクチャリングプランともに、これらの手続を通じて権利変更を受けることになる対象債権者の範囲については法令上の明文規定はなく、手続の対象となる当事者に法令上の制限はない。すなわち、これらの手続は、法令上、金融債権者のみを対象とした手続というわけではなく、その他の商取引債権者等も権利変更の対象債権者として手続に取り込むことが可能である（なお、株主を対象にすることがで

きることについては、前記2.1(3)のとおりである。) 。実務上も、金融債権者のみを対象としたデットリストラクチャリングの事案が多数を占めることは事実ではあるが、後述するとおり、一定の基準の下で、金融債権者のみならず一部の商取引債権者が同手続の対象債権者になっている例もしばしばある。

一方で、倒産手続とは異なり、全ての債権者を同手続に取り込む必要までではなく、一部の債権者のみに同手続の対象債権者を限定することは可能である。この点、対象債権者の選別は、債務者の責任において行うものとされている。また、債務者が対象債権を選別する時点についていえば、債務者は、裁判所へ申立てをする時点（実務上は後述する申立前通知（Practice Statement Letter）の時点）において、同手続を通じて権利変更の対象としようとする債権者（its creditors or any class of them）を特定し、そのクラス分けを明示しなければならないとされている⁴¹。

(a) 事業上正当な理由に基づく選別

対象債権の選別は、債務者の判断に委ねられており、その柔軟性がスキームオブアレインジメント及びリストラクチャリングプランの大きな特徴である。もっとも、債務者の完全な自由裁量により対象債権をチェリーピッキングできるというわけではなく、判例上、一部の債権を手続の対象外とするためには「事業上正当化できる根拠」（commercially justifiable reasons）が必要であり、かつ、後述するとおり、対象外債権の内容及び対象外とする根拠に関する十分な情報開示が必要とされている⁴² ⁴³。「どの債権を手続に入れて、どの債権を手続から外したのか」に関する「事業上正当化できる根拠」については、①一次的には申立て

⁴¹ Practice Statement 2020参照。

⁴² スキームオブアレインジメントの事案につき、*Sea Assets Ltd v Perusahaan Perseroan (Persero) Pt Perusahaan Penerbangan Garuda Indonesia* [2001] EWCA Civ 1696; *Re Telewest Communications Plc (No.1)* [2004] EWHC 924 (Ch); [2004] BCC 342等。リストラクチャリングプランの事案につき、*Re Virgin Atlantic Airways* [2020] EWHC 2376 (Ch)。また、判例によっては、"respectable commercial reasons"や"good commercial reasons"といった類似した表現もなされるが、同趣旨である。

⁴³ 現地実務家によれば、債務者の取締役としても、善管注意義務の観点から、債権ごとに権利変更の取扱いを異にしてよいか（一部の債権についてのみ手続に入れて権利変更の対象にしてよいか、権利変更の対象にするとして計画案において権利変更の内容を異にしてよいか）は問われることになるため、①倒産手続下の権利が同等であるにもかかわらず合理的理由なくして一部の債権のみ手続に入れないこと、また、②手続に入れるとしても、権利の性質が倒産手続の下では同等の債権であるにもかかわらず、計画案における権利変更の内容を債権ごとに変えることについては、実務上は、反対債権者との紛争リスク、裁判所が認可しないリスクが否定できない、とのことである。そのため、②についていえば、倒産手続の下で同等の地位が与えられる債権について債権ごとに権利変更の内容を変える場合には、しばしば権利変更の内容について複数のオプションを提示して、対象債権者に選ばせる方法が採られている（例えば、航空会社の事案においてリース債権者を対象とする場合には、契約の即時解除に基づく違約金の支払いのオプション、計画に基づく契約変更に基づく支払条件の変更のオプション等を対象債権者に選択させる旨の計画が定められることがある。）。

直後の招集期日（convening hearing）において裁判所によって審査され（対象債権者の範囲確定の合理性が論点になる場合には、招集判決（convening order）において裁判所の見解が示されることがしばしばある。）、②次にその後の債権者会議における法定多数決を通じた対象債権者自身による判断（債権者自治）があり（合理的な選別でなければ多数の対象債権者に反対され、法定多数決によって可決されることは通常ない。）、③最後に認可期日（sanction hearing）において裁判所によって再び審査されることになる⁴⁴。

そして、スキームオブアレインジメント又はリストラクチャリングプランにおいて対象債権者の範囲が具体的に問題となるのは以下の場面である⁴⁵。

第一に、商取引債権の除外である。具体的には、商取引債権を手続から除外して全額弁済の対象とする（又は手続外で個別協議の対象とする）一方で、金融債権のみを手続の対象とすることの可否である。これが問題になった事案では、裁判所は、一部の商取引債権を事業継続に必要であるという根拠に基づき手続から除外することについては裁判所の認可上支障はない、と判示している⁴⁶。

第二に、少額債権の除外である（そして、多くの商取引債権者は通常、金融債権者に比して少額債権者でもある。）。少額債権者の除外が正当化されるのは、少額債権者とはいえ計画案を各債権者に十分に知らしめて手続保障を確保するためには告知・翻訳等を含む様々なコストが相当にかかる一方で、法定の可決要件を考慮すると少額債権者が全体の議決に与える影響は軽微にすぎず、かつ、計画に基づく権利変更による財務上のインパクトも軽微である、との費用対効果上の考慮のためである。

⁴⁴ 現地実務家によれば、対象債権者が債務者による対象債権の範囲確定（具体的にはどの債権を手続から除外したのか）について反対であれば、申立て直後の招集期日（convening hearing）の時点において異議が出るか、又はその後の債権者会議において可決されないことが通常予想され、さらには可決されたとしても債権者会議後の認可期日（sanction hearing）において対象債権者から再び異議が出され、裁判所の認可決定の判断において再び審査されることになる、とのことである。

⁴⁵ なお、法令による対象債権からの除外もある。A1 Moratoriumが先行して利用され、同手続に基づく弁済禁止の終了から12週間以内にスキームオブアレインジメント又はリストラクチャリングプランを申し立てた場合には、A1 Moratoriumの開始後債権（moratorium debt）及びA1 Moratoriumにおいて弁済禁止の対象とならない開始前債権の一部（priority pre-moratorium debt）については法令上、スキームオブアレインジメント又はリストラクチャリングプランの対象債権から除外される（会社法899A条、901H条）。

⁴⁶ ただし、一部の商取引債権者を手続に入れる一方で、他の商取引債権者を手続に入れない場合には、（倒産手続下であれば、多くの場合は無担保債権者として同等の地位が与えられる）商取引債権者間の衡平性が問題となる。この点について実務上しばしば問題となるのは、無担保債権者のみを対象とするCVAの事案である。例えば、一部の商取引債権者をCVA上の計画に基づく権利変更（債権カット）の対象とする一方で、他の商取引債権者をCVA上の計画外で全額弁済するか、又は個別和解するような事案では、CVA上の計画に基づいて権利変更を受ける対象債権者から、対象債権者の範囲の選別の合理性・正当性についてしばしば異議が出され、事案によってはCVAが成立しないこともある。また、2021年のリストラクチャリングプランの事案（Re National Car Park）でも、事業上のインパクトの高い一部の有力な商取引債権者を手続から除外したことから、手続の対象債権者となった他の商取引債権者から合理性に欠けるとの反対を受けて、途中で頓挫している。

第三に、"out of the money" creditorsの除外である。プライベート・エクイティ・ファンドがスポンサーとして関与するLBO事案が典型的であるが、債権者間協定等により債務者の負債構造をスーパーシニア、シニア、メザニン等の順序で、同じ負債（ローン債権や社債権）の中でも弁済順位・担保回収等の優先劣後関係を規定することがしばしばある。資本構造上の優先劣後関係に従うと、スーパーシニア、シニア、メザニン、そして株主の順番で債務者の企業価値が分配される場所、"out of the money" creditorsとは、債務者の企業価値に照らすとその分配に与ることができない立場にある劣後的な債権者を意味し、多くの事案ではメザニン債権者以降がこれに該当する。これに対して、資本構造上の優先劣後関係に従えば、スーパーシニア債権者やシニア債権者（の一部）は、債務者の企業価値の分配に与ることができるため、"in the money" creditorsと呼ばれる。より具体的にいえば、例えば、ある債務者がスキームオブアレインジメントを通じた財務リストラクチャリングとして、負債の一部の弁済と債務の株式化（DES）を検討していたとする。債務者の企業価値に鑑みると、スーパーシニア債権者及びシニア債権者の一部分に対してのみ、従前の負債の一部の弁済を維持することに加えて、（従前の負債の残額と引き換えに）債務者の新株式を交付することができ（いい換えると、シニア債権の途中までで企業価値の全てが割り当てられ）、メザニン債権者以降にまでわたる残余価値がない場合には、従前の負債の一部の弁済及び新株式の交付を受けるスーパーシニア債権者及びシニア債権者は"in the money"にあるといわれ、従前の負債の弁済及び新株式の交付を受けられないメザニン債権者以降は"out of the money"であるといわれる。この場合、メザニン債権者等の"out of the money" creditorsは、スーパーシニア債権者及びシニア債権者によって構成される"in the money" creditorsとは異なり、債務者の企業価値に照らしてそもそもその分配に与ることができないため、スキームオブアレインジメントを通じた権利変更の必要性がなく、その前後を通じて権利変更（上記の例ではDES）を受けることはない（一方で、"in the money" creditorsについては、そのローン債権や社債権について手続を通じて、新しい弁済条件や新株式等に権利変更する必要があることから、手続上の対象債権者となる。）。そのため、スキームオブアレインジメントにおいては、"out of the money" creditorsは、手続の対象となる債権者から除外することができる⁴⁷。

⁴⁷ ただし、資本構造上の特定の債権が"in the money"か"out of the money"かについては債務者の企業価値の金額次第なので、企業価値評価について債権者間（ひいては債権者と、株主にわたる分まで残余価値があると主張する株主との間）で争い（valuation fight）になることがしばしば見られる。また、"out of the money"にある債権者をスキームオブアレインジメントの対象外とする実務上の意味は、現地実務家によれば、債権者会議に参加する権限＝議決権が付与されない、ことを指しているようである（もっとも、対象債権者でなくとも裁判所に対する異議申述は可能であるため、裁判所の下で企業価値評価を巡る紛争に発展することになる。）。また、新しく導入されたリストラクチャリングプランにおいては、計画により権利変更の対象となる債権者は債権者会議に参加する機会（すなわち、議決権行使の機会）が保障されるが（会社法901C条3項）、特定の債権者又は株主のクラスの全構成員が債務者に対して「真の経済的利益」（genuine economic interest）を有していないと裁判所が判断した場合（the court is satisfied that none of the members of that class has a genuine economic interest in the company）はこの限りではないとされ（同条4項）、メザニン債

(b) 完全な情報開示

計画に従って権利変更を受ける対象債権者が計画案の内容（特定の債権をそもそも手続から除外したり、又は特定の対象債権を計画に基づく権利変更上、他の対象債権と別異の取扱いにしたりする内容）を十分に理解した上で賛成し（インフォームド・ジャッジメント）、計画案が可決されたのであれば、債権者自治に委ねることに基本的に問題は生じないはずである（ただし、クラス単位の法定多数決に基づいて可決するため、クラス内の少数の反対債権者の方が適切な判断をしている可能性は否定できないことから、後記2.12(1)のとおり、裁判所の認可決定を通じた少数の反対債権者の保護も重要となる。）。インフォームド・ジャッジメントの前提は、対象債権者の適切な議決権行使のための債務者による必要かつ十分な情報開示である。そこで、対象債権者と対象外債権者の選別や、選別された対象債権者の中でのクラス分け、異なる権利変更の内容・理由等について、対象債権者のインフォームド・ジャッジメントを確保し、異議がある場合の異議申述の機会を実効的に保障するために、債務者は、計画案の内容について十分な情報開示をすることを義務づけられている⁴⁸。異議のある対象債権者は、招集期日（convening hearing）及び／又は認可期日（sanction hearing）において裁判所に対して異議を申し出ることができる（ただし、現地実務家によれば、実務上は、期日前に異議申立書の提出を求められることが多いとのことである。）。

スキームオブアレインジメントにおける情報開示の規定は、会社法897条（リストラクチャリングプランにおいては会社法901D条）である。同条は、裁判所の招集決定（convening order）に従って債務者が債権者会議を招集し開催する場合には、招集通知に説明文書（Explanatory Statement）を添付して通知しなければならない旨を規定している（会社法897条1項）。そして、法令上は、説明文書（Explanatory Statement）に記載すべき事項として、「和解又は整理の効果」（the effect of the compromise or arrangement）を説明しなければならない、と規定されているのみである（同条2項）。説明文書（Explanatory Statement）は計画案の内容を補足説明するためのものであるが、法定記載事項の詳細を定めた明文規定がないため、記載事項の十分性については、判例法によって個別事例の蓄積がなされている⁴⁹。

権者のように債務者に対して「真の経済的利益」を有していない債権者（"out of the money" creditors）の手続からの除外（議決権行使の機会不提供）が明文化された。さらに、仮にこのような債権者を手続内に取り込んでも、リストラクチャリングプランでは後記2.12(2)のとおりクラムダウン（cross-class cram-down）が可能であり、スキームオブアレインジメントのように手続に取り込むと劣後的な債権者であるにもかかわらず拒否権を持たれてしまうといった事態を回避することができるようになった。

⁴⁸ 債権者に対する情報開示の重要性については、Practice Statement 2020 Para.7参照。

⁴⁹ 説明文書（Explanatory Statement）は対象債権者にのみ配布されるのが通常であるが、本調査の過程において確認できた事案の説明文書（Explanatory Statement）は確かに詳細であり分量も非常に多かった。スキームオブアレインジメントがCVAに比べてコスト高であり、高いコストを負担できる大企業が主として利用する手続であるといわれる主要な理由の1つは、このように詳細かつ長文の説明文書（Explanatory

とりわけ、対象債権の範囲の選別という観点での情報開示の十分性については、判例によれば、「倒産手続の下では同等の地位にある債権者が、スキームオブアレイジメントの下では異なる扱いを受けたり、スキームオブアレイジメントから完全に除外されたりする場合には、その取扱いを完全に開示し適切に説明する必要がある（**should be fully disclosed and properly explained**）」⁵⁰、「倒産手続の下では同等の地位にある債権者がリストラクチャリングプランの対象外となることによって優遇される場合には、対象債権者に完全に説明する必要がある（**should be fully explained**）」⁵¹とされている。ただし、これ以上の詳細な判例準則があるわけではなく、結局は個別事案に応じて適切な議決権行使のために必要十分な情報開示があったかどうかという点に帰着することになる。そのため、現地実務家によれば、債務者としても、債権者から後で「情報開示が不十分だったため適切な議決権行使ができなかった」という異議が出されることをおそれて（債権者が最後の認可期日にて異議を申し立てて、裁判所がこれを受け入れて、計画案の認可決定を下さないとすると、債務者は認可期日までに要した膨大な時間・コストが全て無駄になってしまうリスクを負うことになる。）、実務上は保守的に詳細な情報開示を行う傾向にあり、計画案に加えて、何百頁にも及ぶ非常に詳細かつ長文の説明文書（**Explanatory Statement**）を作成するのが通常である、とのことである。このように、債務者が一定の債権を手続から除外する場合には、債務者は、計画案及び説明文書（**Explanatory Statement**）を通じた十分な情報開示により、どの債権を除外したのか、なぜ除外したのかについての事業上正当化できる根拠を説明し、債権者による適切な議決権行使・異議申立ての機会を実効的に保障する必要がある。こうした十分な情報開示を前提として、前述のとおり、債務者による対象債権の範囲確定の合理性については、反対債権者による裁判所への異議申立てと裁判所による2度の期日における審査、法定多数決の決議を通じた債権者自治の過程の中で、是正・治癒される問題として位置づけられることになる。

(c) 認可期日における裁判所の審査

上述のとおり、計画により権利変更を受けることとなる対象債権者の保護は、十分な情報開示を前提として、まずは裁判所の招集期日（**convening hearing**）における一次的な審査、次に債権者会議におけるクラス別の法定多数決（債権者自治）である。計画により権利変更を受けることとなる対象債権者の多くが債務者による対象債権の範囲確定に反対であれば、

Statement) を作成しなければならない、という点にあるといわれる。CVA上の計画は倒産法に法定記載事項の定めがあり、法定記載事項を記載すれば足りることとは対照的である。スキームオブアレイジメントを中堅・中小企業にもアクセスしやすい制度にするために、計画案・説明文書の標準化・簡略化を図るべきという法曹実務家からの提言もあるようである。そのほか、スキームオブアレイジメントがCVAに比べて一般的にコスト高になる理由としては、企業価値評価（**valuation**）に要する費用、2回の裁判期日の準備・参加に要する費用等が挙げられる（特に企業価値評価に争いがある場合には1日の期日では終わらず、連日の証拠調べ期日になることもある。Re *Hurricane Energy PLC* [2021] EWHC 1759 (Ch)等）。

⁵⁰ Re *Sunbird Business Services Ltd* [2020] EWHC 2493 (Ch).

⁵¹ Re *Virgin Atlantic Airways* [2020] EWHC 2376 (Ch).

法定の可決要件を満たさないことになる。もっとも、多数・多額の対象債権者が賛成で、反対債権者が少数・少額にとどまる場合であっても、少数・少額の反対債権者の見解が合理的である可能性も否定できない。そこで、対象債権の範囲確定について、多数決原理に基づく債権者自治があるといっても、後記2.12(1)のとおり、認可期日（sanction hearing）における裁判所の審査も用意されている。

(2) Company Voluntary Arrangement

CVAは、全ての知れたる債権者が手続の通知対象となるものの、権利変更の対象は法令上、無担保債権者に限られる（倒産法4条3項、4項）。無担保債権者の中でのクラス分けはない。また、債務者は、無担保債権者の中でも、計画（voluntary arrangement）による権利変更の対象となる一部の無担保債権者を選別することができる。ただし、権利変更を受けない無担保債権者であっても、全ての知れたる債権者に含まれるので、手続の個別通知は必要である（倒産法3条4項）。CVAは無担保債権者のみを対象とした手続であるため、担保付債権者、公租公課、労働債権等の優先債権者及び株主をCVAに基づく権利変更に服させるためには、個別の同意が必要となる（倒産法4条3項、4項）。ただし、これらの者がCVAに基づく権利変更に同意していない場合であっても、全ての知れたる債権者に含まれるので、これらの者に対する手続の個別通知が必要である。

金融債権者には通常、担保付債権者と無担保債権者の双方がいることに鑑みると、担保付債権者たる金融債権者が個別に同意しない限りは、CVAに基づく権利変更は功を奏さないため、金融債権のリストラクチャリングにはあまり適さないといわれる。実際、CVAは、高額な家賃負担を背景として、小売業者（借借人・債務者）が賃貸借契約上の家主（賃貸人・無担保債権者）との間の家賃減額、店舗閉鎖時の違約金減額の交渉の一環として用いる場合が多い。なお、ある特定の債権が担保目的物の価値によって完全に保全されていない場合、すなわち、ある特定の債権について担保付債権（保全債権）と無担保債権（非保全債権）の双方がある場合には、非保全債権たる無担保債権の部分についてはCVAの対象とすることができる。

このとおり、CVAは、無担保債権者の中で、その一部についてのみ権利変更の対象とすることが可能であるため、計画案における無担保債権者の中の債権者間の衡平が問題となる。この点、計画案の内容について債権者間の不衡平等を理由に異議のある無担保債権者は、法定多数決により可決された計画案について異議を申し出ることができる。異議申立事由については後述する（後記2.12(3)参照）。

2.8 一時停止効の有無

(1) Scheme of Arrangement / Restructuring Plan

スキームオブアレインジメント及びリストラクチャリングプランには、一時停止効は付帯されていない。そこで、実務上、債務者は、手続申立てに先行する全員合意（consensual restructuring）に向けた交渉の中で、債権者との間で、個別に一時停止合意（standstill agreement）を締結した上で、又は前述のとおりlock-up agreementにおいて権利不行使を合意した上で、同手続を申し立てることが多い。もっとも、一時停止に契約上合意しない債権者との関係では一時停止効は存在しない。そこで、スキームオブアレインジメントの手続係属中に権利を行使しようとする反対債権者をどう対処するかについては、実務上の工夫として、これまで以下のような対応がなされてきた（なお、リストラクチャリングプランは導入後間もないので、以下の記載はスキームオブアレインジメントにおける実務をベースにしている。）。

(a) 会社管理手続（administration）との併用

一時停止効を得るために、一時停止効を有する倒産手続である会社管理手続（administration）をスキームオブアレインジメントと併用することがある。会社管理手続における一時停止の対象は、訴訟提起等の法的手続の禁止、担保権の実行禁止、清算手続の申立て禁止、（英国法特有の制度であるが）管理レシーバー（administrative receiver）の選任禁止等であるが、相殺は含まれない（倒産規則14.24条）。典型的な併用方法は、反対債権者による権利行使が予見される場合、債務者が会社管理人（administrator）の候補者と協議の上でまず会社管理手続を申し立てて一時停止効を得た上で、会社管理人がスキームオブアレインジメントを申し立てて、債務者と予め協議した内容の計画案を対象債権者に提示し、計画に基づく対象債権者の権利変更を図る、というものである（前記2.3(1)のとおり、スキームオブアレインジメントの申立権者には会社管理人が含まれている。）。

(b) 裁判所による個別の一時停止命令

近時は、賛成債権者が多数であり計画が成立する合理的な見込みがある場合において、個別債権者の権利行使を認めると、計画が成立せずに破産（清算）に陥ってしまう実質的かつ現実のリスクがあり、債権者総体の利益を害するときには、裁判所が、一時停止による個別債権者の権利制限の程度（制限される内容・期間等）も勘案した上で、手続の全部又は一部

の停止権限を裁判所に広く認める民事訴訟法等の規定⁵²に基づいて、個別に反対債権者に対して手続停止命令を発するという事例が出てきている⁵³。例えば、*Re Bluecrest*の事案では、裁判所は、民事訴訟法上の規定に依拠して、貸付人2行によるサマリー・ジャッジメント手続（略式判決手続）を停止したが、裁判所は、民事訴訟法上の規定に基づく裁判所の権限による手続の停止はそれを正当化できる特別な事情（special circumstances）がある場合にのみ認められるとし、①本件では大多数の債権者が賛成しており、計画が成立する合理的な見込み（reasonable prospect）がある一方で、②反対債権者による権利行使の停止期間は限定的であり（裁判所が権利行使制限の期間を定めることが可能である。）、③もし仮にここで手続停止命令を発しなければ、他の債権者による次から次に権利行使を誘発するリスクがあり、④したがって、諸事情を考慮すると、反対債権者の権利行使制限の不利益よりも手続停止による債権者総体の利益の方が上回るとして、特別な事情を認めた⁵⁴。

(c) 一時停止効を得るためのスキームオブアレンジメントの申立て

さらに、1回目のスキームオブアレンジメントにおける計画の内容を対象債権者の権利実行の一時停止とした上で、この計画の成立により一時停止に反対する少数債権者を拘束し、その間に計画案を策定した後で2回目のスキームオブアレンジメントを申し立てて、（1回目の手続により一時停止効がある中で）2回目の手続の中で計画に基づいて対象債権者の権利を変更する、という2段階のスキームオブアレンジメントの利用事例も出てきている⁵⁵。1回目のスキームオブアレンジメントが成立するまでに権利実行が完了するリスクが低いような事例には適しているといえる。

(2) A1 Moratorium

2020年のCIGA施行により、A1 Moratorium（一時停止制度）が、スキームオブアレンジメント、リストラクチャリングプラン及びCVAとは独立した、別個の自己完結した制度として、倒産法の中に新たに導入された。これによりスキームオブアレンジメント、リストラクチャリングプラン又はCVAの利用と併せて、A1 Moratoriumを利用することも可能となった（ただし、後述するとおり、併用可能性は限定的である。）。

⁵² Civil Procedure Rules 3.1(2)(f).

⁵³ *Sea Assets Ltd v Perusahaan Perseroan (Persero) Pt Perusahaan Penerbangan Garuda Indonesia (No.2)* Unreported 27 June 2021 Ch D.; *Re Telewest Communications Plc (No.1)* [2004] EWHC 924 (Ch); [2004] BCC 342; *In Bluecrest Mercantile BV and another v Vietnam Shipbuilding Industry Group and others* [2013] EWHC 1146 (Comm).

⁵⁴ 本文記載のとおり、裁判所に付与された一般的な権限規定に依拠しつつも、濫用のおそれについては謙抑的に解釈されているようである。

⁵⁵ *Re Metinvest BV* [2016] EWHC 79 (Ch); *Re DTEK Finance Plc* [2016] EWHC 1083 (Ch).

倒産法の条文構造上、最初の第1章（Part 1）はCVAの規定であるが、第1章（Part 1）の直前に第A1章（Part A1）を新設して一時停止の規定を設けたので、新しく導入された一時停止制度はA1 Moratorium（又はPart A1 Moratorium）と便宜上呼ばれることがある（別個独立した制度であることや事業再生のための一時停止であることから、Standalone Moratorium又はRestructuring Moratoriumと呼ばれることもある。）。同制度は、A1条乃至A53条に及ぶ詳細な規定がある一時停止制度であるが、以下ではその概要を記載する（別紙2-5も併せて参照）。

はじめに、現地実務家によれば、A1 Moratoriumの利用可能性は現時点では限定的であると評価されているが、その理由は、第一に、金融サービスに係る契約（a contract or other instrument involving financial services）に基づく債権（例えばローン債権）はA1 Moratoriumによる弁済禁止の対象外になっているためである⁵⁶。そのため、金融債権者を含む財務リストラクチャリングの一環として、一時停止を得るためにA1 Moratoriumを用いることの実効性は限定的である。例えば、金融債権者及び商取引債権者の双方を対象としたリストラクチャリングの場合には、A1 Moratoriumは商取引債権者との関係では効果を有するが、金融債権者との関係ではいずれにせよ一時停止合意(standstill agreement)が別途必要となる。第二に、A1 Moratoriumは、債権者に対する個別通知のみならず幅広い公報・周知も必要になることから、事業価値毀損リスクが高いためである。そのため、後記2.14(3)のとおり、施行後の利用件数は現時点では限られている⁵⁷。

(a) 対象債務者（eligible company）

①過去12か月の間にA1 Moratoriumを利用した若しくは他の倒産手続等が係属していた会社、又は②適用除外に該当する会社（例えば、銀行、保険会社等の金融サービス業を営む事業者等⁵⁸）のいずれにも該当しない会社は、手続利用資格を有する（倒産法A2条、倒産スケジュール（Insolvency Schedule）ZA1）。

⁵⁶ A1 Moratoriumの対象から金融サービスに係る契約が除外されている背景としては、平常時における貸付実務に対して予測できない悪影響が生じる可能性がある、また、ローン債権等を対象に含めると、結局はローン契約上の事前の手当て等により（債務者の取締役がA1 Moratoriumを選択肢として検討するよりも前の）早期段階で債権者が権利実行する結果を促すことになり、かえって債務者をより深刻な財務上のリスクに晒す結果になってしまう、といった点が挙げられる（英国政府による2020年のCIGA施行時のパブリックコメントへの返答"Government Response"の5.102参照）。

⁵⁷ ただし、金融債権者数が少なく、一時停止合意（standstill agreement）に応じてもらいやすい中小企業の事案ではA1 Moratoriumは機能するかもしれない、との指摘もある。Stephen Allinson "The Corporate Insolvency and Governance Act 2020 - A Practical Guide" p.28参照。

⁵⁸ A1 Moratoriumは倒産法に基づく一時停止の手続であり、社会的なインフラである金融業については倒産法とは別の特別な破綻処理規制に服させるのが相当であるため、A1 Moratoriumの対象外となっている。

(b) 申請権者

申請権者は対象債務者の取締役のみである（倒産法A3条2項等）。

(c) 手続開始要件

A1 Moratoriumは、財務的窮境にある債務者が債権者による権利行使のプレッシャーなしに、再建オプションを検討するための猶予期間（breathing space）を与えるものであるから、その利用可能性は、債務者について支払不能⁵⁹の状態にあるか、又は支払不能のおそれがある場合であって、かつ、ゴーイングコンサーン（継続企業）として救済できる可能性がある場合に限られるべきである。一方で、債権者による権利行使の態度次第では、迅速な一時停止発効の要請もある。そこで、A1 Moratoriumでは、以下の2つの意見書を含む各申請書類（relevant documents）が裁判所に提出されることにより（倒産法A6条）、裁判所の判断・決定を経なくとも、一時停止が自動的に開始されることになっている（倒産法A3条）。

- ① 自己の見解によれば、債務者について支払不能の状態にあるか又は支払不能のおそれがある旨の、債務者の取締役による意見書（倒産法A6条1項d号）
- ② 自己の見解によれば、一時停止（moratorium）がゴーイングコンサーン（継続企業）としての債務者の救済につながる可能性がある旨の、監視委員の候補者（proposed monitor）による意見書（同項e号）

このように、A1 Moratoriumは裁判所への提出（電子ファイリング）のみで開始することができるため、会社管理手続（administration）における法廷外での管理人（administrator）選任と同様、原則として法廷外手続（out-of-court process）として位置づけられる。ただし、債務者について清算手続の申立て（winding-up petition）がなされている場合又は債務者が外国企業の場合に限り、A1 Moratoriumの効力発生には、裁判所に対して申立てを行い、裁判所期日において裁判所の決定がなされることが必要となり、法廷内手続（in-court process）として位置づけられる（倒産法A4条乃至A5条）。

(d) 監督機関

A1 MoratoriumはDIP型手続であり、債務者の経営陣は引き続き事業経営権及び財産管理処分権を有することになる。もっとも、同手続の大きな特徴として、債務者は一時停止期間中、

⁵⁹ 本章脚注20のとおり、英国の倒産法上の「支払不能」とは、弁済期に債務を弁済できない場合だけでなく、資産の価値が債務の金額を下回っている場合も含むとされており、ここでいう支払不能は債務超過を含む概念である（倒産法123条2項）。

監視委員 (monitor) によって監督される点が挙げられる。監視委員は、資格を有する倒産実務家 (Insolvency Practitioner) の中から選任される必要がある (倒産法A54条1項、A6条1項等)、裁判所の機関 (an officer of the court) として位置づけられる (倒産法A34条)。監視委員は、債務者が有資格の倒産実務家の中から候補者を選んで、(裁判外で) 債務者と監視委員の間で直接契約を締結することにより選任される (ただし、前述の法廷内手続の場合には、裁判所の決定により選任される。)。したがって、監視委員の報酬は、契約上の合意により決まる。

監視委員は、一時停止がゴーイングコンサーン (継続企業) としての債務者の救済につながっているかを判断するため、一時停止期間中の債務者の状況を監視する義務を負う (倒産法A35条)。監視委員は、債務者の取締役に対し、モニタリングに必要な情報を提供するように要請することができる (倒産法A36条)。監視委員は、一時停止がゴーイングコンサーン (継続企業) としての債務者の救済につながっていないと判断した場合その他一定の場合には、一時停止を終了させる義務を負う (倒産法A38条1項)。

(e) 一時停止期間・一時停止の終了

当初の一時停止期間は20営業日である (倒産法A9条)。一定の場合に延長が可能である。延長が可能な一定の場合とは、①債務者の取締役が延長申請する場合にはさらに20営業日、②開始前債権 (pre-moratorium debt) を有する債権者の過半額の同意を得た上で債務者の取締役が延長申請する場合にはさらに債権者と合意した期間、③裁判所の裁量に基づく場合、である (倒産法A10条乃至A15条)。

一時停止は期間満了によって終了するが、期間満了前に早期終了する場合もある。早期終了の場合とは、①債務者がスキームオブアレンジメント若しくはリストラクチャリングプランに従って計画を成立させた場合、又は債務者が関連する倒産手続 (CVA上の計画成立、会社管理手続 (administration) の開始、清算手続の開始等) に入った場合 (倒産法A16条1項各号)、②監視委員 (monitor) が一時停止を終了させる義務を負う場合 (倒産法A38条) である。②の場合とは、(i)一時停止がゴーイングコンサーン (継続企業) としての債務者を救済できる可能性がなくなったと監視委員が判断した場合、(ii)ゴーイングコンサーン (継続企業) として債務者を救済する目的は達成されたと監視委員が判断した場合、(iii)債務者の取締役が情報提供義務 (倒産法A36条) に応じないため監視役としての機能を適切に遂行できないと監視委員が判断した場合、又は(iv)債務者が弁済期の到来した、後述する開始後債権 (moratorium debts) 若しくは弁済禁止の対象とならない開始前債権 (pre-moratorium debts not subject to payment holiday) のいずれかを弁済できないと監視委員が判断した場合、のいずれかである。

債権者は、監視委員の判断に不服のある場合には、一時停止の期間中又は期間終了後に、裁判所に対して、一時停止期間中の監視委員の作為、不作為又は決定が申立人の利益を不当に害したことを理由として、裁判所に不服申立てをすることができ、裁判所は、①監視委員の行為・決定を是認し、取消し若しくは修正することができ、②監視委員に指示を与えることができ、又は③裁判所が適切と考えるその他の命令をすることができる（倒産法A42条。ただし、裁判所は監視委員に補償金の支払いを命じることはできない。）。したがって、監視委員が一時停止を早期終了させなかった判断（その他、弁済禁止の対象になる開始前債権への弁済や、資産売却、借入れ等一定の債務者の行為については監視委員の同意が必要となるので、かかる場合には監視委員の同意の判断等）は、債権者の不服申立ての対象となる。なお、債権者総体の又は一部の利益を不当に害する方法で取締役によって債務者の業務・事業・財産が管理されている場合にも、債権者は裁判所に対する不服申立てが可能である（倒産法A44条）。

(f) 手続機密性

債務者は、一時停止期間中、①債務者が事業活動を行っている場所及び債務者の顧客又は仕入先がアクセスできる場所において、必要情報（債務者について一時停止効が生じている旨及び監視委員の氏名を意味する。以下同じ。）を目立つように掲示し、②債務者のウェブサイトに必要な情報を掲載し、かつ、③債務者が発行するビジネス文書（請求書、発注書、ビジネスレター、発注フォームを意味する。）に必要な情報を記載しなければならない（倒産法A19条）。

また、債務者の取締役は、A1 Moratoriumの効力が生じた後、合理的に実行可能な限り速やかに、その旨を監視委員に通知しなければならない（倒産法A8条1項）。監視委員は、通知を受けた後、合理的に実行可能な限り速やかに、A1 Moratoriumに基づく一時停止の対象となる債権者のみならず、全ての知れたる債権者に対して個別通知するとともに、会社登記局（Companies House）へ通知しなければならない（倒産法A8条2項）。

(g) 一時停止の効果

一時停止により、債務者に対しては一定の債権についての弁済禁止効が生じ、債権者に対しては一定の権利行使が禁止されることになる。

（債務者の弁済禁止）

A1 Moratoriumの一時停止に基づく弁済禁止効は、全ての債権に及ぶものではなく、法令

上、特定の債権に限定される（倒産法A28条）。ここでは、弁済禁止（payment holiday）の対象となる債権と、対象とならない債権の区別が重要である。

① 開始前債権（pre-moratorium debts）：開始前債権とは、一時停止効が生じる前の原因に基づいて、一時停止開始前又は期間中に発生した債権をいう（倒産法A53条1項）。そして、開始前債権には、(i)弁済禁止の対象になる開始前債権（pre-moratorium debt subject to payment holiday）と、(ii)弁済禁止の対象にならない開始前債権（pre-moratorium debt not subject to payment holiday）がある。(ii)は、開始前債権ではあるものの弁済禁止の対象にならないため、一時停止期間中も弁済期に従った弁済が必要となる。その例としては、監視委員の報酬、一時停止期間中の物品又はサービス提供に係る債権、一時停止期間中の賃料、人員リストラ費用、倒産スケジュールZA2記載の「金融サービスに係る契約」等である（倒産法A18条3項）。ここでいう「金融サービスに係る契約」には広くローン契約に基づく債権が含まれ、弁済禁止の対象にならないため、前述のとおり、金融債権のリストラクチャリングのためのA1 Moratoriumの利用可能性には限界があるといわれる。そのため、A1 Moratoriumは、家賃等の商取引債権の一時停止にその効果は限定されるだろう、との見方がある⁶⁰。(i)は(ii)以外の一切の債権であり、これに該当する債権のみがA1 Moratoriumによる弁済禁止の対象となる。このように、A1 Moratoriumは、開始前債権のうち(i)に該当する債権については全て一時停止の対象となる法制であり、債務者において個別に一時停止の対象となる債権者を限定する法制ではない。

② 開始後債権（moratorium debts）：開始後債権とは、一時停止効が生じた後の原因に基づいて、一時停止の期間中又は期間後に発生した債権をいう（倒産法A53条2項）。開始後債権は弁済禁止の対象外となり、一時停止期間中も弁済期に従った弁済が必要となる。

（債権者の権利行使禁止）

一方、債権者は、一時停止期間中は、以下の行為等が禁止される。

- ① 債権者は倒産手続を申し立てることができない（債務者の取締役のみが倒産手続を申し立てることができる。倒産法A20条、A24条）。
- ② 債権者は、裁判所の許可なくして、債務者に対して法的手段や担保権を実行することはできない（倒産法A21条）。

⁶⁰ Practical Law Restructuring and Insolvency "Corporate Insolvency and Governance Bill: reflections on the proposed new statutory moratorium provisions" (2020).

③ 浮動担保権者 (floating charge holder)⁶¹は、結晶化 (crystallization)⁶²、資産売却禁止 (restriction) の通知をすることができない (倒産法A22条)。

(h) 担保付債権者の位置づけ

前述のとおり、金融債権者は弁済禁止から除外される。また、A1 Moratorium による一時停止は、金融債権者が期限の利益喪失事由 (event of default) を通知すること (請求失期) を妨げるものではない。したがって、債務者の A1 Moratorium 申立てにより、金融債権者が失期請求すればローン債権はその全額について直ちに弁済期が到来することになる。弁済期が到来した金融債権者の債権の全額は、前述のとおり、弁済禁止の対象とならない開始前債権 (pre-moratorium debt not subject to payment holiday) であるため、債務者はその全額の弁済を求められることになるが、債務者の経済的状況に照らせば、当然支払うことはできない。そして、一時停止期間中に債務者の支払不能があると監視委員 (monitor) が判断した場合には、A1 Moratorium による一時停止期間は早期終了になる (倒産法 A38 条(1)(d))。したがって、債務者の A1 Moratorium 申立てに応じて金融債権者が失期請求をした場合には、そもそも A1 Moratorium による一時停止が継続できないことになる。もっとも、仮に失期請求をしない場合、金融債権者が固定担保 (fixed charge) 又は既に結晶化 (crystallization) された浮動担保 (floating charge) を実行しようとする場合には、裁判所の許可が必要となる (倒産法 A21 条(2))。また、浮動担保付債権者 (floating charge holder) は、前述のとおり、A1 Moratorium により担保目的物について結晶化することは許されず、また、債務者による資産売却を禁止 (restriction) することもできない (倒産法 A22 条)。そのため、債務者は、通常の業務の過程において (in the ordinary course of business) 浮動担保対象の資産を売却すること自体は可能であり、売却代金を浮動担保権の被担保債権に充当する必要はない。

(3) Company Voluntary Arrangement

CVAでは、2000年の倒産法改正時に、小規模企業のために28日間の一時停止オプション (moratorium option) が創設された。もっとも、要件が厳格すぎて実務上利用されることは

⁶¹ 浮動担保権 (floating charge) とは、結晶化 (crystallization) されるまでの間、担保権設定者が通常の営業の範囲内において担保目的物について処分権限を有する、英国のエクイティ上の担保権である。英国の担保法制全般については、Louise Gullifer "Goode and Gullifer on Legal Problems of Credit and Security 6th Ed.", Louise Gullifer & Jennifer Payne "Corporate Finance Law: Principles and Policy 3rd Ed."参照。日本語文献として、森田修ほか「第4部 イギリス法と諸国法」池田真朗・中島弘雅・森田修編『動産債権担保—比較法のマトリクス』433頁以下 (商事法務、2015年) も参照。

⁶² 浮動担保権 (floating charge) の結晶化 (crystallization) とは、浮動担保権が固定担保権 (fixed charge) に変化することをいう。

稀であったといわれる⁶³。その要件は、①売上高が年間650万ポンド未満であること、②貸借対照表上の資産が326万ポンドを超えないこと、③従業員が50人未満であること、のうちいずれか2つを満たすことであった（旧倒産法1A条、倒産法スケジュールA1）。この要件を充足しない小規模企業は、一時停止効を得るために、スキームオブアレインジメントと同様、会社管理手続（administration）を併用していた。もっとも、2020年のA1 Moratoriumの導入に伴い、この小規模企業のための一時停止オプションも同改正により廃止された。そのため、CVAに付随する一時停止制度は現在存在しない。

2.9 手続の申立て

(1) Scheme of Arrangement / Restructuring Plan

(a) 手続の申立て

スキームオブアレインジメント又はリストラクチャリングプランを申し立てる債務者は、申立て時に、裁判所に対して、①申立書（Part 8 Claim Form）⁶⁴、②証人宣誓書（Witness Statement）、③計画案（Scheme or Restructuring Plan）のドラフト、④説明文書（Explanatory Statement）のドラフト、⑤招集通知（Notice of Scheme Meeting or Plan Meeting）のドラフト、⑥委任状（Proxy Form）、⑦対象債権者のリスト等を含む各種書面を提出しなければならない⁶⁵。このうち⑦の対象債権者のリストについては、金融債権者を対象とする場合において、エージェント（又は社債権者の場合には社債管理者）がいるときは、実務上、エージェント（又は社債管理者）が有している記録に基づいて作成することになる。裁判所は、債務者の申立てを受けて、債務者によって事前に予約されていた日時に従って招集期日（convening hearing）を開催する。招集期日の詳細は後述のとおりである。

(b) 申立前通知（Practice Statement Letter）の事前送付

実務上は、裁判所のガイドライン（Practice Statement 2020）に従い、債務者は、申立て・招集期日（convening hearing）に先立って（多くの事案では招集期日の約1～3週間前だが、外国債権者や洗練されていない債権者の有無、緊急性等、個別事案ごとの事情によって決ま

⁶³ 例えば、2013年に開始したCVA 552件のうち514件は中小・零細企業に該当していたが、僅か8件しか一時停止オプションを利用していなかった。Peter Walton, Christopher Umfreville, Lezelle Jacobs "Company Voluntary Arrangements: Evaluating Success and Failure" (2018)参照。

⁶⁴ Civil Procedure Rules and Practice Direction 49A.

⁶⁵ Geoff O'dea, Julian Long, Alexandra Smyth, William Trower QC, Andrew Thornton "Schemes of Arrangement: Law and Practice" (2012) p.246.

る。) 、各対象債権者に対して、申立前通知 (Practice Statement Letter) ⁶⁶を送付しなければならない (最近を対象債権者のみがアクセスできるウェブサイトへのアップロードによる通知が多い。) ⁶⁷。申立前通知 (Practice Statement Letter) には、手続の対象となる債権者、対象債権者に関するクラス分けの内容、想定される計画案の内容、招集期日の日時・場所⁶⁸等が記載される。申立前通知 (Practice Statement Letter) の主な目的は、実務上しばしば問題となるクラス分け等の論点について対象債権者に対して招集期日における異議申述の実効的な機会を与えることを確保する点、債権者会議に諮られる計画案の概要を早期に把握してもらう点にある⁶⁹。

(c) 招集期日 (convening hearing) の開催

債務者は、計画案の決議をするための債権者会議 (スキームオブアレインジメントの場合には"scheme meeting"、リストラクチャリングプランの場合には"plan meeting"としばしば呼ばれる。) を招集・開催するためには、申立て後に開かれる裁判所の招集期日 (convening hearing) において、裁判所から債権者会議の招集・開催についての招集決定 (convening order) を得なければならない⁷⁰。債務者は、招集決定がなければスキームオブアレインジメント又はリストラクチャリングプラン上の債権者会議を開催することはできない。招集期日は公開裁判であり、誰でも (申立前通知 (Practice Statement Letter) を受領した対象債権者だけでなく、受領しなかった者であっても) 招集期日において異議を申し出ることができる。前記 2.6(1)のとおり、招集期日において発令される裁判所の招集決定は、発令の理由を示す招集判決 (convening judgment) とともに、一般に開示される。

会社法896条1項 (リストラクチャリングプランにおいては会社法901C条1項) は、「裁判所は、申立てにより、裁判所が指示 (direct) する方法により、債権者又は債権者のクラスの会議の招集を命ずることができる」と規定しており ("The court may, on an application under this section, order a meeting of the creditors or class of creditors, ..., to be summoned in such manner as the court directs.") 、債権者会議をそもそも招集するか ("The court may, ..., order") 、招集

⁶⁶ この申立前通知は、実務上、Practice Statement 2020の要請に従った通知であることから"Practice Statement Letter"、又は対象債権者の範囲確定やクラス分け等の対象債権者の構成に関する問題であることから"creditors' issues letter"、と呼ばれる。

⁶⁷ Practice Statement 2020, para. 7.

⁶⁸ 正式申立ての前に裁判所に連絡して裁判所の招集期日の日時を予め押さえるため、申立前通知 (Practice Statement Letter) を対象債権者に送付する時点では招集期日の日時は決まっている。

⁶⁹ *Re Van Gansewinkel Groep BV* [2015] EWHC 2151 (Ch), [2015] All ER (D) 241 (Jul); *Re Sunbird Business Services Ltd* [2020] EWHC 2860 (Ch).

⁷⁰ 実務上、裁判所が債権者会議招集の委細を指示 (direct) することから、指示期日 (direction hearing又はdirection meeting) といわれることもあるが、本調査報告書では、招集期日 (convening hearing) にて統一する。

するとして債権者会議をどう開催するか（招集通知の内容、議決権の額の確定方法、議長の選任等の開催方法の委細）（"in such manner as the court directs"）について、裁判所には法令上、広範な裁量が与えられている。

まず、債権者会議を招集するかという点について、裁判所が招集決定を発するに当たっては、とりわけ、①債務者による対象債権者のクラス分けが適切であるか、②計画が成立する蓋然性があるか⁷¹、③特に債務者が外国企業の場合には「十分な関連性」（sufficient connection）により管轄（jurisdiction）が認められるか等が審査される。

①については、債権者会議はクラスごとに招集・開催され、クラスごとに決議が行われるため、裁判所は、招集期日の時点で、債権者会議におけるクラス分けが適切に行われているかを審査する。前述のとおり、実務上、対象債権者には、債務者から、招集期日の前に、クラス分けの内容等を記載した申立前通知（Practice Statement Letter）が事前に送付される。申立前通知（Practice Statement Letter）に計画案におけるクラス分けの内容が記載されていることから、対象債権者は債務者によるクラス分けに異議がある場合には招集期日の時点で異議を申し出ることが期待されている。もっとも、後の認可期日（sanction hearing）にて異議を申し出ることができないわけではない。ただし、仮に認可期日にて債務者によるクラス分けが不適切であったと裁判所によって判断された場合には認可決定（sanction order）は出されず、既に招集・開催・決議した債権者会議がやり直しになって不経済であるため、当該対象債権者においてはなぜ招集期日にて異議を申し出ることができなかったかの理由が問われ得ることになる⁷²。なお、適切なクラス分けについては、独仏の新法制でもクラス別議決が導入されたので、今後の参考のために「クラス分けの考え方」にて後述する。

また、②については、裁判所の費用と時間をかけて扱うべき案件かどうかという考慮からである。③については認可期日においても再び審査される。なお、認可期日において審査される衡平性テスト（fairness test）については招集期日の時点では審査されない点には留意が必要である⁷³。

次に、債権者会議をどう開催するかという点について、裁判所は債務者にあらゆる指示（direction）をすることができるが、裁判所による招集決定における指示は通常、以下のとおりである。すなわち、債務者は、裁判所に提出する申立書（Part 8 Claim Form）において、

⁷¹ *Re Savoy Hotel Ltd* [1981] Ch 351.

⁷² Practice Statement 2020, para 10. ただし、対象債権者が申立前通知（Practice Statement Letter）を受領してから招集期日までの約1～3週間の間、債務者との情報格差がある中で、債務者によるクラス分けに異議を申し出るとは実際には難しいこともあるため、認可期日（sanction hearing）においても異議を申し立てられることになっている。

⁷³ *Re Hawk Insurance Company Ltd* [2001] 2 BCLC 675.

債権者会議の開催日時・場所、債権者会議における議長候補者、委任状（Proxy Form）の様式（議長一任の有無）、議決権の額の確定方法（議長への議決権の額の確定権限・責任の付与）等の詳細を提示し、それに沿った裁判所の指示を求める。裁判所は、特に問題なければ、招集期日における招集決定の中でその旨の指示を発する（そのため、債務者において招集決定のドラフトをすることが通常である。）。

なお、議長の資格については特に中立性要件等の法令上の制限はなく、実務上は、債務者の取締役、手続に習熟している債務者のリーガルカウンセラー（法律事務所のパートナー弁護士）、事業再生対応のために債務者によって起用されるCRO（チーフ・リストラクチャリング・オフィサー）等が選任される例が多いようである⁷⁴。裁判所の招集決定において議決権の額に争いがある場合における確定権限を議長に付与するのが通例であり、その場合、議長には議決権の額の確定について合理的な裁量権限が与えられている。議決権の額の確定については後述する（後記2.11 (1)参照）。

(d) クラス分けの考え方

計画案において権利変更の対象となる債権については、権利の性質・属性に応じたクラス（組）分けが必要となる。クラス分けは債務者（申立人）の責任にて行わなければならない⁷⁵。実務上はこのクラス分けが最も議論が多いところであり、判例法の相応の蓄積がある。クラス分けは、我が国の従前の私的整理実務とは異なるため、以下において説明する。

クラス分けの背景には、権利の性質・属性が異なる債権者を同じクラスに含めることにより、多数決原理を用いて少数・少額の反対債権者を拘束するのは債権者保護の観点から適切ではない、という基本的な考え方がある。クラス数が少なければ少ないほど（より大きい投票プールの中で決議することになればなるほど）、少数・少額の反対債権者は法定多数の判断に服さざるを得ない可能性が高くなり、計画成立の蓋然性は高まるが、他方で、反対債権者の保護がその分弱くなる。例えば、全ての債権者を1つのクラスに組み入れてもよいとすると、大口の債権者の発言力はクラス内でも大きくなり、債務者としても、大口の債権者と合意すれば計画成立の蓋然性が高くなる。また、個々の債権額が必ずしも大口とはいえない

⁷⁴ なお、これらの者はいわば「債務者側の人物」であり、中立的な立場の者（例えば、我が国の事業再生ADR手続でいう手続実施者）ではないため、債権者会議の適切な運用が期待できるかという問題があり得るが、（議決権の行使内容を拘束するlock-up agreementの締結等を通じた）事前の書面投票によって計画案の可決要件を満たしているかは債権者会議の開催前に既に判明しており、多くの場合では債権者会議は形式的なものにとどまるため、現地実務家によれば、債権者会議における議長の中立性は実務上、さほど問題になっていないようである。もっとも、英国の事業再生実務においても利益相反の議論も出始めており、指名委員（nominee）が選任されるCVAにおいてではあるが、中立性確保のために、指名委員が債務者とは別個独立したリーガルカウンセラーやアドバイザーを起用する事例も出てきている、とのことである。

⁷⁵ Practice Statement 2020 Para 2.

場合であっても、個別の債権者が連帯すれば、大口の債権者と同様の発言力を有することになる。典型的には、無担保債権者が連帯すれば債権額が大きくなり、相対的に債権額が少なくなる担保付債権者は少数派になって、担保権を有するにもかかわらず、法定多数を構成する無担保債権者の判断に従わざるを得ない可能性が生じる（そのため、クラス分けは担保付債権者の保護につながるといわれる。）。これに対して、後記2.12(2)のクラムダウン（cross-class cram-down）がない前提だと、クラス数が多くなればなるほど、少数・少額の反対債権者が各クラスの中で拒否権を有する可能性が高くなり（極端な例でいえば、債権者ごとにクラスを組成すれば1人ひとりの債権者が拒否権を有することになる。）、その結果、計画が成立する蓋然性が低くなるが、他方で、反対債権者のより一層の保護につながることになる。このように、クラス分けは、一方で（法定多数を構成しない）少数・少額の債権者を保護する、他方で計画成立の蓋然性を高める、という2つの利益を適切に衡量する必要がある⁷⁶。

以上のクラス分けに係るダイナミクスを踏まえ、現在の判例法においてはクラス分けの一般的基準が確立している。すなわち、「権利の性質が共通の利益の視点をもって協議することが不可能な程度に異質でないかどうか」（a class "must be confined to those persons whose rights are not so dissimilar as to make it possible for them to consult together with a view to their common interest"）という基準である⁷⁷。この基準は、①まず権利の性質が異質（dissimilar）かどうか、②次に異質だとして、その異質性は共通の利益がなく相互の協議ができない程度のものであるかどうか、の2つに細分化でき、権利の性質が異質だからといって直ちに別個のクラスを組成しなければならないわけではない⁷⁸。ここでいう権利とは、判例上、法的な権利（legal rights）であって、その背後にある個々の債権者が有する利益（interests）は考慮しないとされている。そして、その後の判例⁷⁹により、①の権利の異質性については、(i)計画に基づく権利変更前の権利の性質がそもそも異質かどうかという観点と、(ii)（権利変更前の

⁷⁶ ただし、クラムダウン（cross-class cram-down）があるリストラクチャリングプランの下では、否決したクラスはクラムダウン（cross-class cram-down）すればよいため、債務者としても、計画成立のためにクラス数をできる限り少なくしたいというインセンティブは減っており、リストラクチャリングプランにおけるクラス分けの戦略はスキームオペレーションとは異なる可能性がある。

⁷⁷ *Re Sovereign Life Assurance Co. v Dodd* [1892] 2 QB 573にて定立され、それ以降の判例において踏襲されている。この一般的基準では実際上の適用は困難である、との指摘もある。なお、反対債権者の保護については、より細分化されたクラス分け（より多くのクラス設定）によって少数・少額の反対債権者の保護を図るという方向から、裁判所の認可決定（sanction hearing）における審査によって反対債権者の保護を図るという方向へ判例がシフトしてきているといわれる。その理由としては少数・少額の反対債権者への拒否権付与による計画成立の可能性の低下という弊害が挙げられる、との指摘がなされている（Jennifer Payne "Schemes of Arrangement – Theory, Structure and Operation 2nd Ed." (2021) p. 200以降）。

⁷⁸ 例えば、判例上は、lock-up agreementを締結してフィーを受領した債権者、通貨・利息・弁済期の異なる債権者、シニアローンや劣後ローン等の異なる順位の債権を同時に有している債権者（cross-holding）、株主である債権者（shareholder creditors）等について別個のクラスを組成すべきかが問題になってきたが、個別事案次第ではあるが、おおむね、その異質性は共通の利益の視点をもって協議することができない程度ではないと判断されてきた。

⁷⁹ *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCH Civ 241; [2002] BCC 300.

権利の性質が同質性を有するとしても、計画における権利変更の内容が異なる場合に) 計画に基づく権利変更後の権利の性質が異質かどうかという観点、の2つの観点から判断されている。そのため、既存の権利の性質が異質ではないからといって直ちに同一のクラスを組成すればよいわけではなく、計画において異なる取扱いを定めていれば、別個のクラスを組成しなければならない可能性がある。

①の権利の異質性については、「何をもって異質か同質かを判断するのか」という点が問題となるが、判例上、計画が成立しなかった場合(計画がなかった場合)におけるシナリオ(代替シナリオ)が比較対象(comparator)として考慮されている⁸⁰。例えば、契約上の権利は当事者間の交渉により様々であるが、比較対象が倒産手続となる場合には、倒産手続の下で当該権利が無担保債権として扱われる限りは、1つの無担保債権のクラスに一括してよいことになる。いい換えれば、同じ無担保債権といっても契約上の権利は様々であるが、比較対象=倒産手続というレンズを通せば、倒産手続の下で差異を生じさせないような契約上の権利の性質の違いは、クラス分けにおける権利の異質性の判断の観点からは、捨象されることになる。これに対して、担保付債権を想定すると、比較対象が倒産手続となる場合には、固定担保(fixed charge)又は浮動担保(floating charge)によっても、また、第1順位の担保権か第2順位の担保権かによっても、権利の順位(ひいては回収可能性)は異なるため、担保付債権のクラスはより細分化される可能性がある。さらに、劣後ローンのような劣後債権者、法令上の優先債権者についても、比較対象が倒産手続の場合には別個のクラスが組成されるのが通常である。これに対して、比較対象が倒産手続ではない場合には(判例上は、保険会社の事案(run-off scheme)において、通常清算(solvent liquidation)が比較対象になっていた。)、一括りに無担保債権者とはいえず、確定債務か偶発債務か等の権利の性質に応じて、無担保債権者の中でも複数のクラスが組成される可能性が生じる。

以上を踏まえて、簡単な設例にてクラス分けを考えてみたい。ただし、実際のクラス分けの検討作業は個別事案に応じた詳細な検討を要するため、あくまでイメージを持ってもらうためのものである点には留意されたい⁸¹。

【設例】

対象債権者は、①スーパーシニアローン(第1順位の担保権付)、②シニアローン(第2順位の担保権付)、③社債(無担保)、④メザニンローン(無担保であり、債権者間協定により劣後特約が付されている。)、⑤大口商取引債権(無担保)である。①のスーパーシニアローンは全額保全されているが、②のシニアローンは担保価値の評価次第では保全割れの

⁸⁰ *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCH Civ 241; [2002] BCC 300; *Re British Aviation Insurance Co Ltd* [2005] EWHC 1621 (Ch); [2006] BCC 14; *Re Sovereign Marine & General* [2006] EWHC 1335 (Ch); [2006] BCC 774.

⁸¹ 実務的には多くの紛争はこのクラス分けの是非が中心になるため、クラス分けの内容も個別事案に応じて債務者カウンセラーが検討を重ねるところであり、一般化はその性質上困難である。

可能性がある。計画案における権利変更の内容は、①のスーパーシニアローンについては弁済期を変更するのみとする、②のシニアローンについては一部をローン債権のまま弁済期を変更し、残額については債務の株式化（DES）により新株式を割り当てる、③の社債については全て強制償還し、その代わりに新しい社債を発行する（ただし、新しい社債の元本は既存の社債の元本よりも減っており、実質的に一部の債権カットとなる。）、④のメザニンローンについては債務者の親会社に対する劣後ローンに切り替える、⑤の大口商取引債権については（市場相場よりも高かったため）市場相場相当の契約条件に変更することがそれぞれ定められている。債務者は財務的に窮しており、スキームオブアレインジメントが成立しなかった場合には倒産手続を利用するほかない。

【クラス分けの検討】

債務者の立場からすると、計画成立の蓋然性を高めるために、できる限り少ない数のクラス組成の方が望ましい。しかし、判例の基準に照らすと、適切な比較対象（appropriate comparator）は倒産手続であり⁸²、まずは担保付債権、無担保債権、劣後債権に区分する必要がある。そして、担保付債権の中でも、担保権の順位が異なる①のスーパーシニアローンと②のシニアローンは、保全の程度が異なり⁸³、かつ、計画案における権利変更の内容も異なるため、共通の利益の視点をもって協議することはできないと考えられ、別々のクラスを組成する可能性が高い（なお、②のシニアローンについても全額保全されていることが明らかであり、計画案における権利変更の内容も①のスーパーシニアローンと同一である場合には、同一のクラスを組成することもあり得る。）⁸⁴。次に、無担保債権としては、③の社債と⑤の大口商取引債権があるが、倒産手続下であれば本来同等の地位が与えられる同じ無担保債権とはいえ、計画案における権利変更の内容が異なるため、共通の利益の視点をもって協議することはできないと考えられ、別々のクラスを組成する可能性が高い。最後に、④のメザニンローンは、倒産手続の下では劣後債権になるし、また、計画案における権利変更の内容も他の債権者とは異なるので、別個のクラスを組成することになるだろう。

⁸² 財務リストラクチャリングが必要な債務者にとってはあまり考えにくいですが、計画が成立しなかったとしても、倒産手続外でゴーイングコンサーン（継続企業）として事業を継続できる場合には、適切な比較対象（appropriate comparator）は倒産手続ではなく、クラス分けの内容も異なってくる可能性がある。なお、*German Residential Asset Note Distributor Plc* (unreported 20 December 2012)の事案では、弁済の優先順位が異なる6種類の社債が対象債権になっていたが、計画が成立しなかったとしても100%弁済は可能だとして、比較対象は倒産手続ではなく通常清算（solvent liquidation）であり、弁済順位が異なる6種類の社債は1つのクラスを構成する、とされた。

⁸³ 担保価値の全てが先順位の担保付債権者にとどまり、後順位の担保付債権者にまで担保余剰が回らない可能性がある場合には、担保価値の評価について共通の利益をもって先順位と後順位の担保付債権者の間で協議することが困難である場合が多い。

⁸⁴ なお、担保付債権者といっても、担保価値次第では、担保によって保全されている保全債権と、そうでない非保全債権の双方を有する場合がある。この場合、当該担保付債権者は保全債権・非保全債権を問わず担保付債権者のクラスにのみ属するのか、それとも保全債権の額については担保付債権者のクラス、非保全債権の額については無担保債権者のクラスにそれぞれ属するのか、という問題がある。この点については、現地実務家によれば、スキームオブアレインジメントでは前者の例が多いであろう、とのことである。

(2) Company Voluntary Arrangement

前述のとおり、CVAにおいては、申立権者が裁判所に対して手続開始を申し立てるといような裁判所が関与する手続開始時点はない。CVAは、計画案 (voluntary arrangement) の提出権者が、計画案を立案し、計画成立後の計画の履行を監督することとなる委員 (supervisor) を計画案の中で指名し (計画成立までは指名委員 (nominee) と呼ばれる。)、計画案を業務報告書 (statement of affairs) とともに、当該指名委員に提出することによって開始される (倒産法2条3項)。より具体的なプロセスとしては、まず債務者 (の取締役) は、実際には、指名委員候補者 (計画案において指名委員として選任される前の候補者) と協議・相談しつつ、計画案を業務報告書とともに立案する。計画案の法定記載事項は、倒産規則 (Insolvency Rule 2016) に規定されている⁸⁵。そして、債務者は、指名委員に対して、作成した計画案及び業務報告書を提出しなければならない (倒産法2条3項)。指名委員は、計画案を受領してから28日以内に (ただし、裁判所がこれより長い期間を許容した場合にはその期間内に)、裁判所に対して、計画案について自らの意見を示した報告書を作成・提出しなければならない (倒産法2条2項)。もっとも、前述のとおり、計画案は指名委員の候補者と正式指名前に協議して立案されるのが通常であるため、指名委員の報告書は、実際には債務者による計画案の作成と同時並行で作成されるのが通常である。指名委員の報告書は、①計画案が債権者により可決され、実行される合理的な見込みがあるかどうか、②計画案を債権者・株主の議決に付すべきかどうか、③議決に付すべきと判断した場合には、指名委員が提案する債権者会議・株主総会の開催日時・場所、についての見解を述べるものである (倒産法2条2項)。実務上は、計画案の立案は指名委員の候補者と協議・相談しつつ行われるので、指名委員が報告書において計画案について否定的見解を述べることは通常ない。

2.10 債権者会議の招集・開催

(1) Scheme of Arrangement / Restructuring Plan

(a) 招集手続

裁判所が招集期日 (convening hearing) にて債権者会議の招集決定 (convening order) を発した場合には、債務者は、招集決定における指示 (direction) に従って、各対象債権者に対して、債権者会議の招集通知を、計画案 (Scheme or Restructuring Plan) 及び説明文書

⁸⁵ 倒産規則2.3条等。そのほか、倒産実務家 (Insolvency Practitioner) 向けに発行されている ICAEW (The Institute of Chartered Accountants in England and Wales) 作成の Statements of Insolvency Practice (SIPs) の "SIP 3.2 – Company voluntary arrangements (Effective 1st April 2021)" にも計画案の記載事項が規定されている。

(Explanatory Statement) とともに送付しなければならない(会社法897条、901D条)。

送付方法については、実務上様々であるが、対象債権者に対する個別通知(every notice summoning the meeting that is sent to a creditor)の方法と、広告(every notice summoning the meeting that is given by advertisement)の方法がある(会社法897条1項各号、901D条1項各号)。前者としては、各対象債権者に書類一式を郵送する方法、対象債権者のみがアクセスできる専用ウェブサイトパスワードとともに各対象債権者に伝えて、パスワード入力により書類一式をダウンロードしてもらう方法、一般にアクセスできるウェブサイト各対象債権者に伝えて書類一式をダウンロードしてもらう方法(対象債権者以外もダウンロード可能)等がある。これに対して、後者の場合、全国紙の新聞広告が用いられるのが通常であるが、新聞広告には、説明文書(Explanatory Statement)の内容を記載するか、又はどこにアクセスすれば入手できるかを記載する必要がある(会社法897条1項(b)号(i)(ii)、901D条1項(b)号(i)(ii))。対象債権者への招集通知の送付方法について、現地実務家によれば、裁判所は、債務者が個別通知により確実に全ての対象債権者にアクセスできると納得している場合(例えば、金融債権者のみを対象とする事案において、債権者の特定が容易なバイラテラル・ローン(借入人・貸付人の二当事者間の相対取引)であったり、エージェントがいるシンジケート・ローンであったり、少数の投資家が引き受ける私募債であったりする場合等)には個別通知で良いとするが、対象債権者全員に確実にアクセスできる見込みがない場合には、新聞広告での通知の併用も求めている、とのことである。

また、会社法は、債権者会議の招集通知の送付期限(招集通知発送から債権者会議開催までの計画案の検討期間)について規定していない。そのため、計画案の検討期間は実務上の対応に委ねられるが、一般論でいえば、対象債権者が計画案及び説明文書(Explanatory Statement)を読み込んで、インフォームド・ジャッジメントができる程度の期間は空ける必要がある。実務上は、債権者会議の21日前までに招集通知を発送することが多いようであるが、対象債権者の所在地、財務ストラクチャリングに関する洗練度・経験値の度合い、先行する全員同意型プロセス(consensual restructuring)の協議への関与、手続一般に対する知識の程度等を総合的に考慮して、対象債権者の検討に要する適切な期間は個別事案ごとに判断されることになる。

(b) 債権者会議の開催

債権者会議は、クラス別に開催される。すなわち、複数のクラスがある場合には複数の債権者会議(例えばクラスAの債権者会議、クラスBの債権者会議等)が開催される。前述したクラス分けの異質性テストのとおり、異なるクラスは「共通の利益」を共有していないため、相互の協議・議決に影響を与えないように別々の会議体が設定されている。複数の債権

者会議がある場合、実務上は、時間をずらして複数の債権者会議を順次連続して開催することが多い。各クラスの対象債権者は自己のクラスの債権者会議にのみ参加することができる。債権者会議当日の運営は、議長の合理的裁量に委ねられる。ただし、現地実務家によれば、申立てに先行してlock-up agreementを締結する事案が多く、実際には事前の書面投票が大半であるため、債権者会議の時点までには集計がほぼ終わっており決議結果は判明しているため、議長の当日の責務はそれほど重くはない、とのことである。議長は、議決権行使の結果等、債権者会議の内容・結果をまとめる必要があり、議長報告書が認可期日（sanction hearing）に先立って裁判所に提出されることになる。

(2) Company Voluntary Arrangement

指名委員（nominee）が債務者作成の計画案を債権者会議・株主総会の議決に付すべきとの報告書を提出した場合には、債務者は、全ての知れたる債権者（前記 2.9(2)のとおり、計画に基づいて権利変更の対象となる無担保債権者には限られない。）に対して、（裁判所が別途指示しない限り）指名委員が報告書で提案した開催日時・場所にて債権者会議・株主総会を開催する旨の招集通知を送付する（倒産法 3 条 1 項）。

債権者会議は物理的な開催である必要はない。2016 年倒産法改正により、債権者の適格意思結集手続（qualifying decision procedures）として、①書面送付、②電子投票、③ヴァーチャル会議、④物理的な会議、⑤その他意思決定に参加する権利を有する全ての債権者が平等に参加することができる意思決定手続が用意されており（倒産規則 15.3 条）、いずれかの手続を履践して、債権者の意思を確認すればよい（倒産法 3 条 3 項）⁸⁶。③のヴァーチャル会議又は④の物理的な会議における議長は実務上、指名委員が務めるのが通常である。債権者の意思結集（③又は④の場合には会議日）には、少なくとも招集通知の発送日から 14 日間を空けなければならない、かつ、指名委員の報告書が裁判所に提出された日から 28 日以内に行わなければならない（倒産規則 15.2 条、2.27 条）。

株主総会は、債権者の意思結集手続とは別個に、開催しなければならない。株主総会の開催日は、少なくとも招集通知の発送日から 14 日間を空けなければならない、かつ、指名委員の報告書が裁判所に提出された日から 28 日以内に行わなければならない（倒産規則 2.26 条）。株主総会は、債権者の意思結集手続が完了した後でなければ開催してはならず、また、

⁸⁶ なお、物理的な会議の開催には一定数又は一定額以上の債権者による要請が必要である。また、債権者が計画案に対する修正を提案できることを考えると、多くの場合、③のヴァーチャル会議が利用されるのでないか、との指摘もある。Practical Law Restructuring and Insolvency "Company voluntary arrangements (CVAs)" (2021)参照。

債権者の意思結集手続完了後 5 営業日以内に開催する必要がある（倒産規則 2.28 条）。株主総会の開催が必要な点は、スキームオブアレイジメント及びリストラクチャリングプランとは異なる点である⁸⁷。

2.11 計画案の決議

(1) Scheme of Arrangement / Restructuring Plan

(a) 可決要件

スキームオブアレイジメントの可決要件は、クラス別に、債権者会議において対面又は書面で投票した対象債権者のうち、①対象債権者の数の過半数（頭数要件）、かつ、②対象債権者の議決権の額の4分の3以上（金額要件）が同意することである（会社法899条1項）。注意すべきなのは、計画に基づく権利変更の対象となった対象債権者全体の数・債権額がベースとなるのではなく、議決権を対面又は書面により実際に行使した対象債権者のみの数・債権額が算定の基礎になっているという点である（ただし、議決権を行使しなかった対象債権者も成立した計画に拘束される。）。そのため、スキームオブアレイジメントの場合、法令上は、可決要件を算定するためには対象債権者全員の数・債権額を把握する必要はない（もともと、実務上は可決の見通しを立てるために常に把握する必要はある。）。

一方、リストラクチャリングプランにおいては、近時の世界的動向を踏まえ、頭数要件が撤廃され（頭数要件については、債権譲渡により保有債権を分割すれば債権者数を恣意的に増やすことができるという難点が長らく指摘されてきた⁸⁸。）、債権額の4分の3以上という金額要件のみに緩和された（会社法901G条1項）。また、米国法（チャプター11）の影響を受けて、後記2.12 (2)のとおり、リストラクチャリングプランではクラムダウン（cross-class cram-down）の制度が導入された（会社法901G条2項乃至5項）。

(b) 債権調査・確定プロセスの有無

スキームオブアレイジメント及びリストラクチャリングプランには、法令上、我が国の

⁸⁷ ただし、後記2.11 (2)のとおり、債権者の決議で計画案が可決された場合には、たとえ株主の会議で計画案が否決されたとしても（裁判所が株主の異議申立てを認めない限りは）計画は成立することになるため（倒産法4A条2項・6項、倒産規則2.36条）、株主の権限は、異議申立権が付与されている点を除けば、実質的にないといってよい。株主に債務者の経済的価値が分配されない状況下（株式価値がゼロの状況下）のリストラクチャリングにおいては、裁判所が株主の異議申立てを認めるとは考え難く、株主の意思確認を要することの合理性は通常ないと思われる。Jennifer Payne "Schemes of Arrangement – Theory, Structure and Operation 2nd Ed." (2021) pp. 277-278参照。

⁸⁸ Jennifer Payne "Schemes of Arrangement – Theory, Structure and Operation 2nd Ed." pp. 72-84.

法的倒産手続でいうような債権調査・確定プロセスは用意されていない。そのため、後述するとおり、認可決定（sanction order）を得て成立した計画には（日本法でいう）既判力はない。もっとも、計画案の可決を判断する上では実体的な債権の存否・額が確定する必要までではなく、法定多数の算定のために議決権の額が確定されていればよい。

なお、対象債権者は、説明文書（Explanatory Statement）所定の様式に従って、債権者会議に自ら参加するか、自らが指定した代理人が参加するか、議長一任であるか等を所定の期限までに債務者に通知することが求められる。この通知において、対象債権者は、自らの債権の発生原因・額も含めて記載の上、債務者に通知することもある。これはいわば債権届出のようなものであるが、保険会社が潜在債務を処理する場合（run-off scheme）や、清算人（liquidator）が清算手続（winding-up）に定める（ときに複雑・煩雑な）倒産法上の債権確定・配当手続ではなく、スキームオブアレインジメントに従って可決・認可された計画に基づいて債権確定・配当手続を実施したい場合等で用いられる。これは、事業再生のための財務リストラクチャリングの実施というよりは、スキームオブアレインジメント上の計画に基づく分配・配当を企図した手続であり、しばしば「配当スキーム」（distribution scheme）と呼ばれる。この場合、計画案が可決され認可されれば、計画に定める債権確定・配当手続に従って対象債権の存否・額が確定し、確定した債権に基づく分配・配当が行われることになる⁸⁹。

(c) 議決権の額の確定

もっとも、債権の額に争いがある場合における（実体的な債権の存否・額の確定ではなく）議決権の額の確定について、会社法上に具体的な規定はない。ただし、前記 2.10 (1)のとおり、誰がどのように争いのある債権について議決権の額を確定するのか等を含む債権者会議の招集・開催方法の委細については、裁判所に広範な裁量があり（会社法 896 条 1 項、901C 条 1 項）、実務上は、裁判所が招集決定（convening order）において債権者会議の議長に議決権の額の確定権限を付与している。これを受けて、争いのある債権についての議決権の額の確定プロセスについては、債務者が説明文書（Explanatory Statement）において規定する。例えば、以下のような手続が規定される。

- ① 議長は、合理的に判断した場合には、議決権の額の算定上、対象債権の全部又は一部を認めない旨の判断をすることができ、当該判断は終局的なものとする。

⁸⁹ もちろん財務リストラクチャリング（主として金融債権の処理）の事案においても金融債権額の把握のために債権届出をさせるといった対応は実務上可能ではあるが、多くの場合、手続によって権利変更の対象としようとしている金融債権の額を正確に把握していないにもかかわらず計画案を立案して財務リストラクチャリングを実施するのはそもそも現実的ではないであろう。

- ② 議長は、全部又は一部を認めない旨の判断をした場合には、認可期日（sanction hearing）に先立って、該当する対象債権者にその旨を通知する。
- ③ 議長は、認可期日において、裁判所に対して、認めない旨の判断をした対象債権の詳細とその根拠を報告する。

これに対して、対象債権の全部又は一部を認めない旨の判断をされた対象債権者は、当該判断に異議があれば、認可期日において裁判所に対して異議を申し出ることができる。議長の裁量的判断に濫用があれば、公平ではない（unfair）として不認可事由に該当することになる⁹⁰。

もともと、現地実務家によれば、実務上、特に金融債権の額の確定について議長に裁量があるとは通常考えにくく、ローン債権や社債権の金額はエージェントや社債管理者が把握しており、その金額に依拠すればよいため、議決権の額についての紛争は通常見られない、とのことである⁹¹。

スキームオブアレインジメント又はリストラクチャリングプランの手續係属中、対象債権者は対象債権を自由に譲渡することができる（なお、lock-up agreementでは、対象債権の譲受人がlock-up agreementに拘束されることを条件として債権譲渡を許容する例が多い。）。そのため、議決権者の特定が問題となるが、実務上は、説明文書（Explanatory Statement）の中で、債権者会議の直前に議決権行使基準時間（Voting Record Time：VRT）を定めて、VRT時点における対象債権者を議決権者として、その後に対象債権を譲り受けた者による議決権行使は認めない、としているのが通例のようである（VRTの設定は、議決票の回収・計算にどの程度の時間を要するか次第であるが、現地実務家によれば、債権者会議の1～2日前が通例だろう、とのことである。）。

(2) Company Voluntary Arrangement

(a) 可決要件

CVAについては、頭数要件はなく、金額要件のみが可決要件になっている。具体的には、①CVA上の計画による権利変更の有無を問わず、また、担保付債権者・無担保債権者の別を問わず、意思結集手續の招集通知を受領した全ての知れたる債権者は議決権を有するところ（倒産規則 15.28 条 5 項）、そのうち議決権を行使した債権者の議決権の額の 4 分の 3

⁹⁰ Christian Pilkington "Schemes of Arrangement in Corporate Restructuring 2nd Ed." (2017) p.109.

⁹¹ また、現地実務家によれば、商取引債権を手續に入れる場合であっても、債権者会議の時点まで議決権の額に関する紛争が継続し、議長が議決権の額を確定することが求められる場面はそもそも稀である、とのことである。

以上の賛成（倒産規則 15.34 条 3 項）、かつ、②議決権を行使した株主の議決権（議決権の算定は定款に従う。）の額の過半数の賛成（倒産規則 2.35 条、2.36 条）である。

ただし、①については、内部債権者ではない債権者（*unconnected creditors*）の議決権の額の過半数が反対した場合は否決とされる（倒産規則 15.34 条 4 項、5 項）。CVA では、スキームオブアレイジメント又はリストラクチャリングプランとは異なり、クラス別の議決はなく、意思結集手続の招集通知を受領した全ての知れたる債権者が同一のプールの中で決議する。すなわち、CVA によって権利変更を受ける無担保債権者の議決権行使のみで可決要件の充足性が判断されるわけではなく、CVA によって権利変更を受けない無担保債権者の議決権行使であっても、可決要件に算入されることになる。一方、CVA による権利変更の対象にはならない担保付債権者であっても投票することは可能であるが、保全債権相当額分の議決権行使については可決要件上は算入されない（倒産規則 15.31 条 4 項乃至 6 項）。

また、②については、株主の賛成の議決がなくとも、債権者が計画案を可決すれば、裁判所が株主の異議申立てを認めない限りは、計画は成立することになる（倒産法 4A 条 2 項・6 項、倒産規則 2.36 条）。

(b) 債権調査・確定プロセスの有無

スキームオブアレイジメントと同様、CVA には債権調査・確定プロセスはない。

(c) 議決権の額の確定

スキームオブアレイジメントと基本的に同様であり、議長に議決権の有無・額を決定する裁量を与えられている。ただし、スキームオブアレイジメントとは異なり、CVA には議決権の額の算定方法について法令上の具体的な規定がある（倒産規則 15.31 条 3 項、15.33 条）。議長の決定に異議がある債権者は、裁判所に対して異議申立てが可能である（倒産規則 15.35 条 1 項）⁹²。

2.12 計画の成立

債権者会議において法定多数決により可決された計画案の効力が生じる規律としては、

⁹² ただし、これまでの判例に従えば、議決権の額の決定が誠実に（*in good faith*）なされた場合には、裁判所は債権者の異議を認めない可能性が高い。*Sisu Capital Fund Ltd and others v Tucker and others* [2005] EWHC 2170; *HMRC v Portsmouth City Football Club Ltd and others* [2010] EWHC 2013 (Ch)参照。

以下のとおり、裁判所の認可をもって計画が成立し、その効力が生じる「裁判所認可型」(スキームオブアレインジメント及びリストラクチャリングプラン)と、債権者会議における可決により計画が成立し、その効力が生じるものの、一定期間内の反対債権者による裁判所に對する異議を認める「異議申立て型」(CVA)に分かれる。

(1) Scheme of Arrangement

(a) 認可上の考慮要素

会社法899条1項(リストラクチャリングプランについては会社法901F条1項)は、各クラスの可決要件を満たした計画案であっても、裁判所がこれを認可するかどうかの裁量を有する旨を規定している。判例法上、裁判所の認可はただ単に「お墨付き」を与えるプロセス("rubber-stamp" process)ではなく、裁判所による積極的な裁量権の行使が想定されている。判例法上、裁判所が認可決定の裁量権を行使するに当たって考慮するとされた要素(事実上の認可要件)は、以下のとおりである⁹³。

- ① 関連法令を遵守しているか (the provisions of statute had been complied with)
- ② クラス分けが適切か (the classes of creditors were properly constituted)
- ③ 各クラスは債権者会議の出席者によって公正に代弁され、また、法定多数の債権者は誠実に行動し、彼らが代弁するとされるクラスの利益に反する利益を促進するために同一のクラスに属する少数債権者を強圧しなかったか (the class of creditors was fairly represented by those who attended the meeting, and the statutory majority are acting *bona fide* and not coercing the minority in order to promote interests adverse to those of the class they purport to represent)
- ④ 関連クラスに属し自己の利益のために行動する知的で正直な債権者であれば、計画案を合理的に承認する可能性があるか (an intelligent and honest person, a member of the class concerned and acting in respect of his own interest, might reasonably approve the scheme)
- ⑤ その他計画案に支障がないか (there must be no blot on the scheme)

上記の各要素について付言すると、① (statutory requirements) は、適切な招集通知がなされたか、必要かつ十分な情報が記載された説明文書 (Explanatory Statement) が適切に提供されたか、可決要件を満たしたか等、法令上の要件を満たしているかを確認するものである。

⁹³ *Re Anglo-Continental Supply Company Limited* [1922] 2 Ch 723 at 736; *Re National Bank Ltd* [1966] 1 WLR 819; *Re Anglo American Insurance Co Ltd* [2001] 1 BCLC 755 at 762; *Re Hawk Insurance Co Ltd* [2001] EWCA Civ 241; *Re TDG plc* [2008] EWHC 2334 (Ch).

② (composition of classes) は、前述のとおり、異質性テストに照らして、権利の属性に応じた適切なクラス分けがなされているかを確認するものである。

③ (fair representation of classes; the *bona fide* test) は、対象債権者による議決権行使が公正に当該クラスの利益を示しているものか (同一のクラスに属する他の債権者の利益を害し、当該クラスの利益とは離れた、自己に特有の利益 (special interests) を図ることを目的とした議決権行使がなされていないか) を確認するものである。この要素から明らかなように、裁判所は、法定多数による議決をそのまま是認するものではなく、少数の反対債権者保護の観点から、法定多数の債権者による議決権行使が当該債権者の属するクラス総体の利益を代弁しているか (いい換えれば、クラス総体の利益とは異なる固有の利益を図るために法定多数の債権者による議決権行使がなされていないか) を審査することになる。判例上、当該クラス総体の利益に反する「自己に特有の利益」 (special interests) は、議決権行使の主たる要因 (dominant causative reason) である必要があるとされている⁹⁴。また、これまで判例上論点になったものとして、例えば、低い議決権行使率 (low turnout) 等がある⁹⁵。これは、議決権行使率が低い場合には、必要かつ十分な情報が記載された計画案及び説明文書 (Explanatory Statement) を含む招集通知を通じたインフォームド・ジャッジメントの保障がされていない、又は議決権行使の結果がクラス総体の利益を代弁していないという危険を生じさせ得るからである。もっとも、議決権の不行使は様々な理由に基づくものであり、債権者に対する適切な情報提供がされており、かつ、少額債権者に対する強圧を示す事情がない限りは、議決権行使率が低い場合であっても、通常は③の要素は肯定されている。

④ (fair and reasonable scheme terms; the "intelligent and honest" person test) について、裁判所は、計画案の内容の合理性について、対象債権者の商業的判断とは離れて自らが一から審査するのではなく、十分な検討時間のもと十分かつ適切な情報を与えられた債権者であれば計画案に同意する合理的可能性があったか (不十分又はミスリーディングな情報が与えられたために判断が異なったということはなかったか、特定の対象債権者のみを有利に取り扱う計画案であっても「知的で正直な」対象債権者を仮定すれば同意する合理的可能性があるか) を審査するとされている。すなわち、計画案の合理性を最も適切に判断できる者 (the best judges) は (裁判所ではなく) 計画案によって権利変更を受ける利害関係者である対象債権者であるから、その対象債権者の商業的判断を尊重すべきであるという考え方 (債権者自治の尊重) に基づき、裁判所は、(法定多数の対象債権者が承認した) 「計画案の内容そのものが合理的かどうか」を事後的に審査するのではなく、「『知的で正直な』対象債

⁹⁴ *Re Lehman Brothers International (Europe) Ltd* [2018] EWHC 1980 (Ch).

⁹⁵ *Re TDG Plc* [2008] EWHC 2334 (Ch); [2009] 1 BCLC 445; *Re British Aviation Insurance* [2005] EWHC 1621 (Ch); [2006] BCC 14.

権者であればその計画案を承認した合理的可能性があるか」を審査するにとどめるものであり、自らが計画案の内容について対象債権者に代わって商業的判断をするわけではない。そのため、裁判所から見て、その計画案が最良の計画案（the best scheme）であったり、（衡平性には幅があるため）唯一衡平な計画案（the only fair scheme）であったりする必要はない。合理的債権者であれば計画案の内容（権利変更の内容）に同意するかどうかという限度において、計画案の衡平性や合理性（fair and reasonable scheme terms）が審査されるにとどまる。このように、④の要素における検討は、（計画案の内容自体の合理性ではなく）対象債権者の判断の合理性を審査するものであり、③の要素（対象債権者の判断＝議決権行使の内容はクラス総体の利益を公平に代弁するものであり、クラス総体の利益とは異なる固有の利益を図るために法定多数の債権者による議決権行使がされていないか）と重複するところがある。なお、③及び④を併せて衡平性テスト（fairness test）と呼ぶことがある。

⑤（no blot on the scheme）は、いわばバスケット条項であり、裁判所は、計画案が上記の①乃至④を満たすと判断しても、計画案を認可する上で何らかの支障がある場合には認可を拒絶するか、又は認可決定に条件を付することができる。

なお、認可決定前の事前相談制度があるわけではないため、裁判所による認可要件審査についてどのように債務者が予測可能性を確保しようとしているかという点が問題となり得る。この点については、現地実務家によれば、認可要件該当性が問題になった判例の蓄積があるため、債務者はそれに予め対応するように計画案を準備することができ、また、想定される反対債権者の異議内容はそれまでの協議・交渉の過程で予想することができるので、認可期日（sanction hearing）における論点はある程度予測はつく、とのことである。

また、認可期日に先立って裁判所の認可決定の判断に資するために提出される資料としては、(i)計画案及び説明文書（Explanatory Statement）、(ii)議長報告書（出席率、可決割合等の債権者会議に関する報告）、(iii)各種の陳述書や専門家意見書（特に債務者の企業価値が問題となる事案の場合には専門家による企業価値報告書等）等がある。

(b) 計画の効力発生

認可決定（sanction order）の写しが登記官（registrar）に送付されることにより、計画に基づく権利変更効が生じ、反対債権者を含む全ての対象債権者を拘束することになる（会社法899条4項、901F条6項）⁹⁶。権利変更効は、債務者と対象債権者との間の契約上の合意の効果

⁹⁶ ただし、計画において一定の契約締結等の効力発生要件を別途定めている場合には、登記官への送付に加えて、計画上の効力発生要件も満たす必要がある。

ではなく、あくまで法令上の効果であるとされている⁹⁷。ただし、前述のとおり、スキームオブアレインジメント及びリストラクチャリングプランには法令上、債権調査・確定手続が存在しないため、我が国の簡易再生手続と同様、実体的な債権の存否・額について（日本法でいうところの）既判力（又は執行力）は存在しない⁹⁸。もっとも、計画案の可決・認可の観点でいえば、実体的な債権の存否・額の確定までは要せず、議決権の額の確定がなされればよい点は前述のとおりである。

なお、前記2.11 (1)のとおり、いわゆる「配当スキーム」(distribution scheme) の場合には、計画案の中で債権調査・確定手続を予め定め、対象債権者の可決・裁判所の認可による計画の成立後に、成立した計画に定める債権調査・確定手続を履践することになる。ただし、裁判所の認可決定それ自体に（権利変更効ではなく）債権確定効があるわけではない点に留意する必要がある。

(c) 不服申立ての可否

裁判所の認可決定 (sanction order) に対しては、民事訴訟規則に従った上訴 (appeal) が可能である (1998年民事訴訟規則52章及び実務指針52)。ただし、上訴が認められるためには裁判所 (High Court又はCourt of Appeal) の許可が必要であり (同規則52.3条)、上訴の成功の見込み (a real prospect of success) 又はやむを得ない理由 (compelling reason) がある場合に限り許可が認められる (同規則52.6条1項)。上訴による計画停止効は原則として認められていない。上訴期間は原則として21日間である (同規則52.12条2項)。上訴裁判所の審理期日は、緊急の場合には上訴後短期間で設定される (上訴後1週間以内の期日設定の場合もある)。上訴裁判所では、認可裁判所の裁量的判断の当否ではなく、法律問題 (クラス分けの適否、外国企業利用時における管轄の有無等) について審査される。実務的には上訴が認容されるのは詐欺 (fraud) の場合等の非常に特殊な場合に限られるので、認可決定の安定性 (計画に基づく権利変更効の安定性) につながっているといわれる。

⁹⁷ *Kempe v. Ambassador Insurance Co* [1998] 1 WLR 271.

⁹⁸ ここでいう計画の「権利変更効」とは、実体的な債権の存否・額の有無を問わず、「確定債権については計画所定の権利変更が生じる」(例: クラスAに属する確定したローン債権については一律60%の債権カットが生じる) というものである。一方、「債権確定効」(又は既判力・執行力) とは、実体的な債権の存否・額の有無を確定することを指し、日本法でいえば、債権調査・確定手続 (債権届出→認否→査定申立て・査定決定→査定異議訴訟) を経ない限りは、手続内において実体的な債権の存否・額は確定しない。そして、計画の権利変更効は、債権確定効がなくとも、いい換えると、実体的な債権の存否・額の有無が確定していなくとも、生じさせることは可能である。例えば、「確定債権については計画所定の権利変更が生じる」旨の計画を想定すると、計画の成立により計画の権利変更効が生じることになるが、たとえ計画の成立時点で実体的な債権の存否・額については争いがあったとしても、後に手続外の訴訟や仲裁、和解等により実体的な債権が確定すれば (債権確定効が生じれば)、計画上は確定債権となり、計画による権利変更効が適用されることになる。債権確定効を生じさせるためには手続外での別途の訴訟、仲裁又は和解等の手続が必要であり、我が国の簡易再生手続類似のイメージを持つと分かりやすいと思われる。

なお、憲法上の論点についてここで付言する。スキームオブアレイジメントについて、過去に反対債権者から過去にEU人権規約を根拠に「財産権侵害 (deprived of property in favour of another)」であるという主張がされたことがある。しかしながら、裁判所は、①財産権は絶対ではなく公共の福祉 (public interest) の制約に服する、②スキームオブアレイジメントにはその性質上、一定の和解 (compromise)、すなわち、互譲 (give and take) があるので、対価なしの財産没収 (confiscation) とはいえない、と判断した⁹⁹。また、「裁判を受ける権利 (right to fair trial / right of access to the court) の侵害」も過去に主張されたことがあるが、当該主張もスキームオブアレイジメントは適正手続 (due process) である (対象債権者への告知、債権者会議への参加機会提供、裁判所に対する異議申立ての機会提供、裁判所の招集・認可を通じた審査を経る) ことを理由として退けられた¹⁰⁰。

(2) Restructuring Plan

リストラクチャリングプランでは、スキームオブアレイジメントを修正する形で、米国のチャプター11及びその影響を受けたEU Directive 2019/1023¹⁰¹の影響を受けて、クラムダウン (cross-class cram-down) の制度が導入された。クラムダウン (cross-class cram-down) とは、計画案を否決するクラスが存在していたとしても、一定の条件の下で計画の成立を認めるという制度である。リストラクチャリングプランの下では、計画案を否決したクラス (dissenting class) が生じても、以下に掲げる条件A及び条件Bのいずれも満たす場合には、裁判所は認可決定を下すことは妨げられないとされている (会社法901G条2項乃至5項)。

- ① 条件A : 計画案を否決したクラスに属するいずれの債権者も、計画案が認可されたとすると、「関連する代替案」 (relevant alternative) の場合よりも不利にはならないと裁判所が満足すること ("the court is satisfied that, if the compromise or arrangement were to be sanctioned under section 901F, none of the members of the dissenting class would be any worse off than they would be in the event of the relevant alternative")
- ② 条件B : 「関連する代替案」 (relevant alternative) の場合であれば弁済を受けるか、又は債務者に対して「真の経済的利益」 (genuine economic interest) を有することになる1つのクラスが計画案を可決したこと ("the compromise or arrangement has been agreed by a number representing 75% in value of a class of creditors..., who would receive a payment, or have a genuine economic interest in the company, in the event of the relevant alternative.")

⁹⁹ *Re Equitable Life* [2002] EWHC 140 (Ch) at [348]; *Re Waste Recycling Group Plc* [2003] EWHC 2065 (Ch) at [4].

¹⁰⁰ *Re Hawk Insurance* [2001] BCC 57 at 77.

¹⁰¹ EU Directive 2019/1023については、本調査報告書第3章 (ドイツ) の脚注1を参照。

このうち「関連する代替案」(relevant alternative)については、会社法901G条4項に定義規定があり、「計画案が会社法901F条に基づいて(=裁判所によって)認可されなかった場合に、債務者に関して生じる可能性が最も高いと裁判所が判断するいかなる案」(whatever the court considers would be most likely to occur in relation to the company if the compromise or arrangement were not sanctioned under section 901F)と定義されている。例えば、計画が成立しなかった場合において、資金繰りの状況等により清算するシナリオしか合理的に予想できないようなときは、「関連する代替案」(relevant alternative)は清算シナリオになる。この場合、条件Aについては計画案における反対クラスの弁済率が清算配当率を下回らないこと、条件Bについては清算配当を受けられる立場にある少なくとも1つのクラスが計画案を可決したことになると解される。これに対して、計画案が成立しなかった場合であっても、債務者の事業・資産がゴーイングコンサーン(継続企業)として売却できるシナリオが想定されるときは、「関連する代替案」(relevant alternative)はゴーイングコンサーン(継続企業)ベースの売却(going-concern sale)シナリオになる。この場合は売却価格をどう評価するかという実務上の難問が生じ、往々にして価値評価を巡る紛争(valuation fight)を惹起しやすいが¹⁰²、いずれにせよ、マーケットチェックによる価値評価(market price valuation)及び/又は専門家による価値評価(desktop valuation)に基づき想定弁済率を算定した上で、条件A(計画案における弁済又は経済的利益の付与が代替シナリオにおける反対クラスの債権者の想定弁済率を下回らないこと)及び条件B(代替シナリオにおいて弁済又は経済的利益を受けることになる少なくとも1つのクラスが計画案を可決したこと)の充足性を判断することになる。リストラクチャリングプラン導入後の実際の事例を見ると、「関連する代替案」(relevant alternative)としては、例えば、①再建型倒産手続(Re Virgin Atlantic Airway)、②一部事業の清算(Re DeepOcean)、③即座の清算(Re Virgin Active)、④一定期間の事業継続後の清算(Re Hurricane Energy)等がある。

¹⁰² 価値評価次第で、代替シナリオ(債務者の事業・資産のゴーイングコンサーンベースの売却)における弁済の有無・金額が変わってくる場合が特にそうである。例えば、シニアローン500億円、メザニンローン100億円のみを負債を抱える債務者がいると仮定する。債務者のゴーイングコンサーンバリュー(継続企業価値)が500億円以下の場合には、代替シナリオではシニアローン債権者のみにしか分配されず、いい換えれば、シニアローン債権者のみが代替シナリオにおいて債務者に対する「真の経済的利益」(genuine economic interest)を有し、メザニンローン債権者には分配されない。したがって、メザニンローン債権者に対する弁済を計画案においてゼロと定めたとしても、代替シナリオにおいてもゼロである以上、債務者に対する「真の経済的利益」(genuine economic interest)を有するシニアローン債権者のクラスが計画案を可決すれば、条件A及び条件Bを満たすことになる。これに対して、債務者のゴーイングコンサーンバリュー(継続企業価値)が500億円を超える場合には、代替シナリオにおいてメザニンローン債権者にも分配がされるため「真の経済的利益」(genuine economic interest)があることになる。したがって、メザニンローン債権者の計画案における弁済率が代替シナリオでの弁済率を下回る場合には条件Aを満たさず、クラムダウン(cross-class cram-down)は成立しない。企業価値評価は、本文記載のとおり評価方法や評価者によってしばしば異なるため、以上のように優先劣後関係のある債権者間において争いになりやすい。ディストレス局面における企業価値評価については、Michael Crystal, Riz Mokal "The Valuation of Distressed Companies - A Conceptual Framework" (2006)も参照。

そのほか、計画の成立には認可決定 (sanction order) の写しを登記官 (registrar) に送付する必要があること、不服申立ての可否についてはスキームオブアレンジメントと同様である。

(3) Company Voluntary Arrangement

CVA は、スキームオブアレンジメント及びリストラクチャリングプランとは異なり、裁判所の認可決定により計画が成立する手続 (裁判所認可型) ではなく、債権者の可決による計画成立後に、個別債権者の異議申立てを許容する手続 (異議申立て型) である。そのため、裁判所の認可決定という別途のプロセスは存在せず、法定多数の債権者が可決した時点において計画は成立し、計画の権利変更効が生じ¹⁰³、反対債権者及び知れていない債権者 (unknown creditors) を含む全ての無担保債権者を拘束することになる¹⁰⁴。そして、計画が成立した後は、指名委員 (nominee) は通常、監督委員 (supervisor) となり、債務者による計画の履行を監督する (倒産法7条)。ただし、前記2.11(2)のとおり、CVAには債権調査・確定プロセスがないため、計画の成立には実体的な債権の存否・額についての債権確定効 (既判力又は執行力) はない。

個別の反対債権者 (及び株主) は、可決された計画案に異議を有する場合、計画案可決から28日以内 (ただし、通知を受けなかった債権者については、意思結集手続が行われていた事実を知った時から28日以内) に、「不当に不利益な取扱い」 (unfair prejudice) 又は「重大な不規則性」 (material irregularity) を異議申立事由として、裁判所に異議を申し立てることができる (倒産法6条1項乃至3項)¹⁰⁵。そのため、CVAにおける計画の成立は、裁判所が計画成立後に異議申立てを認める可能性を完全には払拭できないことに鑑みると、法的な不安定さが残るといわざるを得ない¹⁰⁶。とりわけ、意思結集手続の招集通知を受けなかった債権者については、意思結集手続が行われていた事実を知ったときから28日間の異議申立

¹⁰³ ただし、計画には効力発生条件 (conditions precedent) が付されているのが通常であり、実際には効力発生条件を全て充足してから計画が発効する。

¹⁰⁴ CVAの計画に従って強制的に権利変更を受ける無担保債権者には、①招集通知を受領したため議決権を有していた無担保債権者だけでなく、② (知れたる債権者に含まれていなかったために招集通知を受領しなかったが) 仮に招集通知を受領していれば議決権を有していたであろう無担保債権者も含まれる (倒産法5条2項(b)号)。ただし、CVAは全ての無担保債権者を手続の対象にするとはいえ、無担保債権者の中でもCVAの計画による権利変更を受けない無担保債権者は、実際にはCVAの計画成立による権利変更効を受けることはない。

¹⁰⁵ CVAにおける反対債権者保護の仕組みとしては、①債権者の意思結集手続を通じた法定多数決 (債権者自治)、②裁判所に代わる機関としての指名委員 (nominee) の存在、③債務者の取締役の刑事罰 (計画案を可決させるために虚偽の言明等をした場合。倒産法6A条、7A条)、④異議申立てが挙げられる。

¹⁰⁶ Jennifer Payne "Schemes of Arrangement – Theory, Structure and Operation 2nd Ed." (2021) pp. 273-274.

期間が開始するため、実質的に長期間になる可能性が否定できない。

CVAの異議申立事由である「不当に不利益な取扱い」(unfair prejudice) (倒産法6条1項a号)及び「重大な不規則性」(material irregularity) (倒産法6条1項b号)は、実際には、スキームオブアレンジメントにおける裁判所の認可決定と判断の実質は相当重なるといわれている¹⁰⁷。ただし、裁判所認可型であるスキームオブアレンジメントでは、裁判所の認可を得るに当たって債務者に立証責任があるのに対し、異議申立て型のCVAは、異議のある債権者に立証責任がある、という点に大きな違いがある¹⁰⁸。

(a) 不当に不利益な取扱い (unfair prejudice)

CVAには既存の無担保債権に対する不利益な取扱い (prejudice) があるので、ここでの実質的な審査はそれが「不当」(unfair)かどうかについてである。不利益な取扱いが「不当」かどうかを判断するに当たっては、判例上、「垂直比較」(vertical comparison)と「水平比較」(horizontal comparison)の2つの観点が適用される¹⁰⁹。これらの観点は思考の整理として有益なツールである。まず、「垂直比較」(vertical comparison)では、同一の対象債権者について、CVA上の計画における弁済と代替シナリオ(例えば清算手続)の下での弁済を比較して、代替シナリオ以上の弁済条件かどうか判断される。次に、「水平比較」(horizontal comparison)では、他の債権者との取扱いの相違の合理性が判断される。また、「水平比較」では、手続がスキームオブアレンジメントであった場合に想定される当該対象債権者の

¹⁰⁷ *Re T&N Ltd.* [2004] EWHC 2361 (Ch); [2005] 2 BCLC 488. また、Geoff O'dea, Julian Long, Alexandra Smyth, William Trower QC, Andrew Thornton "Schemes of Arrangement: Law and Practice" (2012) pp.111-114, Jennifer Payne "Schemes of Arrangement – Theory, Structure and Operation 2nd Ed." (2021) pp. 272-273も参照。

¹⁰⁸ *Prudential Assurance Co Ltd v PRG Powerhouse Ltd* [2007] BCC 500.

¹⁰⁹ *Sisu Capital Fund v Tucker* [2006] BCC 463; *Prudential Assurance Co Ltd v PRG Powerhouse Ltd* [2007] BCC 500; *Mourant & Co Trustees Ltd v Sixty UK Ltd* [2010] BCC 822の事案では、対象債権者ではない無担保債権者は100%弁済を受けるのに対し、対象債権者である貸貸人(無担保債権者)はCVA債務者の親会社による保証があったにもかかわらず、これを解除してその代わりに3分の1の弁済を受けるとどまるという内容の計画は「不当」(unfair)であると判断された。また、*Discovery (Northampton) Ltd v. Debenhams Retail Ltd* [2019] EWHC 2441 (Ch)の事案では、権利変更を受ける貸貸人(無担保債権者)が、サプライヤー(無担保債権者)がCVAの対象外となって100%弁済を受けるのは「不当に不利益な取扱い」(unfair prejudice)に該当すると主張したのに対し、裁判所は、(市場相場よりも高い家賃だった)貸貸人の権利変更の下限はマーケットレート(市場相場)までに限られるとし、また、事業継続のために必要不可欠なサプライヤーに対して全額弁済するのは理解可能、と判断した。さらに、フットボールクラブのCVA事案もいくつかあるが、計画上、無担保債権者であるフットボールリーグ(Football Association Premier League及びFootball League)に対してはリーグへの加盟継続のために100%弁済を行う一方で、他の無担保債権者(商取引債権者)に対しては大幅な債権カットを行うことになる。ここでは無担保債権者間の衡平が問題となるが、商取引債権者に対する弁済原資にもなるクラブの収益はリーグへの加盟継続が大前提であること、リーグへの加盟を継続できなければ商取引債権者に対する弁済率はさらに悪化すること(上述の「垂直比較」参照)、フットボールリーグへの弁済原資は債務者財産ではなくスポンサーからの拠出金であること等に鑑みて、これまでの判例上、「不当」ではないと判断されている。これは"football creditor rule"と呼ばれる。*IRC v Wimbledon Football Club Ltd* [2004] BCC 638; *Re Portsmouth City Football Club Ltd* [2011] BCC 149等。

取扱いと、CVA上の当該対象債権者の取扱いとの比較がされることもある¹¹⁰。

この点については、必ずしも全ての無担保債権者を同一の扱いにする必要はなく、別異の取扱いにすること自体が直ちに「不当」にはならないが、合理的な理由に基づくもので、比率的で正当化できるものでなければならないとされている。この検討は、スキームオブアレインジメントの衡平性テストと実質的な判断において相当類似するといわれる。

(b) 重大な不規則性 (material irregularity)

これに該当する例としては、①CVA手続の法令遵守違反、②計画案に重要な情報が省略されていた又は開示されていなかった、③重要な点においてミスリーディングな又は虚偽の情報が含まれていた、④議長が議決権の額の確定を誤った等議決権行使の手続が不適切であった等の場合がある。

2.13 倒産手続との優先関係・連続性 (中止・移行・調整等)

スキームオブアレインジメント、リストラクチャリングプラン及びCVAのいずれの手続においても自動的な一時停止効 (オートマティック・ステイ) は存在しないため、反対債権者は倒産手続の申立てをすることが可能である。ただし、一時停止合意 (standstill agreement) がない場合に、これを止める各種の方法 (会社管理手続 (administration) の申請、裁判所の個別命令、一時停止効を得るためのスキームオブアレインジメントの申請、A1 Moratoriumの利用) があることについては前記2.8のとおりである。また、計画が成立し権利変更効が生じた場合には、倒産手続の手続開始原因 (insolvency) が存在しなくなるため、新たな手続開始原因がその後には生じない限りは、債権者の申立てによって倒産手続に移行することはないと思われる。

2.14 利用件数

(1) Scheme of Arrangement / Restructuring Plan

英国では、Insolvency Service (英国ビジネス・エネルギー・産業戦略省 (Department for Business, Energy and Industrial Strategy) 傘下の倒産サービス局) が倒産関連の統計データを

¹¹⁰ *Prudential Assurance Co Ltd v PRG Powerhouse Ltd* [2007] BCC 500; *Re T&N Ltd (No 2)* [2006] 2 BCLC 374. 例えば、無担保債権者Aと無担保債権者Bがいるとして、CVA上の権利変更の内容が相互に異なる場合に、仮にこれがスキームオブアレインジメントの下であったら、無担保債権者Aと無担保債権者Bが別個のクラスに組分けされてクラス別決議により保護されるか、また、裁判所が認可決定を下すかなどの検討がされることになる。

公表している。スキームオブアレインジメントは会社法上の手続であり、この統計データには含まれないが、民間の情報サービスプロバイダーのケーストラッカーやデータベースによれば、年間数十件のペースで推移してきた。一方、リストラクチャリングプランについては、Insolvency Serviceの統計データによれば、2020年6月26日施行から2022年1月末日時点までの合計で、計10件の利用がある¹¹¹。いずれも、主として大企業の財務リストラクチャリングに用いられている¹¹²。

(2) Company Voluntary Arrangement

Insolvency Serviceの統計データによれば、近時の利用件数は、2017年307件、2018年355件、2019年351件、2020年260件、2021年115件と推移している¹¹³。

(3) A1 Moratorium

Insolvency Serviceの統計データによれば、2020年6月26日施行から2022年1月末日時点までの合計で、計15件の利用にとどまる¹¹⁴。

2.15 DIP ファイナンスの保護制度

スキームオブアレインジメント、リストラクチャリングプラン及びCVAのいずれにおいても、DIPファイナンスを保護する規定はない¹¹⁵。

2.16 倒産解除特約 (ipso facto clause) の無効化

商取引債権者との契約には、倒産手続に入った場合には解除することができる旨の倒産解除特約 (ipso facto clause) が規定されていることがしばしばある。英国では、2015年の改正時に、「債務者に対する『必要不可欠な』物品又はサービスの供給に係る契約」(contract for the supply of essential goods or services to a company) に限定して、債務者が会社管理手続

¹¹¹ The Insolvency Service "Monthly Insolvency Statistics January 2022"

¹¹² 民間の情報サービスプロバイダーであるReorgの調査によれば、2016年の利用件数でいうと、75%以上が外国企業による利用(米国のチャプター11を選ばずに英国のスキームオブアレインジメントを選んでいる)、とのことであった。

¹¹³ The Insolvency Service "Company Insolvency Statistics: October to December 2021"

¹¹⁴ The Insolvency Service "Monthly Insolvency Statistics January 2022"

¹¹⁵ ディストレス局面における救済融資が担保権や担保権類似の保護を受けるためには既存のレンダーとの合意が必要であり、具体的には、既存のローン契約や社債要項上の意思結集に基づく担保権順位変更や債権者間協定に基づくリリース・ターンオーバーの仕組み等が必要になる。

(administration) を開始したこと又は CVA 上の可決された計画の効力が生じたことを理由とする倒産解除特約を無効とする旨の倒産法上の法改正がなされた (倒産法 233A 条)¹¹⁶。ただし、この対象にはスキームオブアレインジメント及び清算手続 (winding-up) は含まれなかった。

さらに、2020 年の CIGA 施行により、必要不可欠性による限定をせず、広く倒産解除特約を無効とする旨の倒産法上の法改正がなされた。すなわち、債務者が「関連する倒産手続」(relevant insolvency procedure) に服する場合には、一定の適用除外を除き、「債務者に対する物品又はサービスの供給に係る契約」(contract for the supply of goods or services to the company) の倒産解除特約は無効になった (同条 3 項、4 項)。同条でいう「関連する倒産手続」(relevant insolvency procedure) に服する場合とは、A1 Moratorium の発効、会社管理手続 (administration) の開始、管理レシーバー (administrative receiver) の選任、CVA 上の可決された計画の効力発生、清算手続 (liquidation) の開始、暫定清算人 (provisional liquidator) の選任、リストラクチャリングプランにおける債権者会議の招集決定の発令、である (同条 2 項)。なお、スキームオブアレインジメントには適用がない点には留意する必要がある。

英国の倒産解除特約の無効化に関する規定について特徴的な点は、同条でいう関連する倒産手続の開始前に生じた事由 (an event occurring before the start of the insolvency period) に基づく契約解除は手続開始以外の事由 (例えば債務不履行等の契約違反) を理由とする場合であっても無効になる、という点である (同条 4 項)。そのため、契約相手方 (物品又はサービスの提供者) は、債務不履行等の手続開始以外の事由に基づいて契約を解除する場合には、手続開始前に行う必要がある。ただし、①法定権限者 (会社管理手続における管理人 (administrator) 若しくは CVA における監督委員 (supervisor) を指す。) が同意した場合、②債務者が同意した場合、又は③裁判所が、契約の継続が契約相手方に苦難 (hardship) を生じさせると判断して、契約解除を許可した場合に限り、契約相手方は倒産解除特約に基づいて解除することができる (同条 5 項)。また、適用除外が法令で定められており、重要なところでは、金融サービス業を営む事業者や (英国で物品又はサービスを提供していない) 外国企業等は除外されている (倒産スケジュール 4ZZA)。

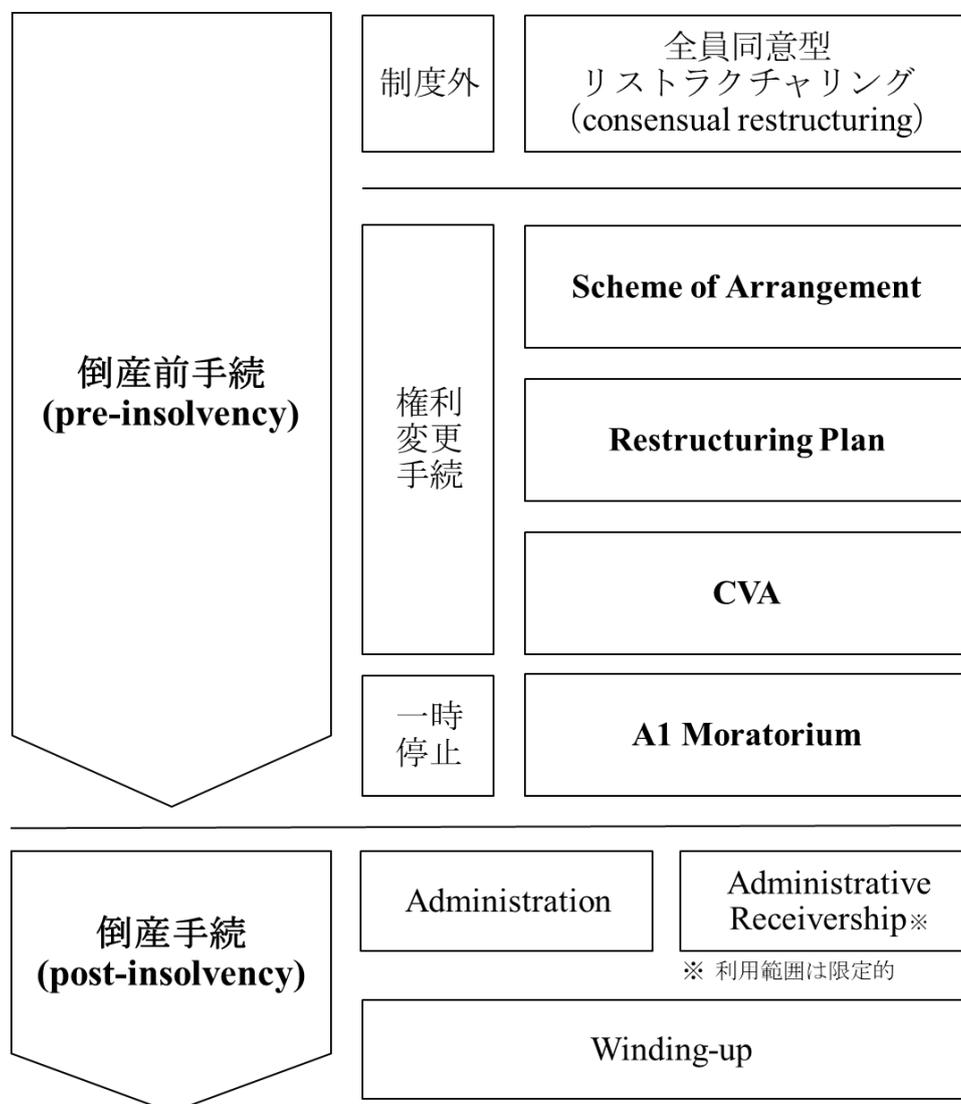
2.17 私的整理と法的整理の区別

英国法上、私的整理 (又は倒産前手続) と法的整理 (又は倒産手続) の区別について法令上の定義はない。実務上は、スキームオブアレインジメント及びリストラクチャリングプランは、会社法上の手続であり、法的整理 (又は倒産手続) としては位置づけられていない。

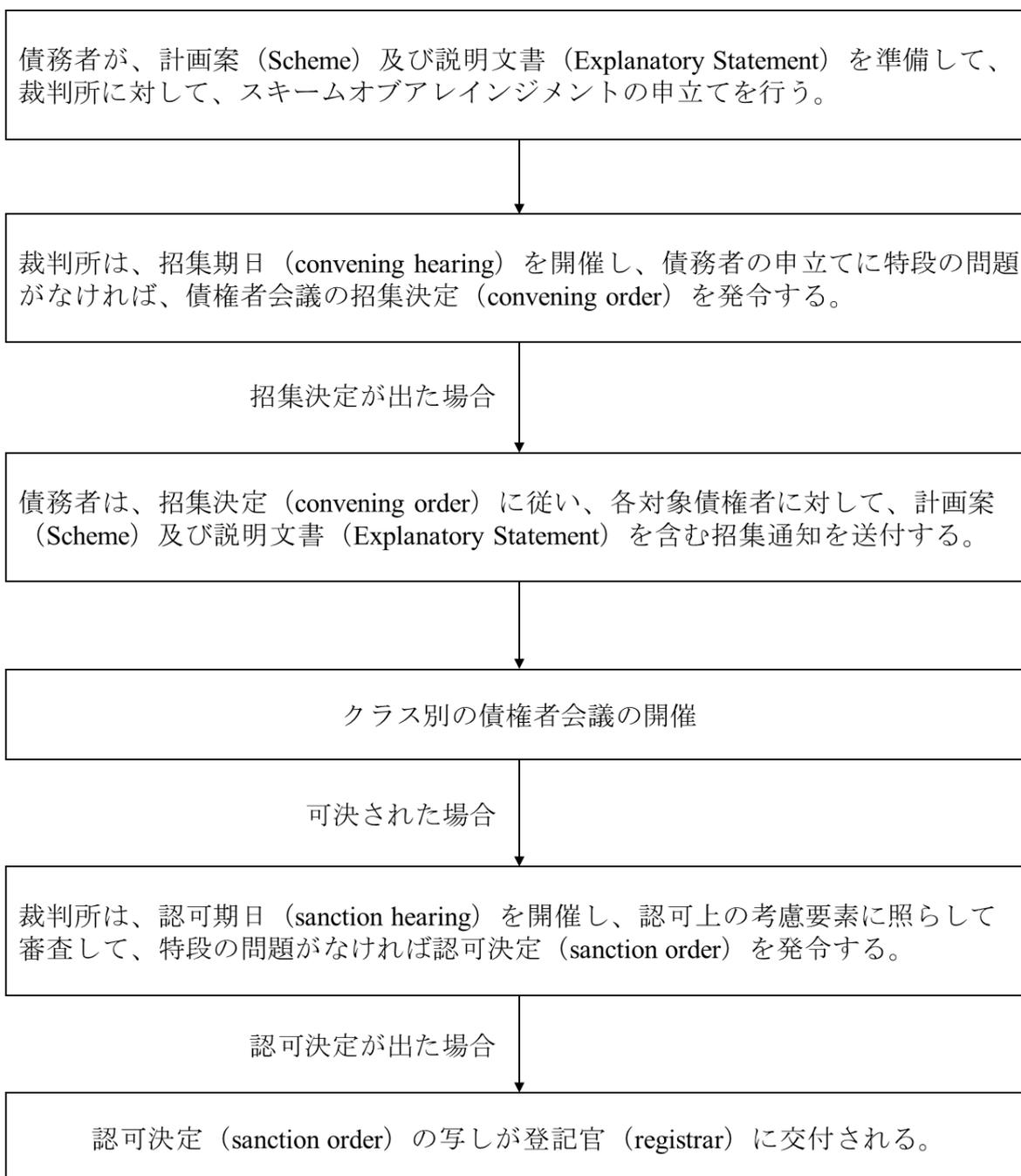
¹¹⁶ Insolvency (Protection of Essential Supplies) Order 2015 (SI 2015/989).

CVAは、倒産法上の手続ではあるが、担保付債権者を権利変更の対象とせず、また、裁判所の関与も限定的であるため、必ずしも法的整理（又は倒産手続）として位置づけられていない。英国法における法的整理（又は倒産手続）は、法人の場合はやはり、会社管理手続（administration）及び清算手続（winding-up）である。

別紙 2-1 (英国の法人向け再建型・清算型手続の種類)



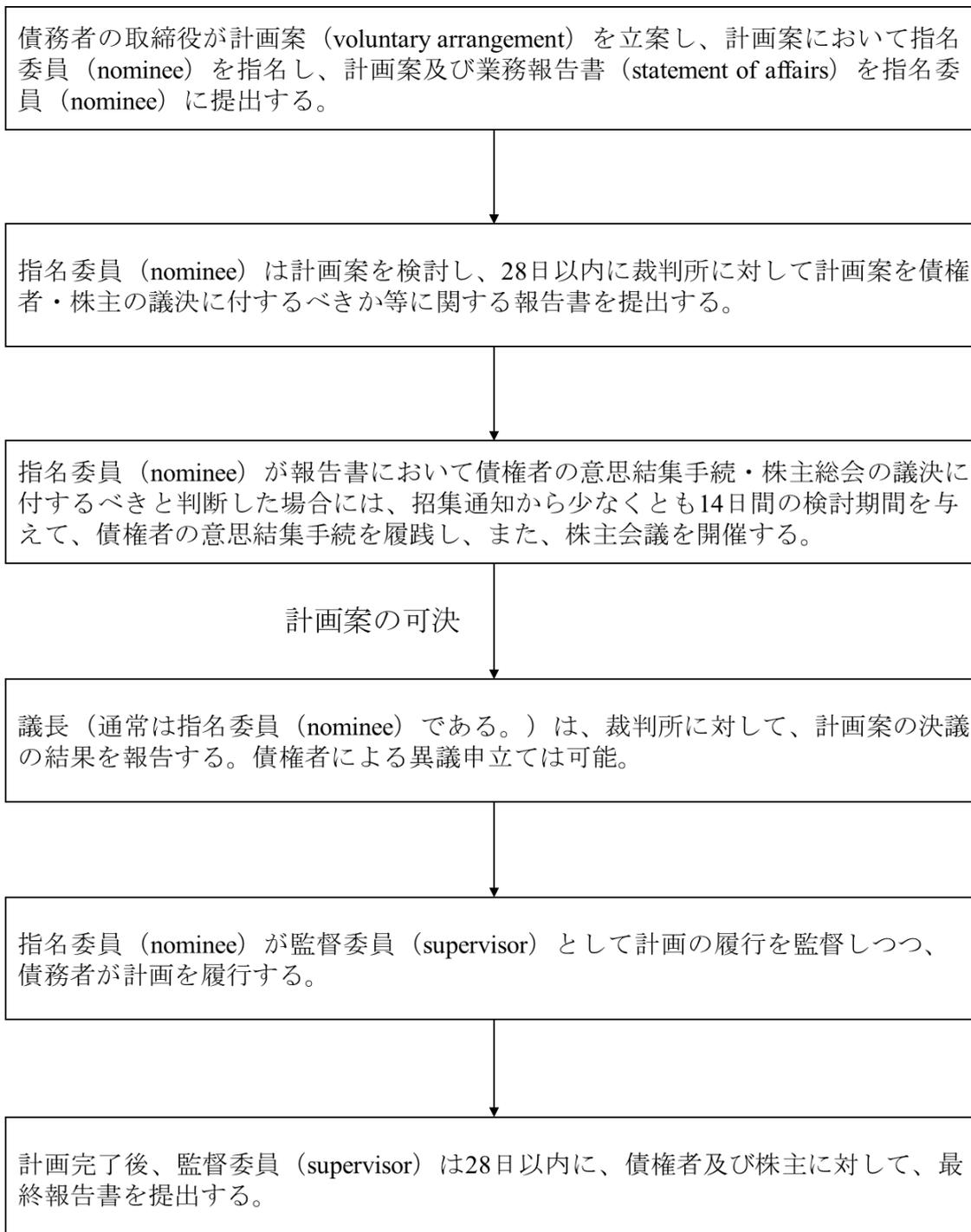
別紙 2-2 (スキームオブアレンジメントの流れ)



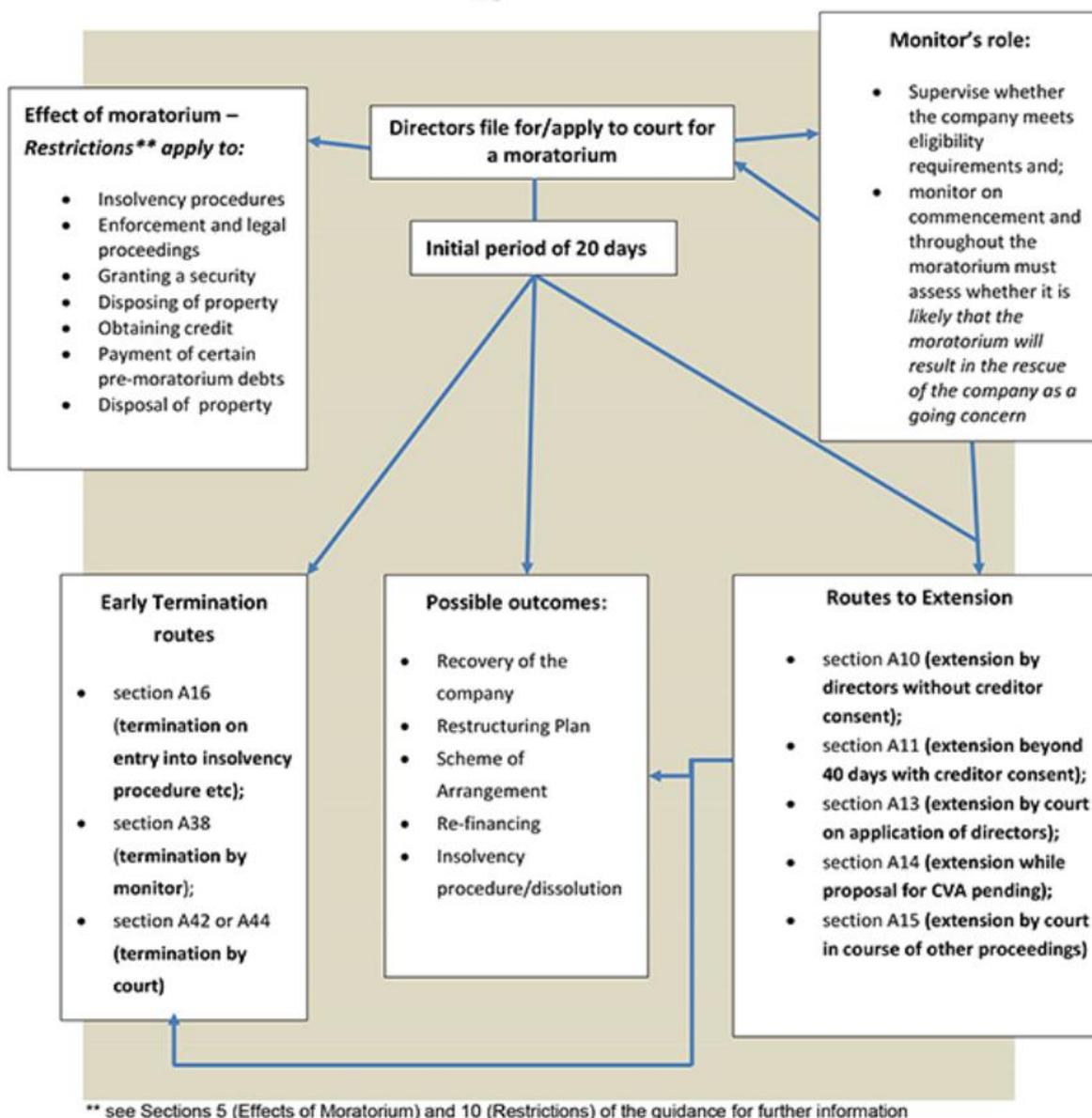
別紙 2-3 (スキームオブアレイジメントのスケジュール例)

日付	出来事
申立書類提出前	債務者にて計画案 (Scheme) 及び説明文書 (Explanatory Statement) を作成するとともに、裁判所に連絡して、招集期日の日程を予約する。
招集期日の約1~3週間前	債務者から、各対象債権者に対して、申立前通知 (Practice Statement Letter) を送付する。
招集期日の約1週間前	債務者から、裁判所に対して、計画案及び説明文書 (Explanatory Statement) のドラフトを含む申立書類一式を提出して手続を申し立てる (遅くとも2営業日前)。
招集期日	裁判所の下で招集期日 (convening hearing) が開かれる。
招集期日の約5日後	債務者から、招集決定 (convening order) に従い、各対象債権者に対して、計画案 (Scheme) 及び説明文書 (Explanatory Statement) を含む招集通知一式を送付する (近時の送付方法として専用ウェブサイトでアップロードする事案が多い)。
招集通知発送から約3週間後	債権者会議の開催
債権者会議の翌日	債権者会議の議長から、裁判所に対して、債権者会議の報告書を提出する。また、債務者から、裁判所に対して、認可期日に向けた各種書面 (witness statement等) を提出する。
債権者会議から約7日後 (認可期日)	裁判所の下で認可期日 (sanction hearing) が開かれる。
認可期日の翌日	認可決定 (sanction order) の写しが登記官 (registrar) に送付される (計画の効力発生)。

別紙 2-4 (CVA の流れ)



別紙 2-5 (A1 Moratorium の流れ)



出典：The Insolvency Service（原文）

第3章 ドイツ

3.1 手続の概観

(1) StaRUG の施行

ドイツでは、2021年1月1日付けで、「再建及び倒産法令の更なる発展に関する法律」(*Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts, SanInsFoG*) (以下「倒産改革法」という。)が施行された。倒産改革法の施行により、①ドイツの倒産法 (*Insolvenzordnung*) (以下「ドイツ倒産法」という。)にて定められていた新型コロナウイルス感染症対応の各種の緩和措置が延長されたことに加え、②「企業の安定化及び再建の枠組みに関する法律」(*Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen, StaRUG*) (以下「StaRUG」という。)が新たに導入された (Federal Ministry of Justice (法務省) の立案担当・所管)。

欧州では、これに先立って、2019年6月20日に、EU加盟国に対して予防的な事業再生の仕組み (preventive restructuring frameworks) の国内法化を義務づけた Directive (EU) 2019/1023 が発令された¹。StaRUG に基づく新しい手続は、Directive (EU) 2019/1023 に従って、EU加盟国であるドイツが国内法化した予防的な事業再生の仕組みであり、財務的危機の初期段階にある企業(資金繰り状況が差し迫って悪化しているものの、支払不能 (illiquidity) 又は債務超過 (over-indebtedness) とまではいえない債務者) を対象として、倒産前手続 (pre-insolvency proceedings) に基づく新たな事業再生の手段 (多数決原理に基づく計画の成立) を提供するものである。

StaRUG は、ドイツ倒産法の一部を構成するものではなく、新たな別個独立した法律である。本章では、StaRUG 手続の概要を解説するが、StaRUG 手続はその施行後まだ間もなく、公表された実例が少ないことを考慮し、現地専門家への調査を実施せず、日本において入手可能な限定的な文献 (主としてドイツ語文献) に基づき、主として法令の規定及び現在提示されている解釈の確認のみを行っている点に留意されたい。

¹ Directive (EU) 2019/1023の正式名称は、Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt, and amending Directive (EU) 2017/1132 (Directive on restructuring and insolvency)であり、予防的な事業再生の枠組み、債務免除及び免責、リストラクチャリング・倒産・債務免除に関する手続効率化のための措置に関する指令を指している。本文含め、以下「**Directive (EU) 2019/1023**」という。Directive (EU) 2019/1023は通称、Preventive Restructuring Frameworks Directive (予防的な事業再生の枠組みに関するEU指令) と呼ばれている。

(2) StaRUG の主な特徴

StaRUG の特徴を一言でいえば、StaRUG 手続は、「裁判所の限定的な関与の下での、多数決原理を導入した、いわゆる DIP (debtor-in-possession) 型の、非公開の倒産前手続 (pre-insolvency proceedings)」である。

まず、DIP 型の倒産前手続である点についていえば、StaRUG 手続を利用することができる企業は、後述のとおり、資金繰り状況が差し迫って悪化しているものの、「支払不能又は債務超過」(insolvency) とまではいえない状況にある債務者に限られており、Directive (EU) 2019/1023 の政策目的に従い、財務的危機の早期段階における事業再生 (倒産前手続) を促進することが想定されている²。そして、債務者の従前の経営陣が手続係属中も事業の経営権及び財産の処分管理権を保有することになっている。

次に、非公開である点についていえば、裁判所の限定的な関与があるものの、StaRUG 手続は、原則として公開手続ではなく、計画に基づいて権利変更の対象となる権利者 (債権者及び株主³) と債務者との間だけのクローズドかつ私的な手続として設計されている。そのため、StaRUG 手続では、広く一般に公開されることになる法的倒産手続に伴うスティグマの回避を可能とすることが期待されている。

さらに、多数決原理に基づく手続である点についていえば、ドイツにおいても、StaRUG 導入前は、倒産状態に至る前は DIP 型の私的な全員同意型リストラクチャリング、倒産状態に至った後は裁判所の監督の下での (伝統的には管財人主導の) 多数決原理型の倒産手続、に分かれていた。もっとも、今般の StaRUG 手続の導入により、新たに、倒産状態に至る前であっても、多数決原理に基づき、すなわち、権利変更を受ける権利者の法定多数決により、少数の反対権利者をも拘束できる計画を成立させることができるようになった。

² これは、StaRUG手続が予防的な (いい換えれば、早期の) 事業再生の仕組み (preventive restructuring frameworks) を定めた Directive (EU) 2019/1023 を国内法化した制度であるためである。ただし、ドイツ倒産法上、債務者による申立ての場合に限り、「差し迫った支払不能」(imminent illiquidity) の状態も倒産手続の開始原因として認められる点には留意が必要である (ドイツ倒産法18条1項)。すなわち、債務者は、「差し迫った支払不能」にとどまっている場合には、法令上、StaRUG手続又は倒産手続のいずれかを選択することができる。

³ StaRUG手続の下では、債権者の権利に加えて、株主の権利についても同様に法定多数の議決により (株主総会を経ずに) 権利変更 (減資等) が可能になっている。そのため、本章 (ドイツ) の本文では、債権者及び株主権を指す場合には「権利」という表現を用い、債権者及び株主を指す場合には「権利者」「対象権利者」「反対権利者」「関係人」という表現を用いる。これに対して、債権のみを指す場合には「債権」という表現を用い、債権者のみを指す場合には「債権者」「対象債権者」「反対債権者」という表現を用いる。

そのため、StaRUG 手続は、ドイツ版のスキームオブアレインジメント（リストラクチャリングプラン）といわれることもある⁴ ⁵。倒産状態（支払不能又は債務超過）に至っていない倒産前手続のタイミングで、裁判所の全面的な関与なしに多数決原理を用いて反対権利者を拘束してよいかという懸念については、Directive (EU) 2019/1023 における政策目的にも共通するが⁶、その正当化根拠は、とりわけ債権者の例でいえば、全員同意型プロセスにすると必ずしも合理的とはいえない行動をとる少数の反対債権者（"holdout" creditors）が拒否権を持ってしまうところ⁷、（倒産手続ほど全面的ではないにせよ）裁判所の一定の関与を含む反対債権者の手続保障を適切かつ十分に図りつつも⁸、債務者が財務的危機のより早いタイミングで多数決原理型の手続を利用できるようにすることによって事業再生の早期化を促進し、債務者からすれば事業価値の存続を図り、債権者からすれば弁済条件等の権利変更の内容がより悪化するであろう倒産手続等の代替シナリオを回避して債権者総体としての

⁴ グローバルに事業展開しているドイツ企業は、財務リストラクチャリングを実施するに当たって、伝統的には（DIP型ではなく）管財人型を原則とする重厚な自国の倒産手続を利用せずに、むしろ、倒産法ではなく会社法上のDIP型手続であること、多数決原理に基づいて計画が成立すること、裁判所の判断に対する信頼が高く予測可能性も高いこと等に照らして使い勝手がよいとされる英国のスキームオブアレインジメントを利用する傾向が見られていた。このように複数の法域の中から最も有利な法廷地（forum）を選ぶ（漁る）ことを一般にフォーラムショッピング（forum shopping）というが、欧州企業にとって英国が法廷地として選ばれてきた理由としては、上述の使い勝手のよさに加えて、英国のEU離脱（Brexit）前は、EU Judgments Regulation（Regulation (EU) No 1215/2012 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2012 on jurisdiction and the recognition and enforcement of judgments in civil and commercial mattersとその後に変更されたEU指令をいう。）の存在により、英国のスキームオブアレインジメントにおける裁判所の認可決定がドイツを含むEU加盟国においておおむね自動承認されてきたため、ドイツ企業にとっても多数決原理に基づくDIP型倒産前手続制度である英国のスキームオブアレインジメントにアクセスしやすかったという事情も挙げられる。なお、英国のスキームオブアレインジメントを利用するためには、外国企業であるドイツ企業は、典型的には対象債権となるローン債権の契約準拠法をドイツ法からイングランド法に変更した上で、英国裁判所に手続利用の要件となる「十分な関連性」（sufficient connection）を認めてもらう、といった実務上の工夫をしていた。このような状況の下で、ドイツ等が主導してDirective (EU) 2019/1023を制定し、ドイツにおいても英国のリストラクチャリングプランに類似した多数決原理に基づくDIP型の倒産前手続（StaRUG）が導入されたといわれる。その意味で、各国間の手続間競争という意味合いが存在することは否定できない。Jose M Garrido, et al. "Restructuring and Insolvency in Europe: Policy Options in the Implementation of the EU Directive" (IMF Working Papers) (2021)参照。

⁵ StaRUG手続における法定多数決は、可決要件に頭数要件はなく金額要件のみであること、クラムダウン（cross-class cram-down）が導入されていること等、英国のリストラクチャリングプランやオランダ版のスキームオブアレインジメントと呼ばれるWHOA（Wet homologatie onderhands akkoord）手続に類似している。

⁶ Directive (EU) 2019/1023の前文（whereas clause）参照。

⁷ Weitzmann in Pannen/Riedmann/Smid, StaRuG commentary 2021, Einl Rn. 87.

⁸ Directive (EU) 2019/1023の4条6項は、「加盟国は、予防的な事業再生の枠組みにおける司法又は行政当局の関与を、権利変更を受ける当事者及び関連する利害関係者の権利が保護されることを確保しつつ、必要かつ相当な程度に限定する定めを設けることができる。」と規定し、対象権利者の保護を図りつつも、裁判所の関与の程度を限定的にすることを可能にしている。また、Directive (EU) 2019/1023の序文29項も、効率性の向上、時間・コストの削減の観点から、裁判所の関与を限定的にすることも可能とすべき、とされている。なお、Directive (EU) 2019/1023の前身であるProposal 2016/0359 (COD)は、司法当局又は行政当局の関与を、権利変更を受ける当事者を保護するために必要かつ相当な限度に限定されるべき旨の「義務づけ」規定を定めており（4条3項）、司法当局又は行政当局の関与は必要最小限に限定されるべきという意見が当初から強かった。しかし、法案化の協議の過程において、いくつかの加盟国から、司法当局又は行政当局の関与が直ちに手続の非効率性を意味するものではない等の指摘を受けて、加盟国の各自の国内法制化に委ねるべく最終的には「できる」規定に落ち着いたという経緯がある。

利益を図り、ひいては社会経済的な損失の最小化を実現する、という点にあると考えられる（詳細については、本調査報告書第6章「日本への示唆」参照）。

最後に、StaRUG 手続は、裁判所がいかなる場合でも関与しない私的な手続ではなく、債務者の申立てにより、一定の場合には、裁判所に関与を求めることができる手続である。詳細は該当項目にて記載するが、裁判所が関与する一定の場合には、大要、以下のとおりである。

第一に、安定化命令 (*Stabilisierungsanordnung*) の発令である。StaRUG 手続上は安定化命令と呼ばれるが、一時停止命令を指している。StaRUG 手続には、手続開始に伴う全ての対象債権者を対象とした自動的な一時停止効 (オートマティック・ステイ) はないが、裁判所は、債務者の申立てがあり、安定化命令の要件を充足する場合には、対象債権者の全員又は一部に対して、一時停止を命ずることができる (StaRUG 49 条乃至 59 条。以下、本章において、StaRUG の条文を引用する際には単に「法」とする。)。StaRUG 手続における安定化命令の特徴としては、債務者による申立てが必要であり裁判所の審査を受けること、禁止対象行為や安定化命令の対象債権者は一律に決まっているわけではなく、一時停止の目的を実現するために個別事案に応じて必要な限度にとどまること等が挙げられる。

第二に、裁判所による計画案の予備審査制度 (*Vorprüfung*) がある (法 47 条、48 条)。債務者は、計画案を関係人集会の議決に付する前に、申立てにより、計画案の内容の予備審査を裁判所に要請することができる。これは、計画案の瑕疵の有無を事前に裁判所に確認してもらうことによって、関係人集会における可決後に、裁判所の認可決定が得られない事態を予め回避するためのものである。

第三に、法廷内議決手続 (*Gerichtliche Planabstimmung*) である (法 45 条)。法廷内議決手続とは、裁判所が監督する関係人集会において、計画案を協議し決議に諮ることができる手続のことである。その趣旨は、計画案の協議及び議決権の行使を裁判所の監督の下で行うことができるため、これらに関する紛争を事前に回避することができる、という点にある。法廷内議決手続をとらない場合、裁判所の認可決定に当たって、適切な投票手続がとられていたか等については債務者が立証する必要があるが (法 60 条 3 項)、法廷内議決手続がとられていた場合、かかる立証は不要となる。

第四に、裁判所による認可決定である。計画案が全員同意ではなく、法定多数決により可決された場合、反対権利者に対して可決された計画案の効力を及ぼすためには、反対権利者保護のために裁判所の認可決定をさらに得る必要がある。

第五に、再建実務家の選任である。後述のとおり、債務者若しくは債権者の申立てにより、又は裁判所の職権により、裁判所は再建実務家を選任する。再建実務家の職務は個別事案に応じて柔軟に決められるが、例えば、対象債権者の保護、認可要件の充足等の特定の問題の検討、計画案の策定支援等がある。

(3) ドイツの再建型倒産手続の概要

StaRUG 手続は、ドイツ倒産法に基づく伝統的な倒産手続を補完するものであるため、ここでは比較対象となるドイツ倒産法に基づく再建型倒産手続の概要を簡潔に説明する（別紙3-1も参照）。

ドイツ倒産法は、再建型と清算型を区別しない統一法であるが、再建型倒産手続としては大きく、①管理型の倒産手続（*Regelinsolvenz*）において管財人が倒産計画案（*Insolvenzplan*）を立案し、債権者・株主による可決及び倒産裁判所による認可決定を経る方法（以下「**管理型手続**」という。）、②債務者が自己管理（*Eigenverwaltung*）を申し立て、DIP 型手続として債務者が倒産計画案を立案し、管理型手続と同様に可決・認可決定を経る方法（以下「**自己管理手続**」という。加えて、自己管理手続の開始前に後述の保護シールド手続を利用することも可能である。）、③管理型手続の下で管財人（又は自己管理手続の下で債務者）が（倒産計画案の立案を待たずに）事業譲渡を行う方法がある。なお、これらは全て公開の手続である。

再建型倒産手続の事案においては、伝統的には、①の管理型手続（及び③のうちの管理型手続）が支配的であったが、2012年の「企業再建を更に促進する法律」（*Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen*）（以下「**ESUG**」という。）の改正により自己管理手続の利用が容易になり、②の自己管理手続（及び③のうちの自己管理手続）の利用が大企業を中心に広まってきている。

また、ESUG 改正により、「保護シールド手続」（*Schutzschirmverfahren*）も新たに導入された（ドイツ倒産法 270d 条）。保護シールド手続は、債務者が「差し迫った支払不能」（*imminent illiquidity*）又は債務超過ではあるものの、支払不能にまでは至っていない場合に限り、債務者のみが（自己管理手続と同時に）申し立てることができる手続である。保護シールド手続の下では、債務者は、自己管理手続の開始前に、倒産裁判所による一時停止措置（債権者による権利行使の禁止）の保護を得つつ、倒産計画案を立案し、債権者と協議するための時間として最大3か月間の猶予が与えられる。

再建型倒産手続の手続開始原因としては、支払不能（*illiquidity*）又は債務超過（*over-indebtedness*）があり、債務者が支払不能又は債務超過に陥った場合には、債務者の取締役は、支払不能又は債務超過に陥った後遅くとも3週間以内に、倒産手続の申立てをしなければならないとされている（ドイツ倒産法15a条1項）。これは一般に倒産申立義務といわれる⁹。また、債務者が「差し迫った支払不能」にある場合にも、債務者による任意の申立てが可能である（ただし、義務ではない。ドイツ倒産法18条1項）。再建型倒産手続では全ての債権が対象となるものの、我が国の民事再生手続と同じく、別除権については手続外の行使が可能である。

再建型倒産手続の下では、商取引債権者を特別に保護する規定はない。もっとも、多くの場合、物品の商取引債権者は所有権留保売買¹⁰に基づく留保所有権（*Eigentumsvorbehalt*）を有しているので、債務者と当該商取引債権者は、事業継続のために別除権協定¹¹等の合意をすることが多いとされる。

3.2 手続開始要件（申立要件）

(1) 「差し迫った支払不能」

StaRUG手続を利用することができる企業は、「差し迫った支払不能」(*imminent illiquidity*) が認められるものの、支払不能又は債務超過にまでは至っていない（そのため、倒産申立義務¹²は生じていない）企業に限定される（法14条1項、29条1項、46条1項3号、51条1項3号、63条1項1号）。StaRUG手続は、予防的な事業再生の仕組みを定めた Directive (EU) 2019/1023 を国内法化した制度であり、予防的な事業再生という本質的な性格上、支払不能又は債務超過——すなわち、倒産状態に陥った時点（*post-insolvency*）——よりも前の時点で財務リストラクチャリングを実現することが企図された倒産前手続（*pre-insolvency proceedings*）であるためである。言い換えれば、StaRUGは、倒産状態に至るよりも前の時点（*pre-insolvency*）であつても多数決原理に基づいて権利変更を許容する制度であるといえる。

⁹ 倒産申立義務は、欧州の倒産法制ではしばしば見られる強行規定である（他にはフランス、スペイン、イタリア、東欧諸国等がある。）。

¹⁰ 所有権留保売買とは、売買代金全額の支払いを受ける前に売主が売買目的物を買主に引き渡す場合に、代金支払いの担保のため、引渡し後も完済するまでの間は売主が売買目的物の所有権を自己に留保する形態の売買をいう。

¹¹ 別除権協定とは、債務者が別除権者との間で、手続開始後も担保目的物の使用を継続するために、個別に別除権の取扱いについて合意する取決めをいう。

¹² 本文でいう「差し迫った支払不能」の時点ではまだ倒産申立義務は生じていない点に留意が必要である（ただし、義務ではないが、債務者による自発的な倒産申立て自体は可能である。）。なお、ドイツでは、新型コロナウイルス感染症対応の一環として、倒産申立義務が生じる支払不能又は債務超過の要件該当性の判断は一時的に緩和されている。

「差し迫った支払不能」とはどのような状態を指すのかについては、StaRUGではなくドイツ倒産法に規定があり、同法によれば、今後の財務状況に照らして、債務者が既存の支払債務を弁済期限までに履行できない可能性が高い場合をいう（2021年改正後のドイツ倒産法18条2項1文）。「差し迫った支払不能」を判断する期間は、原則として今後24か月間が基準となる（StaRUG導入による改正後のドイツ倒産法18条2項2文）。したがって、例えば、現時点ではまだ支払不能（弁済期にある債務を支払えない状況）とまではいえなくとも、債務者のキャッシュフロー予測に基づくと、今後24か月以内にその可能性が高い場合には「差し迫った支払不能」が認められることになる。

また、StaRUG手続はDIP型の手続であり、手続開始後も引き続き、債務者の従前の経営陣が事業の経営権及び財産の管理処分権を保有することになる（ただし、場合によっては、裁判所により再建実務家が選任されることについては後記3.5のとおりであるが、再建実務家が選任される場合であってもDIP型手続という性質それ自体に変わりはない。）。

(2) 裁判所に対する手続開始の申立ての要否

StaRUG手続を利用するために、債務者が裁判所に対して同手続の申立てを行う必要はなく、裁判所が手続開始要件（申立要件）を審査の上、開始決定を下すことによって開始されるというわけではない。すなわち、StaRUG手続には裁判所に対する手続開始の申立てという独立した概念はない。債務者は、自らが手続開始要件（申立要件）を満たしていると判断すれば、裁判所の関与なしにStaRUG手続を利用し開始させることができ、同手続の利用に当たっては手続開始要件（申立要件）の充足性に係る裁判所の審査は不要である。もっとも、後記3.4のとおり、債務者が裁判所の関与（支援・保護）を積極的に求める場合、すなわち、債務者が裁判所の各種の措置（安定化命令、計画案の予備審査、法廷内議決手続又は認可決定）を求める場合には、その前提として再建裁判所（StaRUG手続に関して判断権限を有する裁判所をいう。法34条1項。以下同じ。）に対する事件通知が必要であり、各措置の要件充足性の判断の一環として、裁判所による手続開始要件（申立要件）充足性の有無の審査が行われることになる。

3.3 申立権者

申立権者（より正確には、後記3.4(2)の「安定化・事業再生の枠組みのツール」を求めることができる者）は、倒産能力のある債務者に限定される（法30条1項）。債権者等、債務者以外の者に申立権限はない。また、ドイツ銀行法上の金融業を営む債務者は除外される

(法 30 条 2 項)。社会インフラとなる金融機関は特別の倒産処理法制 (*Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen*) に委ねるのが適切であるためである。

3.4 裁判所の関与の有無・程度

(1) 再建裁判所に対する事件通知

債務者が再建裁判所に対して、後記3.4(2)の「安定化・事業再生の枠組みのツール」を求める場合には、その前提として、債務者は、再建裁判所に対して、当該再建事件の通知をしなければならない(法31条1項)。

再建裁判所に対する事件通知には、①(i)計画案のドラフト、又は(ii)再建プロジェクトの進捗状況に照らして計画案のドラフトをその時点で立案できない場合には再建コンセプト(後記3.9(2)(a)参照)、②債権者、株主その他第三者との間の交渉状況に関する記載、③StaRUG手続上の義務の履行を確保するための債務者の方策に関する記載、を添付しなければならない(法31条2項1文)。また、債務者は、再建裁判所に対して、計画による権利変更や安定化命令による一時停止を理由として消費者、零細・中小企業の権利に影響が生じることになるか、計画案の決議において否決グループのクラムダウン(cross-class cram-down)が予想されるか等についても通知する必要がある(法31条2項2文)。

事件通知が効力を有する限り、当該再建事件は再建裁判所に係属する(法31条3項)。事件通知が効力を失うのは、①債務者が事件通知を撤回した場合、②計画の認可決定が確定した場合、③再建裁判所が当該再建事件を職権により終了させた場合(法33条。後記3.4(4)参照)、④事件通知から6か月が経過したか又は債務者が事件通知を過去に更新した場合には更新後12か月経過した場合のいずれかである(法31条4項)。

(2) 再建裁判所の限定的な関与

StaRUG手続は、倒産手続とは異なり、再建裁判所の全面的関与は想定されておらず、むしろ債務者の要請により個別事案に応じて必要な限度での限定的関与が想定されている¹³。すなわち、債務者の要請に応じて再建裁判所が限定的に関与する局面は原則として、債務者が(再建裁判所に対する事件通知後に)再建裁判所に対して「安定化・事業再生の枠組みのツール」(*Instrumente des Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmens*)の利用を求める場合である。ここでいう「安定化・事業再生の枠組みのツール」とは、StaRUG手続の主な特徴

¹³ 裁判所の限定的な関与は、本章脚注8のとおり、Directive (EU) 2019/1023の4条6項及びDirective (EU) 2019/1023の序文29項の趣旨に合致する。

である、①安定化命令、②計画案の予備審査、③法廷内議決手続、④認可決定の4つを指しており（法29条2項各号）、これらの方法により債務者が個々の場面において再建裁判所による関与（支援・保護）を積極的に求める場合が想定されている。①乃至④は相互に独立しており、債務者は個別事案に応じて①乃至④の全部又は一部の利用を求めることができる（法29条3項）。そのほか、再建裁判所が関与する場面としては、「安定化・事業再生の枠組みのツール」には該当しないが、後記3.5のとおり（債務者若しくは債権者の申立て又は職権による）再建実務家の選任もある。

(3) 再建裁判所に対する通知義務

債務者は、再建裁判所に対して、当該再建事件の進捗状況を更新して通知する義務を負う（法32条2項）。また、当該再建事件が係属している間に支払不能又は債務超過が生じた場合には、債務者は、再建裁判所に対して、遅滞なくこれを通知する義務を負う（法32条3項）。さらに、対象権利者の反対によって計画案が可決されず、計画案に基づくリストラクチャリングが実行される見込みがなくなった場合にも、債務者は、再建裁判所に対して、これを通知する義務を負う（法32条4項）。

(4) 職権による終了

なお、計画案の認可決定の確定に至る前までの段階で、再建事件が再建裁判所の職権により終了する場合も法定されている。すなわち、再建裁判所は、次に掲げるいずれかの場合には、職権により、再建事件を終了させなければならない（法33条1項各号、2項各号）。

- ① 債務者が倒産手続の開始を申し立てた場合又は債務者につき倒産手続が開始された場合
- ② 再建裁判所が当該再建事件について管轄を有しない場合であって、債務者が移送の申立てをせず、又は再建裁判所が指定した期間内に債務者が事件通知を取り下げない場合
- ③ 債務者が再建裁判所又は再建実務家に対して負う協力義務及び情報開示義務（前記3.4(1)及び(3)、後記3.5参照）について著しい違反がある場合
- ④ 債務者が支払不能若しくは債務超過の通知を行ったか（法32条3項。前記3.4(3)参照）、又は債務者が重大な支払不能若しくは債務超過に陥っていることがその他の事情により判明している場合。ただし、当該再建事件の進捗に照らして倒産手続の開始が債権者総体の利益に明らかに合致しない場合には、再建裁判所は当該再建事件の終了を控えることができる。また、再建の目的の実現可能性がかなり高い場合において、（事件通知により）再建裁判所に通知された「再建コンセプト」（後記3.9(2)

(a)参照)に従えば計画によって権利変更されることになる対象債権について、契約の終了通知その他失期請求がなされた結果、債務者が支払不能又は債務超過に陥ったときについても、再建裁判所は当該再建事件の終了を控えることができる。

- ⑤ 法 32 条 4 項に従った通知（前記 3.4 (3)参照）その他の事情により、（事件通知により）通知された再建プロジェクトが実施される見込みがないと判明している場合
- ⑥ 債務者が法 32 条に基づく通知義務（前記 3.4 (3)参照）に著しく違反したことを再建裁判所が認識している場合
- ⑦ 以前の再建事件において債務者が安定化命令若しくは認可決定を得たか、又は以前の再建事件が上記の（義務違反に係る）③若しくは⑥により終了した場合。ただし、以前の再建事件に至った課題が実行可能な再建により克服された場合には適用されない。なお、以前の再建事件における安定化命令の期間終了又は認可決定の判断から 3 年が経過していない場合には、実行可能な再建がなされなかったと推定する。

3.5 再建実務家の選任

StaRUG 手続は、DIP 型の手続である。ただし、StaRUG 手続の特徴として、再建実務家（独 *Restrukturierungsbeauftragter*、英 *Restructuring Practitioner / Officer*）の選任がある。すなわち、債務者の申立てにより、又はあるグループ（後記 3.10 参照）の議決権額の 4 分の 1 以上を有する若しくは有する可能性がある債権者の申立てにより、再建裁判所は再建実務家を選任する（法 77 条）。

ただし、以下の①乃至④のいずれかに該当する場合には、再建裁判所による再建実務家の選任は、職権上、必要的になる（法 73 条 1 項、2 項）。もっとも、以下の①乃至③に掲げる場合については、再建裁判所は、対象債権者の権利を保護するためには必要ではない、又は目的上明らかに不均衡であるとの理由により、職権上の選任を控えることができる。

- ① 計画による権利変更や安定化命令による一時停止を理由として、消費者、零細・中小企業の権利に影響が生じる場合
- ② 債務者が全ての債権者（又は実質的に全ての債権者）を対象とする安定化命令の申立てをした場合
- ③ 計画案の中で対象債権の弁済に係るモニタリングを規定している場合
- ④ 計画案の決議において否決グループのクラムダウン（*cross-class cram-down*）が予想される場合

また、認可要件が満たされているか等の特定の問題を検討するために、再建裁判所は、職権により、専門家として再建実務家を選任することもできる（法 73 条 1 項、2 項）。

再建裁判所の職権により任命された場合には、再建実務家は、任命の理由に応じたモニタリング権を有し、債務者は、再建実務家に対して、情報提供義務を負う（法 76 条 5 項）。これに対して、債務者又は債権者の申立てにより選任された場合には、再建実務家は、再建コンセプト（後記 3.9 (2) (a) 参照）及びそれに基づく計画案の策定・交渉に当たって、債務者・債権者を支援しなければならない（法 79 条）。なお、選任申立書に再建実務家の業務にさらなる事項を追加するよう求めることも可能である。

計画案が法定除外債権（法 4 条に定める従業員の請求権、故意の不法行為に起因する請求権、及び罰金関連の請求権をいう。以下同じ。）を除く全ての債権者を対象とする場合には¹⁴、再建裁判所は、債権者諮問委員会（*Gläubigerbeirat*）を任命することができる（法 93 条 1 項）¹⁵。計画の対象とならない法定除外債権者もこのメンバーに加わることができる。債権者諮問委員会は、債務者の経営を支援し、監視する役割を有することになる（法 93 条 3 項）。

3.6 手続期間

StaRUG 手続を係属させることが可能な期間について法令上の制限はない。平均所要期間は不明であるが、現時点で所要期間が公開されている 1 件の事案を確認する限りでは、再建裁判所への事件通知から認可決定の確定まで 2.5 か月間を要している。もっとも、当該事案においても、再建裁判所への事件通知より前に、多くの事前準備がなされたものと推察される。

3.7 手続機密性

前述のとおり、StaRUG 手続の下では、債務者が求めない限りは、再建裁判所は同手続に関与しない。また、手続係属中における対象権利者への告知は、対象権利者に対する個別通

¹⁴ 法定除外債権を除く全ての債権者を対象とする場合であっても、倒産手続の利用が強制されるわけではない点には留意が必要である。

¹⁵ StaRUG 手続の主たる目的は、債務者の財務上の課題を解決するために一部の権利者のみを対象として協議・処理することにあるが、事案によっては法定除外債権を除く全ての債権者を対象とする場合もあり得るため、法令上はこの場合も許容されている。もっとも、法定除外債権を除く全ての債権者を対象とする場合、債権者の立場からすれば、StaRUG 手続は（予備的）倒産手続に類似した特徴を有することになる。倒産手続においては利害関係の異なる債権者間の協調を促すために債権者委員会が設置されること、法定除外債権を除く全ての債権者を対象とする StaRUG 手続の場合には、倒産手続における債権者委員会に類似した組織を組成した方が適切な場合もあるため（利害関係の異なる多数の債権者がいる事案等）、裁判所の裁量により、債権者諮問委員会を任命することができるとしている。法 93 条に関する政府の補足説明（BT-Drs. 19/25353, pp. 10-11）参照。

知のみで足りる。なお、債務者が上場会社である場合において、再建裁判所が計画案を認可したときは、債務者は、認可された計画の概要を自社ウェブサイトに記載する必要がある（法 65 条 2 項）。

もっとも、債務者から積極的に公告を求める場合があり得る。例えば、債権者が外国に所在する場合や外国銀行がつなぎ融資又は新規融資を提供する場合等では、ドイツ以外の EU 法域において StaRUG 手続を積極的に承認してもらう必要が生じる場合もある。これは、EU Insolvency Regulation¹⁶が EU 法域における「倒産手続」の承認を定めているところ、EU Insolvency Regulation 上の「倒産手続」(insolvency proceedings)として承認されるためには倒産手続開始決定の公告 (public announcement) が必要とされるためである。そのため、上記の例のように、StaRUG 手続をドイツ以外の EU 法域内にて承認してもらう必要がある事案では、債務者としても、積極的に StaRUG 手続の開始を公告してもらうことが必要になる¹⁷。そして、債務者が再建裁判所に対して公告を求めた場合に限り、再建裁判所が安定化命令等の何らかの命令を発する前であることを条件として¹⁸、手続開始の公告を行うことが認められる（法 84 条）。手続開始の公告がなされる場合には、公開再建事件 (Die öffentliche Restrukturierungssache) として、再建裁判所が監督する関係人集会 (法廷内議決手続) の日時・場所、再建実務家の選解任、当該再建事件における裁判所の判断に関する情報が公開されることになる（法 85 条）。

3.8 対象権利の範囲・選別

StaRUG 手続では、倒産手続とは異なって、全ての権利者を同手続に入れる必要はなく、債務者は、権利変更の対象としたい権利者 (債権者及び株主) を選別することができる。同手続の下で権利変更の対象とすることができる権利は、無担保債権のみならず、一部を除く担保付債権 (倒産手続の下で別除権として扱われる権利)、及び株主権も含まれる (法 2 条 1 項、3 項)¹⁹。また、債務者に対する債権者 (債務者の負う債務) のみに限られず、①債務者の子会社が負う保証債務、連帯債務その他債務、及び②債務者の子会社が自己の資産を担

¹⁶ EU Insolvency Regulationの正式名称は、Regulation (EU) 2015/848 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on insolvency proceedings (及びその後に変更されたEU指令)である。EU Insolvency Regulationは、EU加盟国の裁判所の倒産手続開始決定の効力をEU域内において自動承認するためのEU指令であるが、必ずしも厳密な意味での法的倒産手続には限られず、加盟国が同EU指令のAnnex Aにおいて適示した自国の手続が自動承認効の対象になっている。StaRUG手続のうちの、本文記載の「公開再建事件」(Die öffentliche Restrukturierungssache)は、2021年に同EU指令のAnnex Aに追加された。

¹⁷ ただし、ドイツのオンライン倒産登録システム (<https://www.insolvenzbekanntmachungen.de/>) をEU全体の倒産登録システムに統合するためのシステム開発に要する時間等に鑑みて、StaRUG手続の公告を可能とする規定 (法84条乃至88条) は2022年7月17日以降に発効することになっている。

¹⁸ EU Insolvency Regulationにおいて定義される「倒産手続開始決定」(judgment opening insolvency proceedings) (同Regulation 2条7号参照) として認められるためには、(開始決定が開始時の裁判所の最初の判断であるため) 公告の対象となる判断が裁判所の下した最初の判断であることを要するためである。

¹⁹ ただし、対象となる別除権についてはドイツ銀行法に係る金融担保等の一定の例外がある (法2条1項)。

保として提供（物上保証）した担保目的物に対する担保権者の権利についても権利変更の対象とすることができる（法2条4項）。

(1) 適切な基準

ただし、債務者は完全な裁量に基づいて計画に基づく権利変更の対象となる権利をチェリーピッキングすることはできず、権利者間の衡平に照らし、債務者による対象権利の選択は「適切な基準」(*sachgerechten Kriterien*)に基づく必要があり、それを計画案の規範的記載事項（後記3.10(1)(b)参照）に明記しなければならない（法8条1文）。ここでいう「適切な基準」とは、以下のいずれかに該当する場合をいう（法8条2文）。

- ① 倒産手続においても全額弁済が想定される債務を除外する場合
- ② 債務者の経済的窮境の性質や状況に照らして異なる扱いをすることが適切だと考えられる場合
- ③ 法定除外債権を除く全ての債権を含める場合

このうち、①については、法令によって全額弁済を義務づけられる債務が想定され、文献上は、一定の場合の付加価値税（ドイツ倒産法55条4項）等がその一例として挙げられている²⁰。また、②の例としては、とりわけ、金融債権及び関連する担保権のみを手続の対象とする場合や、少額債権（特に消費者の債権、零細・中小企業の債権）を手続から除外する場合等が考えられている（法8条2文）。さらに、③については、そもそもStaRUG手続に基づいて権利変更することができない法定除外債権を除けば、一部の債権だけでなく全ての債権を手続の対象とすることができることを示している。この「適切な基準」という一般的・抽象的基準以外に、StaRUG手続上、債務者による対象権利者の選別・範囲確定について法令上の制限はない。

(2) 情報開示

また、債務者による恣意的な対象権利の選別を排除するためには、一義的には対象権利者による議決権行使又は異議申立てが肝要であり、その前提として、どの権利が計画に基づく権利変更の対象になり、どの権利が権利変更の対象にならないのかについて債務者から十分かつ正確な情報提供が事前になされる必要がある（インフォームド・ジャッジメント）。この点、債務者は法令上、計画案において、後記3.10(1)(c)のとおり、計画案に含まれない債権者、担保権者（別除権者）及び株主を、計画案に含めないことにした理由の説明とともに

²⁰ Pannen/Riedmann/Smid, StaRUG 2021, §8 Rn. 13.

に記載しなければならないとされている（ただし、対象権利者による検討の支障にならない場合には、個別の権利者ごとではなく、類似した権利者のカテゴリー単位での説明で足りる。法5条2文別表5項）。

なお、StaRUG 手続の下では、権利変更の対象となる権利（債権及び株主権）は計画案において明記され、関係人集会において法定多数決により可決され、全員一致ではない場合にはさらに裁判所の認可決定を経ることにより、計画案における債務者による対象権利（債権及び株主権）の選別（どの権利を手続に含めて権利変更の対象とし、どの権利を手続に含めずに権利変更させないか）が事後的に是認されることになる。このように、StaRUG 手続には、手続開始の当初時点で（あるいは計画案の決議に先立って）、権利変更の対象となる権利を別途確定させる手続はない。ただし、再建裁判所による（権利変更の対象となる権利が定められている）計画案の予備審査制度を通じた事前チェックが可能である点は後記 3.10 (3)のとおりである。

3.9 一時停止効（安定化命令）

再建裁判所は、債務者の申立てにより、一定の要件の下で、強制執行の禁止・一時的停止、担保権実行の禁止等の措置を命じなければならない。前述のとおり、これは、StaRUG手続上、安定化命令（*Stabilisierungsanordnung*）と呼ばれるが、実質的には一時停止命令を指している。前述のとおり、債務者は、StaRUG手続の利用を開始するに当たって、裁判所に対して手続開始の申立てをする必要はない。しかしながら、特にStaRUG手続の利用を開始する前の協議を通じて一時停止合意（standstill agreement）に応じずに権利行使の可能性も示唆している反対債権者の存在が既に判明しており、裁判所から安定化命令を得る必要がある場合には、この安定化命令の裁判所に対する申立てが裁判所の関与する最も早いタイミングになると思われる。安定化命令の詳細は、以下のとおりである。

(1) 禁止行為

再建裁判所は、債務者の申立てにより、再建の目的を達成する見通しを維持するために必要な限度で、以下の①及び／又は②の命令を発しなければならない（法49条1項）。また、再建裁判所は、以下の①及び／若しくは②に加えて、又は以下の①及び／若しくは②がなくとも、以下の③の命令を発することができる（法49条3項）²¹。ただし、法定除外債権は安定化命令の対象外とされる（法49条2項）。また、以下の①、②又は③の禁止行為は、必要に

²¹ Directive (EU) 2019/1023の2条1項4号において定義されている「個別の権利実行の一時停止」（stay of individual enforcement actions）には、第三者の担保提供者（a third-party security provider）に対する権利実行の一時停止が含まれており、法49条3項はその趣旨を国内法化したものである。

応じて、いずれか1つでもよいし、全てでもよい。その趣旨は、禁止行為は対象債権者の権利行使の制約になるところ、権利制約の程度は事案ごとの個別具体的な必要性に照らして必要最小限にすべきであるためである。

- ① 債務者に対する強制執行を禁止又は一時的に中断すること（強制執行の禁止）
- ② 倒産手続の開始時に別除権又は取戻権として主張可能な人的財産（moveable assets：不動産以外の財産をいう。）に対する権利の実行を禁止し、かつ、債務者の事業継続のために実質的に重要である限り、当該財産を債務者の事業継続のために使用できるようにすること（権利実現の禁止）²²
- ③ 債務者の子会社に対する債務の履行請求又は物上保証の実行²³

なお、相殺は安定化命令の禁止対象行為には入っていない。これは倒産手続においても相殺権は保護されており、相殺権行使は可能であるためと考えられる（ドイツ倒産法94条）。そのため、StaRUG手続において対象債権者に相殺制限を求める場合には個別の一時停止合意（standstill agreement）が必要になる²⁴。

(2) 要件

(a) 債務者の申立要件

まず、債務者が再建裁判所に対して安定化命令を申し立てるためには、申立てにおいて以下の要件を充足しなければならない（法50条各項）。

- ① 債務者が求める安定化命令の内容、期間、対象となる債権者を特定すること（法50条1項）
- ② 以下のいずれも満たす再建戦略を添付すること（法50条2項）
 - ・ 安定化命令の時点でアップデートされた計画案又は再建コンセプト（後記3.9(2)(a)参照）
 - ・ 今後6か月間の財務計画（この間の事業継続を確保するための資金源に関する詳細

²² ①の禁止行為は法的執行手続に基づく強制執行を指しており、不動産のみならず、不動産以外の財産（moveable assets）も対象となる。これに対して、②の禁止行為は、契約上の私的実行手続が想定されているため、私的実行手続が可能な不動産以外の財産（moveable assets）が対象となっている。

²³ 前記3.8のとおり、①債務者の子会社が負う保証債務、連帯債務その他債務（人的保証）、及び②債務者の子会社が物上保証として提供した担保目的物に対する担保権者の権利についてもStaRUG手続上の権利変更の対象になるため（法2条4項）、禁止行為として追加することができるとした。

²⁴ 決済銀行（預金預入銀行）は通常、主要債権者であるため、手続開始前に再建コンセプト（後記3.9(2)(a)参照）や一時停止等について予め合意しなければ、StaRUG手続係属中の資金繰りが保たれることや、可決要件を満たせることの見通しが立てられないため、元利金の弁済期の経過等により相殺適状が生じる見込みの場合には手続開始前に交渉がなされる可能性が高いと思われる。

な説明を含み、再建の目的には合致しない資金源は除外する。)

③ 以下の事項について債務者が宣誓すること（法 50 条 3 項）

- ・ 労働関係、年金、公租公課、社会保険又はサプライヤーに対する債務が不履行になっているか（不履行になっている場合には、その額及び不履行になっている債権者を含む。）
- ・ 安定化命令の申立て前の過去 3 年以内に StaRUG 手続又はドイツ倒産法に基づく強制執行の禁止又は権利実現の禁止が発令されたか（発令された場合には、その手続の内容を含む。）
- ・ 過去 3 年間の事業年度内にドイツ商法 325 条乃至 328 条又は 339 条に基づく財務諸表等の各種書類（マネジメントレポート、監査意見等を含む。）の開示義務を遵守してきたか

上記について若干補足すると、②については、早期の安定化命令の発令が必要であるが、債務者が安定化命令を申し立てる時点では未だ計画案を策定できていない場合もある。その場合には、申立書類に計画案を添付する必要はなく、「再建コンセプト」(*Restrukturierungskonzept*) を添付すれば足りる。

ここでいう「再建コンセプト」とは、債務者の危機状態の性質・程度・原因に関する記載に基づいて、再建の目的、及びその目的を実現するために想定されている手段を記載したものをいう（法31条2項）。安定化命令の申立てに当たって（たとえ計画案が策定できなくとも）少なくとも「再建コンセプト」を求めているのは、再建に向けたプロセスは、まずは大まかなコンセプトから始まり、対象権利者との協議・交渉を経てから、詳細かつ実行可能なコンセプトに発展し、最後には計画案になっていくという動的なものであるという理解の下、裁判所の安定化命令による救済は、それを正当化するだけの具体的なコンセプト（再建コンセプト）を提示することができる場合に限られるべきである、という考慮から来るものである²⁵。ただし、安定化命令の時点で再建裁判所が計画案を受領していない場合には、再建裁判所は、債務者に対して、計画案の提出期限を課することができる（法51条3項）。

また、③（債務者の宣誓）が要求される趣旨は、宣誓対象となる情報は後述する再建裁判所の発令要件充足性の判断に必要な情報であるところ（法51条）、再建裁判所が発令の是非を判断するに当たって必要な情報を全て提供するという点にある。

(b) 再建裁判所の発令要件

²⁵ 法31条2項に関する政府の補足説明（Bt-Drs. 19/24181, pp. 134）参照。

次に、債務者の申立てを受けて、再建裁判所は、以下の①又は②のいずれかに該当する場合には、安定化命令を発令する（法51条各項）。

- ① 債務者が提出した再建戦略が完全で一貫しており、以下のいずれの事情もない場合
 - ・ 債務者が提出した再建戦略又は債務者がした宣誓が、重要な点において不正確な事実に基づくものであること
 - ・ 再建コンセプトを実行する計画案が対象権利者によって可決され、又は再建裁判所によって認可される見込みがないため、再建が成功する見通しがもはや立たないこと
 - ・ 債務者が未だ「差し迫った支払不能」(imminent illiquidity) に至っていないこと²⁶
 - ・ 再建の目的を達成するために申し立てられた安定化命令が必要ではないこと
- ② 以下のいずれかの事情がある場合には、当該事情にもかかわらず、債務者が事業経営と債権者総体の利益を整合させる意向を有しており、その能力があることが想定できる場合
 - ・ 労働関係、年金、公租公課、社会保険又はサプライヤーに対する債務について実質的な債務の未払いがある場合
 - ・ 債務者が過去 3 年間の事業年度のいずれかの年度においてドイツ商法 325 条乃至 328 条又は 339 条に基づく財務諸表等の各種書類（マネジメントレポート、監査意見等を含む。）の開示義務を怠った場合
 - ・ 安定化命令の申立て前の過去 3 年以内に StaRUG 手続又はドイツ倒産法に基づく強制執行の禁止又は権利実現の禁止が発令された場合（ただし、当該発令の根拠となった原因が実行可能な再建により克服されていなかった場合に限る。）

(3) 対象債権者

安定化命令は、1人以上の特定の債権者に対しても、又は全ての債権者に対しても、発令することができる（法49条2項）。このように、債務者は、必ずしも全ての債権者を安定化命令の対象とする必要がなく、個別の債権者を安定化命令の対象にすればよい。その趣旨は、禁止行為（前記3.9(1)参照）と同様、安定化命令に基づく一時停止は、対象となる債権者に対する権利行使の制約になるところ、権利行使の制約を必要最小限にすべく、一時停止合意（standstill agreement）に応じている債権者その他のStaRUG手続係属中における権利行使の可能性が低い債権者に対してまで、あえて権利行使の制約を課す必要はないという点にある。

²⁶ 前述のとおり、手続開始要件（申立要件）充足性については、安定化命令の発令要件の検討において再建裁判所によって判断されることになる。

発令された安定化命令は、公告がなされる場合（法84条）を除き、安定化命令の対象になっている全ての債権者に対して送達しなければならない（法51条4項）。いい換えれば、安定化命令の対象になっていない債権者に対する安定化命令の送達は不要である。

(4) 期間

当初の安定化命令の期間は、最大3か月の期間である（法53条1項）。また、当初の安定化命令はさらに最大3か月間、延長又は更新することができる（法53条2項）。

また、①債務者が計画案を対象債権者に提出した場合であって、かつ、②1か月以内に計画案が可決される可能性が低いことを示す状況にはない場合には、さらに1か月間延長することができる。この場合、安定化命令は計画によって権利変更を受ける権利者のみを対象としなければならない（法53条2項）。

このように、安定化命令は複数回の延長又は更新があり得、期間も段階的に制限されているが、その理由は、禁止行為（前記3.9 (1)参照）及び対象債権者（前記3.9 (3)参照）において述べたとおり、安定化命令に基づく一時停止は、対象となる債権者に対する権利行使の制約になるところ、権利制約の程度は事案ごとの個別具体的な必要性に照らして必要最小限にすべきだからである。

また、当初の安定化命令から合計で最大8か月とされているものの、計画案が対象権利者の決議により可決された場合には、再建裁判所の認可決定が確定するまでの間、安定化命令はさらに延長又は更新することができる（ただし、計画案が認可できないものであることが明白な場合を除く。以上につき法53条3項）。

(5) 不服申立て

再建裁判所が安定化命令の発令を拒絶した場合には、債務者は、再建裁判所の決定について即時抗告をする権利を有する（法51条4項）。

これに対して、債権者においては、安定化命令の発令前に発令それ自体を止めるための不服申立ての手段はない。これは、債権者の権利行使を速やかに止めるべく、安定化命令の迅速な発令の必要性に配慮したものである。もっとも、安定化命令がいったん発令された後であれば、一定の場合には債権者による事後的な不服申立てを認めてもよい。そこで、安定化命令により影響を受ける債権者が以下のいずれかの要件を満たすことを積極的に立証することができた場合には、再建裁判所は、当該債権者の申立てにより、発令された安定化命令

を終了させなければならないとされている（法59条2項）。

- ① （安定化命令の前提となる）再建裁判所に対する事件通知の効力が法 31 条 4 項により失効した場合（前記 3.4 (1)参照）、又は法 31 条 4 項 3 号及び法 33 条に従い再建事件の終了要件を満たした場合（前記 3.4 (4)参照）
- ② 特に、(i)計画案が重要な点において不正確な事実に基づくものであるか、又は(ii)債務者の帳簿・会計が不正確若しくは欠点を有するが故に再建戦略（特に財務計画）を評価することができないために、債務者が事業経営と債権者総体の利益を整合させる意向がなく、若しくはその能力がないことを示す状況がある場合

また、債務者が終了を申し立てた場合には、安定化命令は終了する（法59条1項）。

3.10 計画案の策定・予備審査

(1) 計画案の内容

StaRUG 手続の下では、債務者のみが計画案を立案することができる。計画案では、対象権利者の権利変更を定めることができる。典型的な権利変更の内容としては、対象債権のリスケジュールリング、リファイナンス、エクスチェンジ・オファー²⁷、債務の株式化（DES）、債権カット（債務免除）等がある。もっとも、計画案で定められる内容は柔軟性が高く、例えば、対象債権の権利変更だけでなく、その他の内容（新規融資・担保設定、株式譲渡、増資・減資等）を定めることも可能である。ただし、手続の対象とならない法定除外債権の権利変更を定めることはできない（法4条）。

計画案は、説明的記載事項（*darstellenden Teil*）と規範的記載事項（*gestaltender Teil*）によって構成される（法5条1文）。また、計画案には、少なくとも法5条2文の別表に掲げる情報を記載しなければならない（法5条2文）、かつ、法14条及び法15条に従った付属書類を添付しなければならない（法5条3文）。以下、概説する。

(a) 説明的記載事項

まず、説明的記載事項は、計画によって権利変更を受ける権利者が計画案を決議し、裁判所がこれを認可するために必要な一切の情報を含んでいなければならない。完全な情報開示により、対象権利者による適切な議決権行使、裁判所による適切な認可決定の判断を確保

²⁷ 債務者が既存の債券（典型的には社債）を債券保有者から取得する代わりに、弁済条件等の経済条件が異なる新たな債券を債券保有者に交付することをいう。

するためである。具体的には、①危機の根本原因、②再建コンセプト、③代替シナリオとの経済合理性比較、④権利変更の対象となる権利者の選定方法、の各説明が含まれていなければならない（法6条、8条）。

(b) 規範的記載事項

次に、規範的記載事項は、対象権利者の法的権利がどのように変更されるかについての具体的内容を定めるものである。StaRUG手続は、前述のとおり、権利変更の内容・方法について柔軟性が高く、会社法上許容されるあらゆる内容・方法の権利変更を定めることができる（法7条）。例えば、債務の株式化（DES）も権利変更の内容として定めることが可能である（ただし、DESの対象となる債権者の意向に反してまでDESを実施することはできない。法7条4項）。その他にも、担保設定を含む新規融資、株式譲渡、増資・減資等も計画にて定めることが可能である。

(c) 別表に定める情報

計画案には、少なくとも法5条2文の別表に掲げる情報を記載しなければならない（法5条2文）。法5条2文の別表に掲げる情報とは、以下のとおりである。

- ① 会社名又は姓名、生年月日、登録裁判所、商業登記簿に記載されている登記番号、事業又は職業、商業施設又は住居、複数の施設がある場合には主な施設
- ② 計画案の提出日における債務者の資産及び負債（資産の評価、債務者の経済状況及び従業員の地位の説明、債務者の経済的困難の原因及び程度に関する説明を含む。）
- ③ 計画により権利変更を受ける権利者（権利者の名前を記載するか、又は権利者の請求権又は権利を十分な具体性をもって記述すること。）
- ④ 計画案を決議するために計画により権利変更を受ける権利者を組分けしたグループ及び各権利者が有する議決権
- ⑤ 計画案に含まれない債権者、担保権者（別除権者）及び株主並びにこれらの者が計画案に含まれない理由の説明（ただし、対象権利者による検討の支障にならない場合には、個別の権利者ごとの説明ではなく、類似した権利者のカテゴリー単位の説明で足りる。）
- ⑥ 再建実務家が選任されている場合、その氏名及び住所
- ⑦ 再建プロジェクトが、雇用関係、余剰人員、短時間勤務制度、従業員代表への通知及び聴取の方法に及ぼす影響
- ⑧ 計画案が新たな資金調達を定める場合（法12条参照）、当該資金調達が必要である理由

(d) 付属資料

さらに、計画案には、以下の付属資料を添付する必要がある（法14条各項、15条各項）。

- ① 計画案によって債務者の「差し迫った支払不能」(imminent illiquidity) が解消され、債務者がゴーイングコンサーン（継続企業）として継続する能力が確保又は回復される見込みについての実質的な宣誓書
- ② 計画案の効力が生じた場合の債務者の資産・負債（B/S）の変化
- ③ 対象債権の弁済に加え、計画外の債権及び計画に基づいて生じる債権に対する弁済も考慮した上での、計画期間中の予測 P/L（収入・支出）の概要
- ④ 計画において債務の株式化（DES）が行われる場合には、各対象債権者による承諾書
- ⑤ 計画において計画案の認可時に第三者が債務者の対象債権者に対して負う債務を引き受けることを約した場合には、当該第三者の宣誓書
- ⑥ 計画において人的担保又は物的担保を提供した債務者の子会社に対する対象債権者の権利が変更される場合には、当該子会社による承諾書

(2) グループ分け（クラス分け）

計画によって権利変更を受ける権利者は、法的地位の異質性に従って複数のグループ (*gruppen*)²⁸に組分けされるが（法9条1項1文）、少なくとも以下の①乃至⑤については別のグループにしなければならない（法9条1項2文）²⁹。グループ分けの目的は、グループごとに法定多数の同意を要することにより、対象権利者を保護する点にある。

- ① 担保付債権者（別除権者）³⁰
- ② 無担保債権者
- ③ 劣後債権者³¹

²⁸ なお、対象権利者の組分けは通常「クラス」(class) という用語が使われるが（米国のチャプター11、英国のスキームオブアレイジメント及びリストラクチャリングプラン、フランスの迅速再生手続 (*sauegarde accélérée*)、オランダのWHOA手続 (*Wet homologatie onderhands akkoord*) 等)、ドイツのStaRUG手続では「グループ」(*gruppen*) という用語が使われている。

²⁹ StaRUG手続のグループの基本的な区分は、我が国の会社更生法上の組分け（更生担保権、優先的更生債権、一般更生債権、約定劣後更生債権、優先株式、普通株式）に類似している（会社更生法168条1項各号、196条1項）。

³⁰ 1人の債権者が有する債権のうち一部が担保権によって保全されている場合、すなわち、当該債権者が担保付債権（保全債権）と無担保債権（非保全債権）の双方を有する場合には、保全債権の部分については担保付債権者のグループ、非保全債権の部分については無担保債権者のグループに属すると解する見解が有力のようである（Fridgen in: BeckOK StaRUG, §9, para. 55.参照）。

³¹ 例えば、劣後ローン等の負債性のメザニン・ファイナンスが想定される。

- ④ 株主
- ⑤ (計画案の規範的記載事項において債務者の子会社から人的担保又は物的担保の提供を受けた債権者の権利を変更する場合には) 当該債権者

なお、対象権利者の経済的利害状況に応じて、グループをさらに細かく分割することができるが、適切な組分けでなければならず、計画案に組分けの基準を記載する必要がある(法9条2項1文乃至3文)。個々の少額債権者は、少額であることをもって別個独立したグループが組成されるわけではなく、以上のグループのいずれかに属することになる(法9条2項4文。例えば、少額の無担保債権者は無担保債権者のグループ、少額の劣後債権者は劣後債権者のグループにそれぞれ属する。)

同一のグループに属する権利者の中では、原則として権利者間で平等な取扱いをする必要がある(法10条1項)。例えば、同じ無担保債権者のグループに属する無担保債権者Aと無担保債権者Bは、計画上、権利変更の内容は原則として同一でなければならない。ただし、例外的に、同じグループ内で不利な取扱いを受ける者の同意があれば、同一グループ内の権利変更の内容に差異を設けることができる(法10条2項1文)。この場合、計画案において、不利な取扱いを受ける者の承諾書を添付する必要がある(法10条2項2文)。また、債務者又は第三者と対象権利者との間で、対象権利者に対して、StaRUG手続における議決権行使その他の行為の見返りとして、計画案に定められていない利益を供与するような合意を結んだとしても、当該合意は無効とされる(法10条3項)。

(3) 計画案の予備審査 (Vorprüfung)

債務者は、関係人集会の議決に付する前に、再建裁判所に対して、計画案の内容を予備的に審査するよう要請することができる(法47条1文)。計画案の予備審査は、法廷内議決手続を実施しない場合であっても可能である。この制度は、再建裁判所の事前チェックによって計画案の内容上の瑕疵や計画案の提示・招集通知上の瑕疵をなくして、関係人集会において法定多数決により計画案が可決された後になって再建裁判所によって認可されない可能性を回避するためのものである。予備審査の対象は、計画案の認可決定の判断にとって重要性を有する事項であればいかなる事項でもよい(法47条2文)。例えば、①計画により権利変更の対象となる権利の選別が適切か、②グループ分けが法令上の基準に反していないか、③各種の権利の属性(担保付債権、無担保債権、劣後債権、株主権等)に応じて適切な議決権の付与がされているか、④StaRUG手続の手続開始要件である「差し迫った支払不能」(imminent illiquidity)があるか³²、⑤招集通知を含む計画案の提示に係る法令違反がないか、

³² 前述のとおり、手続開始要件(申立要件)充足性については、計画案の予備審査において再建裁判所によって検討されることになる。

等が考えられる（法 46 条 1 項、法 47 条 3 文）。

そして、再建裁判所は、債務者の申立て又は職権により、計画案の協議又は決議のための関係人集会の前に、計画案の予備審査のために別個の期日を設定しなければならない（法 46 条 1 項、3 項）。対象権利者は、再建裁判所に対して、自己に関係する予備審査上の問題について意見を申述することができる（法 48 条 1 項）。

3.11 計画案の提示・招集手続

計画案が策定されると、債務者は、計画成立に伴い権利変更を受けることとなる権利者に対して、原則書面によって計画案を正式に提示し、議決を求めることになる。債務者による計画案の提示においては法令上、以下の事項を遵守する必要がある（法 17 条各項）。

- ① 計画案が法定多数の同意と再建裁判所の認可を得た場合には反対債権者をも拘束することを明確に示し、付属資料を添付し、再建プロセスにおいて既に発生した又は今後発生する見込みの費用（再建実務家の報酬を含む。）の記載を含む計画案の完全なパッケージを提供すること（法 17 条 1 項）
- ② 権利変更を受ける対象権利のどの権利が計画案によって変更されるのか、対象権利者はグループ分けの結果、どのグループに属するのか、対象権利者が有する権利に基づいてどのような議決権が付与されているのかを記載すること（法 17 条 2 項）
- ③ 計画案を提出する前に、債務者が対象権利者に対し計画案の内容又は（計画によって実行される）再建コンセプトを事前に協議する機会を与えていない場合には、計画案において、1 人以上の対象権利者の求めに応じて、計画案を協議するための会議を開催する旨を記載すること（法 17 条 3 項）

招集通知は書面でしなければならない（法 20 条 1 項 2 文）。招集手続の期間は原則として 14 日間であるが、対象権利者に電子的方法による関係人集会への参加を認める場合には 7 日間となる（法 20 条 1 項 3 文、4 文）。関係人集会を開催するための招集通知に記載すべき事項それ自体は法定されていないが、（法廷内議決手続ではなく法廷外で関係人集会を開催する場合における）招集通知には、付属資料を含む完全な再建計画案を添付しなければならないとされている（法 20 条 1 項 5 文）。

3.12 計画案の決議

- (1) 概要

全ての対象権利者が再建計画案に同意すれば、当事者間の全員合意により計画は成立し、裁判所の認可決定は不要となる。これに対して、一部の対象権利者が反対した場合には計画に基づく権利変更効を反対権利者に対して及ぼすためには、裁判所の認可決定が必要となる。そして、裁判所が法定多数決により可決された計画案を認可し、裁判所の認可決定が確定した時点において、計画が成立することになる。いい換えれば、裁判所が認可決定という形でStaRUG手続に関与するのは反対権利者が存在する場合に限られる³³。

(2) 可決要件

計画案の可決要件は、グループごとに、各グループの議決権の額の4分の3以上の賛成である（法25条1項）。議決権は以下のとおり付与される（法24条1項）。なお、頭数要件はない。

無担保債権	債権の金額（1号）
担保付債権（別除権）、債務者の子会社に係る担保	担保目的物の価値（2号）
株主権	引受資本金額の割合（3号）。ただし、議決権制限、特別な議決権、複数議決権は考慮しないものとする。

(3) 法廷内議決手続（*Gerichtliche Planabstimmung*）

StaRUG 手続の大きな特徴として、計画案の決議は、債務者の申立てにより、再建裁判所が監督する関係人集会の下で行うこともできる。すなわち、再建裁判所は、債務者の申立てにより、計画案及び対象権利者の議決権の内容を協議し、その後に計画案について決議するための関係人集会の期日を決定しなければならない（法45条1項）。債務者は、申立てに当たって、付属資料を含む計画案の完成版一式を添付しなければならない（法45条2項）。対象権利者は、再建裁判所が監督する関係人集会に招集されることになるが、再建裁判所は、債務者に対して、対象権利者へ招集通知（全ての対象権利者が出席しなくとも関係人集会は開催され、決議が行われる旨の記載を含む。）を送付するよう指示することができる（法45条3項）。この法廷内議決手続の趣旨は、計画案の協議・議決権の行使について再建裁判所の監督・関与の下で行うことにより、議決権行使を含む計画案の協議・決議に係る紛争を事前に回避する、という点にある。そして、議決権に争いがあり、当事者間で合意に達することができない場合には、法廷内議決手続の下では、再建裁判所が議決権の額を決定することになる（法45条4項）。

³³ 計画案に反対する権利者に対するStaRUG手続上の保護を整理すると、①グループ分け（組分け）による保護、②再建裁判所による認可決定前の意見聴取・異議申立て、③認可決定に対する即時抗告、④再建実務家の選任等が挙げられる。

これに対して、法廷内議決手続を利用しない場合、すなわち、再建裁判所が監督しない関係人集会において計画案の決議が行われる場合には、裁判所の認可決定の判断に当たっては、債務者が適切な議決権行使がなされていたかの立証責任を負うことになるが（法60条3項）、法廷内議決手続の場合にはかかる立証は不要となる。

(4) 議決権の確定

実体的な債権の存否・額について争いがある場合における債権調査・確定プロセスは、StaRUG手続では用意されていない。その意味では、StaRUG手続は、我が国の簡易再生手続に類似する。StaRUG手続における法定多数の決議において必要なのは、実体的な債権の存否・額それ自体の確定ではなく、法定多数の算定上必要となる議決権の額の確定である。StaRUG手続における議決権の額の確定プロセスは以下のとおりである。

(a) 法廷内議決手続の場合

債務者が法廷内議決手続を利用する場合において、議決権の額に争いがあるときは、前述のとおり、再建裁判所が議決権の額を決定する権限を有する（法45条4項）。そして、実体的な債権の存否・額について争いがある場合であっても、又は担保付債権（別除権）のうち非保全債権額（担保権不足額部分）が確定していない場合であっても、再建裁判所が決定した議決権の額をもって計画上の債権額として、債務者が成立した計画を履行する限りにおいては、実体的な債権の存否・額が確定するまでは、又は担保権不足額部分（無担保債権額）が確定するまでは、計画の不履行にならないとされている（法70条2項1文）。これは、再建裁判所の決定した議決権の額をいわば暫定的に計画上の（実体的な）債権額とする趣旨である。また、再建裁判所が議決権の額を未だ決定していない間も、再建裁判所は、債務者又は債権者の申立てにより、計画案に記載する債権額を一時的に定めなければならない（法70条2項2文）。

このように、一部の対象債権の存否・額について争いがある場合であっても、又は担保権不足額部分が確定していない場合であっても、計画は成立し、計画に基づく権利変更効は生じることになる。ただし、実体的な債権の存否・額が（再建裁判所とは別個の、管轄権を有する裁判所の判決、仲裁、和解等により）確定され次第、また、担保権不足額部分が確定され次第、確定した債権の内容に従って、成立した計画に基づく権利変更を受けることになる（法70条1項）。

StaRUG手続には債権調査・確定プロセスが存在しないため、実体的な債権の存否・額の

確定権限は、StaRUG手続を所管する再建裁判所ではなく、その紛争について民事訴訟法その他の法令に従い管轄権を有する別の裁判所にある（又は、仲裁条項がある場合には契約上の仲裁廷にある。）。そのため、再建裁判所が決定した議決権の額を暫定的に計画上の債権額とするものの、後に管轄権を有する裁判所（又は仲裁廷）によって実体的な債権の存否・額が確定した場合には調整が必要になってくる。具体的には、後に確定した債権額が計画上の（暫定的な）債権額よりも多い場合には、債務者は差額を遡及的に弁済する必要があり、当該債権者から2週間の猶予を付与された履行請求の通知を受けたにもかかわらず弁済しない場合には、計画の重大な不履行が生じたものとみなされる（法70条3項）。これに対して、後に確定した債権額が計画上の（暫定的な）債権額よりも少ない場合には、当該債権者は、計画に従って弁済を受けた差額を債務者に返還する必要がある（法70条4項）。

(b) 法廷内議決手続ではない場合

これに対して、債務者が法廷内議決手続を利用しない場合には、債務者が議決権の額を決定する権限を有する（法24条4項）。これに対して不服がある権利者は、計画案に反対するか、認可期日において異議を申し述べるか、又は認可決定に対して即時抗告することができる。なお、実体的な債権の存否・額に争いがある場合又は担保付債権（別除権）のうち非保全債権額（担保権不足額部分）が確定していない場合についての取扱いは、法廷内議決手続と同様である。

(c) 債権譲渡時の取扱い

StaRUG手続係属中における対象権利者による債権譲渡又は株式譲渡は禁止されていない。もっとも、法令上、債権譲渡等を考慮して、議決権を有することとなる対象権利者をどこか特定の時点において確定する旨の規定（基準日条項）はない。学説上は、対象権利者の確定については、法廷内議決手続の場合にはその旨の申立てが債務者によってなされた時点、法廷外議決手続の場合には計画案が提示された時点におけるそれぞれの（計画によって権利変更を受ける）権利者を対象権利者として確定して議決権を付与することになるが、対象権利者を確定した後であっても、計画案の決議までに債権譲渡等がなされた場合に、対象権利者からの譲受人が議決権を有することになる、と解する見解が有力のようである³⁴。

(5) クラムダウン（cross-class cram-down）

³⁴ Spahlinger in: BeckOK StaRUG, Section 24 para. 34.

StaRUG 手続では、Directive (EU) 2019/1023 の 11 条³⁵に従い、計画案の可決を容易にするために、クラムダウン (cross-class cram-down) の制度が導入された (法 26 条) ³⁶。すなわち、あるグループにおいて必要な可決要件を満たさない場合であっても (すなわち、あるグループにおいては計画案が否決されたとしても)、否決したグループは、以下の要件を全て満たす場合には、賛成したとみなされることになる (法 26 条 1 項)。

- ① 否決グループに属する対象権利者が、計画によって、「計画がなかった場合」よりも不利になる見込みがないこと (法 26 条 1 項 1 号)
- ② 否決グループに属する対象権利者が、計画に従って対象権利者が受け取ることになる経済的価値 (計画上の価値) について公正な分配を受けること (法 26 条 1 項 2 号)
- ③ 全グループのうちの過半数のグループが、法定多数決をもって計画案に賛成したこと (ただし、2つのグループしか組成されていない場合には、1つのグループの賛成のみで足りる。また、賛成したグループが株主のグループ又は劣後債権者のグループのみで構成されていない。) (法 26 条 1 項 3 号)

クラムダウン (cross-class cram-down) では、①のとおり「計画がなかった場合」との比較が重要となるが、ここでいう「計画がなかった場合」とは、計画が成立しなかった場合に最もあり得る代替シナリオのことを指しており³⁷、計画不成立時の代替シナリオと計画に基づく権利変更の内容との経済合理性の比較が重要となる。

(6) 絶対優先原則 (Absolute Priority Rule) とその例外

³⁵ Directive (EU) 2019/1023の11条 (Cross-class cram-down) は、米国のチャプター11におけるクラムダウンの規定を念頭に、EU加盟国に対してクラムダウンの規定 (1つのクラスが反対しても計画案を可決できる制度) の導入を指示している。これを受けて、フランスの迅速再生手続 (*sauvegarde accélérée*)、オランダのWHOA (*Wet homologatie onderhands akkoord*) においてもクラムダウン (cross-class cram-down) の規定が導入されている (フランスについては本調査報告書第4章 (フランス) 参照)。また、EUを脱退した英国も、2020年のCIGA施行によりリストラクチャリングの制度を創設し、同じくクラムダウン (cross-class cram-down) の規定を導入した (本調査報告書第2章 (英国) 参照)。なお、我が国の会社更生法にも、同一ではないが、類似の制度 (権利保護条項) がある (会社更生法200条1項柱書)。

³⁶ 米国では、反対するクラスに計画案を受け入れさせることを「クラムダウン」 (cram-down) と呼んでいる。一方で、欧州では、クラスごとの可決要件を満たしており、可決されたクラス内の反対債権者に計画案を受け入れさせることをクラムダウン (cram-down) と呼称する傾向があったため、米国のように、クラスを跨いで反対するクラスに計画案を受け入れさせることを表す言葉として、誤解を避けるために cross-class cram-down という表現が用いられている。このように、米国のcram-downと欧州のcram-downは別異の意味を有し、米国のcram-downと欧州のcross-class cram-downは同一の趣旨を示すことが多いため、留意が必要である。

³⁷ なお、代替シナリオがゴーイングコンサーン (継続企業) をベースとした再建型倒産手続又は清算型倒産手続のどちらに該当するか必ずしも明らかではない場合には、前者とすべきという見解が示されている。Knapp in Flöther, StaRUG Section 29 para. 10 et seq.参照。

クラムダウン（cross-class cram-down）の要件のうち、上記の要件②（計画上の価値についての公平な分配）についてはより詳細な規定があり、StaRUG 手続では、いわゆる絶対優先原則（Absolute Priority Rule）が導入されている（法 27 条、28 条）。絶対優先原則の基本的なコンセプトは、「権利の順位が劣後するクラスは、優先するクラスがその保有する価値の全額の満足を得られるまでは、価値の分配を受けることはできない」（いい換えると、劣後するクラスが何らかの価値の分配を受ける場合には、優先するクラスはその前に全額の満足を得ることができる。）というルールである³⁸。

StaRUG 手続上の絶対優先原則は、以下のとおり、計画案を否決したグループが債権者のグループか株主のグループかによって、その要件が異なり、また、例外も定められている。

(a) 計画案を否決したグループが債権者のグループである場合

まず、計画案を否決したグループが債権者のグループである場合には、以下の①乃至③を全て満たす場合に限り、当該グループは計画上の価値について公平な分配を受領したものとみなされる（法 27 条 1 項）。

- ① 他の対象債権者が自己の有する債権の全額を超える経済的価値を受領しないこと
- ② 倒産手続の下であれば権利の順位が否決グループの対象債権者に劣後することになる対象債権者、債務者又は株主のいずれもが、債務者の資産に対する貢献によってでは補いきれない経済的価値を受領しないこと
- ③ 倒産手続の下であれば権利の順位が否決グループの対象債権者と同順位になる対象債権者が、否決グループの対象債権者よりも有利に扱われないこと

ただし、上記③の要件には例外が定められており、「克服すべき経済的窮境の性質と状況に照らして適切な場合」には異なる取扱いが例外的に許容されている（法 28 条 1 項）。

(b) 計画案を否決したグループが株主のグループである場合

³⁸ 絶対優先原則を採用している米国のチャプター11（米国連邦倒産法Section 1129 (b) (2)参照）の影響により、Directive (EU) 2019/1023の11条2項（及び前文55項）では、クラムダウンのルールとして、相対優先原則（Relative Priority Rule。同条1項(c)号）をデフォルトルールとしつつも、絶対優先原則を選択することができる旨が規定されている。StaRUG手続は、本文記載のとおり、絶対優先原則を採用する一方で、絶対優先原則に対する例外も定めているので、相対優先原則との相違点は相対的であるともいえる（なお、米国法においても、“new value” exceptionなど絶対優先原則に対する例外は解釈上存在している。）。

次に、計画案を否決したグループが株主のグループである場合には、以下の①及び②のいずれも満たす場合に限り、当該グループは計画上の価値について公平な分配を受領したものとみなされる（法 27 条 1 項）。

- ① 対象債権者が自己の有する債権の全額を超える経済的価値を受領しないこと
- ② 計画がなければ否決グループの株主と同順位になる他の株主が経済的価値を保持しないこと

ただし、債権者グループの場合と同様、この絶対優先原則には一定の例外がある（法 28 条）。すなわち、以下のいずれかに該当する場合には、上記②の要件の例外として、否決グループの株主と同順位になる他の株主が経済的価値を保持することができる（法 28 条 2 項）。

- (i) 債務者又は当該株主に固有の特別な状況に照らすと、計画を実現するためには債務者又は当該株主の協力が事業継続をする上で必要不可欠であり、かつ、債務者又は当該株主が協力を合意しており、また、債務者又は当該株主に帰責がある理由により 5 年間（又は計画の実行期間がこれよりも短い場合にはその期間）が経過する前に協力を辞めた場合には経済的価値を返還することに合意している場合
- (ii) とりわけ、債権の減免がなく、また、18 か月間を超えた弁済期の延長がないなど、対象債権者の権利変更の程度が軽微な場合

3.13 計画の成立

(1) 全員同意による成立

対象権利者の全員同意により計画案が可決された場合には、再建裁判所の認可決定を経ずに、計画は成立する。対象権利者の全員同意により計画案が可決された場合には、権利変更を受ける全ての権利者が同意している以上、再建裁判所の認可決定のプロセスをあえて重ねる必要はないためである。この点は、裁判所の認可決定を常に要する英国のスキームオブアレンジメント又はリストラクチャリングプランの制度とは異なる点である。

(2) 裁判所の認可決定

これに対して、対象権利者の全員同意ではなく、法定多数決によって計画案が可決された場合には（すなわち、反対権利者が存在する場合には）、可決された計画案を反対権利者（又は投票の機会が提供されていたが投票しなかった権利者）に対して拘束させるためには、再建裁判所による計画案の認可決定がさらに必要となる。

裁判所の認可には、債務者の申立てが必要である（法60条1項1文）。債務者が法廷内議決手続を利用する場合には、債務者の申立ては法廷内議決手続（計画案の協議又は決議のための関係人集会）において行うことができる（法60条1項2文）。一方、法廷内議決手続を利用しない場合には、債務者は、①付属資料を含む再建計画案、②決議結果の記録、③その他の決議の実施・決議結果を示す一切の証拠を裁判所に提出する必要がある（法60条1項3文）。また、裁判所は、認可決定を出す前に、対象権利者を聴聞することができるが、法廷内議決手続がとられない場合には対象権利者を聴聞する期日の開催が必要的になる（法61条）。

認可要件についていえば、裁判所は、以下に掲げる場合のいずれかに該当しない限り、可決された計画案を認可しなければならない（以下の①乃至⑤につき法63条、⑥につき法64条）。

- ① 債務者に「差し迫った支払不能」(imminent illiquidity) が認められない場合（手続開始要件の欠如）
- ② 計画案の内容及び手続上の取扱い並びに権利変更を受ける対象権利者による議決に関する法令上の規定が、重要な点において遵守されておらず、再建裁判所が設定した合理的な期間内に、債務者がこれを治癒することができない、又はしない場合（法令遵守）
- ③ 計画（規範的記載事項）により権利変更される債権及び権利変更の対象とならなかった計画外債権を弁済できないことが明らかな場合（計画の履行可能性）
- ④ 計画案において新規の資金調達を行うことになっている場合、計画案の基礎になっている再建コンセプトが一貫性を欠いているか、又は再建コンセプトが現実の状況に基づいていないか、若しくは奏功する見込みがない場合
- ⑤ 計画案の決議が不公正に行われた場合、特に一部の対象権利者を優遇して行われた場合（対象権利者間の平等）
- ⑥ （計画案に反対票を投じた反対権利者の申立てにより）申立権利者が、計画によって、計画がなかった場合よりも不利な立場に置かれる可能性がある場合（ただし、債務者が安定化命令を得たため担保付債権者（別除権者）が安定化命令の期間中に担保実行ができない場合には、安定化命令の期間中に生じる担保価値の減価は、安定化命令がなかったとしても生じていた減価でない限りは、計画がなかった場合の担保付債権者（別除権者）の立場を判断する上では、考慮しないものとする³⁹。）

³⁹ 例えば、ある債権者のために100万ユーロの価値がある債務者所有の不動産の上に担保権が設定されていたとする。安定化命令の発令時点ではその価値があったが、安定化命令により担保実行ができないまま認可決定をむかえ、認可決定の時点には70万ユーロに価値が減価していたとする。この場合、安定化命令がなくともかかる減価が生じていた場合を除き、担保価値算定上は100万ユーロとする、という趣旨の規定である。

(3) 不服申立て

裁判所の認可決定により、反対権利者（及び投票機会が与えられていたが投票しなかった対象権利者）に対しても、計画の規範的記載事項は効力を有することになる（法67条）。ただし、裁判所の認可決定に対しては、一定の場合に不服申立て（即時抗告）をすることが可能である（法66条）。一定の場合とは、①計画案の提示を受けた後に異議を申し述べて（法64条2項参照）、②現に反対の投票をし、かつ、③計画がなかった場合に比べて計画によって実質的により悪い立場に置かれること（計画案においてこの点が立証された場合に備えた補償基金が用意されている場合には、その補償基金をもって、被る不利益を償えないこと）を、裁判所が満足する程度に立証した場合にのみ認められる（法66条2項）。即時抗告の規定は倒産法上の規定（ドイツ倒産法253条）と同趣旨の規定である。

(4) 計画の効力

対象権利者の全員同意によって可決された計画の規範的記載事項は、全員同意の可決により、直ちに全ての対象権利者に対して効力を有する。これに対して、法定多数決により可決され、裁判所により認可された計画の規範的記載事項は、裁判所の認可決定の確定をもって、反対権利者（及び投票機会が与えられていたが投票しなかった対象権利者）を含む全ての対象権利者に対して効力を有する（法67条。計画の権利変更効）。ただし、いずれの場合も、債権調査・確定手続はないため、実体的な債権の存否・額についての債権確定効（既判力又は執行力）はない（ただし、暫定的な債権額の確定については前記3.12(4)のとおりである。）。

計画案が認可された場合、債務者は、対象権利者（債務者の株主を除く。）に対して、成立した計画の写し又は重要な規定の要約を送付しなければならない（法65条1項）。認可決定は原則として公告されない⁴⁰。また、上場会社の場合、成立した計画の重要部分の概要を自社のウェブサイトで開示する必要がある（法65条2項）。

3.14 倒産手続との優先関係・連続性（中止・移行・調整等）

債務者は、StaRUG 手続が係属している間、倒産手続をいつでも申し立てることができ、債務者が倒産手続を申し立てた場合には、前記 3.4(4)のとおり、再建裁判所は再建事件を終了させなければならない（法 33 条 1 項 1 号）。このように、StaRUG 手続の係属中であって

⁴⁰ 例外的に、前記3.7のとおり、EU域内の自動承認効を得るために手続開始の公告が積極的になされる公開再建事件の場合には、認可決定も公開されることになる（法85条1項3号）。

も、債務者の倒産手続申立権限は制約されないことになっている。もっとも、StaRUG 手続が係属している間は、債務者の取締役の倒産申立義務（ドイツ倒産法 15a 条）はいったん停止される（法 42 条 1 項 1 文）。そのため、StaRUG 手続の係属中は、債務者（の取締役）からすると、申立権限はあるが申立義務はないという状況になる。ただし、債務者の取締役は、倒産申立義務を負わない代わりに、支払不能又は債務超過が生じた場合には直ちに再建裁判所に通知する義務を負うことになる（法 42 条 1 項 2 文）。

債権者は、StaRUG 手続の係属中であっても、倒産手続を申し立てることが可能ではあるが、自己に対して安定化命令が発令されている場合、安定化命令の期間中は債権者申立ての手続が停止されることになる（法 58 条）。

3.15 利用件数

StaRUG 手続は原則として非公開の手続であるため、正確な利用件数は不明である。もっとも、現時点で 10 件程度は存在するようであり、また、公開された上場会社の事案は 3 件ある⁴¹。

3.16 DIP ファイナンスの保護制度

StaRUG 手続の下では、対象権利者の可決・裁判所の認可決定により拘束力が生じた計画上の条項や計画実行のための行為（例：新規融資の付与）は、原則として、株主ローン等の一定の例外を除き、債務者が持続可能な再建を達成するまで、否認権の対象にはならない（法 90 条）。計画に基づいて提供される新たな貸付けの場合、当該貸付けのための担保権設定についても否認権の対象からは除外される（ただし、債務者が計画に基づいて持続可能な再建を達成した後にさらに経済的窮境に至った場合には、達成後の弁済については否認権の対象になり得る。）⁴²。

3.17 倒産解除特約（ipso facto clause）の無効化

⁴¹ 以下リンクの Deloitte のインタビュー記事参照（2022年3月25日最終閲覧）。

<https://www.der-betrieb.de/interview/starug-erste-erkenntnisse-aus-der-anwendungspraxis/>

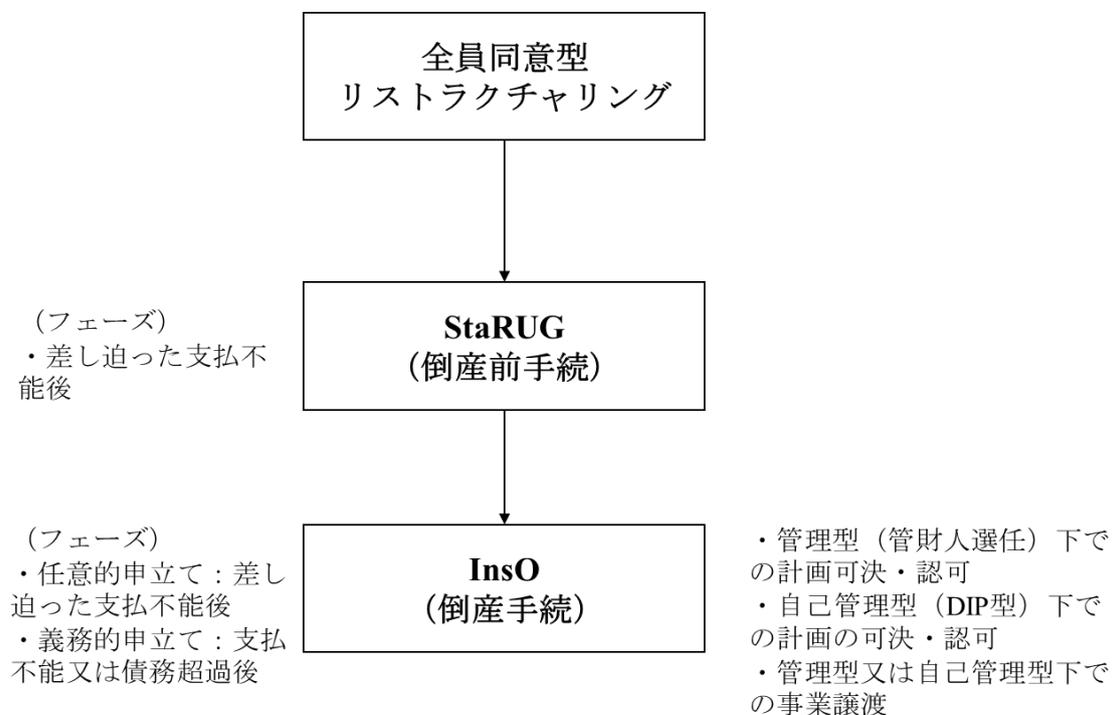
⁴² このような救済融資（DIPファイナンス）の保護のあり方としては、倒産手続時における権利の優先順位を最上位にする法制もあるところである（米国のチャプター11やシンガポールのスキームオブアレインジメントにおけるスーパー・プライオリティ及びプライミング・ローン、韓国の債務者回生法におけるスーパー・プライオリティ、フランスの迅速再生手続における新規融資特権等）。この点、ドイツは、救済融資について「否認権の対象にしない」という方法により一定程度の保護を図ることにしたといえる。

倒産手続の申立て又は倒産手続の開始を契約上の解除事由又は期限の利益喪失事由とする契約条項（倒産解除特約）はしばしば見られるが、StaRUG 手続を理由とした解除又は期限の利益喪失は認められず、そのような合意は無効であることが明文化された（法 44 条）。

3.18 私的整理と法的整理の区別

私的整理と倒産手続（法的整理）の区別は法令上、存在しない。もともと、StaRUG 手続は解釈上、倒産手続としては位置づけられていない。その理由は、原則として当事者間の協議・交渉に委ねられ、裁判所の関与は、法廷内議決手続、計画案の予備審査、安定化命令、認可決定、再建実務家の選任といった場面に限られるためである。ただし、支払不能になる前の事業再生の早期着手を目的としている点、倒産手続における関与ほどではないが、裁判所が一定の関与をしつつ多数決原理を認めている点に鑑みると、ハイブリッド型の倒産前手続（pre-insolvency proceeding）とってよいと思われる（詳細については、本調査報告書第 6 章「日本への示唆」参照）。

別紙 3-1



第4章 フランス

4.1 手続の概観

(1) フランス倒産制度の全体像

フランスにおいて私的整理に多数決原理を取り入れる制度に相当するものとしては、迅速再生手続 (*accelerated safeguard / sauvegarde accéléré*) がある¹。迅速再生手続は、フランスの倒産法制においては、裁判所が関与する手続 (*in-court proceedings*) と位置づけられるが、事前に調停手続 (*conciliation / conciliation*) が前置されており、調停手続において対象債権者の大多数のコンセンサスを得た上で、迅速再生手続を開始し、多数決原理によって再生計画案を可決し、裁判所の認可を目指す手続であり、実質的には、いわゆるプレパッケージ型²の倒産前手続を法制度化したものであるとすることができる。かかる制度の位置づけを理解する前提として、フランス倒産制度の全体像を理解する必要があることから、まず、以下においてフランス倒産制度の全体像を説明する。

フランス倒産制度は、以下の6つの手続から構成される。

- ① 任意調停手続 (*special mediation / mandat ad hoc*)
- ② 調停手続 (*conciliation / conciliation*)
- ③ 迅速再生手続 (*accelerated safeguard / sauvegarde accéléré*)
- ④ 再生手続 (*safeguard / procédure de sauvegarde*)
- ⑤ 更生手続 (*reorganization / redressement judiciaire*)
- ⑥ 清算手続 (*liquidation / liquidation judiciaire*)

このうち、⑤の更生手続は、再建型の法的倒産手続であり、⑥の清算手続は、清算型の法的倒産手続である。これらの手続は、いずれも債務者が「支払不能」 (*insolvent / cessation des paiements*。後記4.1 (3) (a) a.参照)³の状態である場合に、利用可能な手続である。なお、

¹ フランスにおける *safeguard / sauvegarde* については、「保護手続」という訳語 (直訳) を当てる場合もあるが、本報告においては先行研究において比較的多く用いられている「再生手続」の訳語を当てている。

² 一般的に、手続開始申立て前から債務者と債権者の間で事業再生についての交渉が行われ、再生計画案の実質が固まった後、手続開始の申立てが行われるものをいう。

³ 後記4.1 (3) (a) a. で詳述するとおり、フランスの倒産法制における *solvent / insolvent* の概念は、「支払停止」 (*cessation des paiements*) という文言で規定されているが、この概念は、弁済期の到来した債務を処分可能な財産で弁済することができない状態をいい (L631-1)、日本の倒産法制における支払停止とは異なり、むしろ支払不能の概念に類似する。したがって、本調査報告書においては「支払不能」という訳語を用いて

フランス法上、支払不能の状態に陥った債務者は、45日以内に法的倒産手続開始の申立てをするか、又は②の調停手続における調停人の選任の申立てをしなければならない（フランス商法典⁴ L631-4、640-4）。

④の再生手続は、⑤の更生手続と比較して債務者の倒産処理をより早い段階（*pre-insolvency / pré-insolvabilité*）で開始するための再建型の法的倒産手続であり、債務者が支払不能ではない（*solvent / solvable*）が、乗り越えることができない困難に直面していることを立証した場合（L620-1）に、申立てが認められる再生型の倒産手続である。なお、④乃至⑥の手続は、手続開始時の全債権者が包括的に手続の対象になる一方で、①乃至③の手続は調停や再生計画の内容によって権利変更を受ける権利者のみが手続の対象になるという点で差異がある。

①の任意調停手続と②の調停手続は、債権者と債務者の合意形成を前提とする手続であり、最小限の裁判所の関与はあるものの、倒産手続ではない。①の任意調停手続は、債務者が支払不能の状態にはないのであればいつでも利用可能であるが、②の調停手続の開始のためには、(i)債務者が法的又は財務的な困難に直面し又はそのおそれがあること、及び(ii)債務者が支払不能ではないか、又は支払不能に陥ってから45日以内であることが求められるという点で異なる（詳細は、後記4.1 (3) (a) a.及び4.1 (3) (b) a.参照）。

③の迅速再生手続は、2008年に導入された（旧）迅速金融再生手続（*accelerated financial safeguard / sauvegarde financière accélérée*）に由来しており、幾度かの改正を経て、最終的に2021年10月1日施行の改正によって、2014年に別途導入された（旧）迅速再生手続と統合されたものである。もともとは、②の調停手続と④の再生手続を用いて、プレパッケージ型手続として行われたものを法制度化したものといわれている。迅速再生手続は、調停手続を前置する必要があり、かつ、支払不能にないか、支払不能であっても調停手続開始申立ての時点で、支払不能に陥ってから45日以内である場合に利用可能な「倒産状態前の、裁判所が関与する手続」（*pre-insolvency in-court proceedings*）である。

(2) フランスの倒産手続におけるプレイヤー

フランス倒産法制において重要な役割を担っているプレイヤーは我が国の法制とは異なるため、フランス倒産法制を理解する前提として、以下説明する。

いる。

⁴ 以下、特段の言及がない限り、参照法令はフランス商法典（*Code de commerce*）の条文を指す。

(a) 商業裁判所

フランスの法的倒産手続は、商業裁判所が第1審の管轄権を有している。商業裁判所の裁判官は、職業裁判官ではなく（すなわち、法律専門家ではなく）、商工会議所の互選によって選任される実業家・ビジネスパーソンである。現地実務家によれば、パリのよう大都市であれば、大企業の元社長、元財務アドバイザー等、地方であれば地元の有力企業のオーナーや会計士等、その地域において社会的信用のある人物が選任される事例が多い、とのことである。なお、当該裁判官に報酬が支払われるわけではないとのことである。このような人物が倒産手続における裁判官を務めることのメリットは、債務者の事業運営の機微を理解し、事業再生を正しく判断する能力があることにある。他方で、法律専門家でないというデメリットについては、後述のように司法管理人、債権者代表、検察官の法的な助言を受けることによって、商業裁判所の法的判断能力を担保している。なお、手続に異議がある当事者は、高等裁判所に控訴することができ、そこでは職業裁判官による裁判を受けることができる。

現地実務家によれば、商業裁判所の制度はフランス社会においては違和感なく受け入れられており、おおむねうまく機能しているとのことである。

(b) 倒産実務家（insolvency practitioner / praticien de l'insolvabilité）

フランスの倒産実務においては、倒産実務家（insolvency practitioner / praticien de l'insolvabilité）という専門職が重要な役割を果たしている。倒産実務家には、司法管理人（judicial administrator / administrateur judiciaire）と司法受任者（judicial mandatary / mandataire judiciaire）の2つの異なる有資格の専門職があり、原則として、それぞれ司法管理人登録全国委員会（Commission nationale d'inscription des administrateurs judiciaires）の司法管理人全国リスト（liste nationale des administrateurs judiciaires）、司法受任者登録全国委員会（Commission nationale d'inscription des mandataires judiciaires）の司法受任者全国リスト（liste nationale des mandataires judiciaires）に登録されることを要する。

司法管理人は、任意調停手続及び調停手続における調停人（conciliateur）、並びに迅速再生手続、再生手続及び更生手続における司法管理人となり、事業再生の局面において債務者を監督する立場から主として手続を主宰する役割を果たす。これに対して、司法受任者は、事業再生の局面では、債権者代表（creditors representative）となって債権者からの届出債権の調査等を行い（L624-1等）、清算手続においては、清算人として手続における主導的な役割を担うのであって、専ら債権者の利益を保護する立場から役割を果たすことを目的とする。両者を兼ねることはできないとされている。

(c) 検察官

検察官は、公益の代表者として倒産前手続（私的整理）及び倒産手続（法的整理）の各局面において関与する。前記4.1 (2) (a)のとおり、商業裁判所の裁判官が法律専門家でないことから、検察官は商業裁判所の法的判断能力を担保する役割を担っている。

(3) 新たな迅速再生手続の導入

前述のとおり、迅速再生手続には調停手続が前置されるが、債務者は、その選択により、さらに調停手続に先立ち任意調停手続を利用することができる。各手続の概要は以下のとおりである。

(a) 任意調停手続 (*mandat ad hoc*)

a. 手続の開始主体（申立権者）と開始要件

手続の開始主体（申立権者）は、債務者であり、債権者が申し立てることはできない（L611-3）。

手続開始要件としては、債務者が「支払不能」の状態（*insolvent / cessation des paiements*）にないこと（*solvent / solvable*であること）が求められる。フランスにおける支払不能の該当性は、キャッシュフローのみで判断する。すなわち、弁済期にある債務を、その有する資産をもって弁済することができないときには「支払不能」と判断される（L631-1）。その際、未使用のクレジット・ファシリティの存在、差入保証金、債権者から得た支払猶予・免除の合意も考慮される⁵。

b. 手続の概要

任意調停手続は、裁判所所長が選任する調停人（*conciliateur*）の下（L611-3）、債務者及び債権者が協議を進める手続であり、柔軟、任意、かつ、非公開の手続である。調停人は、司法管理人（前記4.1 (2) (b)参照）の中から裁判所所長により選任される（L611-3）。任意調

⁵ 例えば、貸借対照表ベースでは債務超過であったとしても、利用可能なクレジット・ファシリティがあって、それを活用することによって弁済期にある債務を弁済することができる場合には、支払不能には該当しない。このように、資産・負債を単純に比較して、債務超過か否かをみるのではなく、キャッシュフローでもって弁済期にある債務の弁済が可能であるか否かが判断される。

停手続に参加する当事者には、法律上の秘密保持義務が課される（L611-15）。任意調停手続は、実務上は、以下のように進行されているようである。

- ① 債務者が裁判所所長へ任意調停手続の申立てを行う。実務上、債務者はその際、調停人候補者の推薦を併せて行っており、また、有力な債権者との間で事前に調停人候補者に関する協議を行っている事案もあるようである。なお、裁判所による調停人の選任は、おおむね数日で行われるようである。
- ② 調停人の選任後、債務者が調停人と相談の上、対象債権者の範囲を確定し、調停人が対象債権者に対して初回に行う債権者会議（以下「**第1回債権者会議**」という。）の招集通知とともに、一時停止要請の通知を送る。任意調停手続においては、手続開始に伴う全ての対象債権者を対象とした自動的な一時停止効（オートマティック・ステイ）の効果はなく、かかる一時停止要請の通知の効果はあくまでも債権者の任意の対応に依存するものであるが、フランスにおける確立した実務慣行として、多くの場合、債権者がこれに応じている。もっとも、万が一、任意調停手続が係属中に債権者が権利行使をしようとした場合には、債務者は、フランス民法典の規定（A1343-5）に基づき、裁判所に対して、最大2年間の支払期限の延長を求めることができる。また、債務の株式化（DES）や追加出資を実行する必要がある場合等、株主の意思決定が必要となる事案では、株主も手続の当事者として任意調停手続に参加することになる。

また、いわゆる倒産解除特約（*ipso facto clause*）は任意調停手続においては無効とされている。そのため、債権者は、債務者が任意調停手続の申立てを行ったことをもって、期限の利益を喪失させ、既存の契約を解除することはできない。同様の理由から、任意調停手続の開始を理由として、債務者の負担を増加させ、又は権利を縮減させるような条項も無効とされている（2014年商法典改正により導入。L611-16）。

- ③ 第1回債権者会議で、調停人が債務者の費用によって、独立調査人（*independent reviewer*）を選任し、債務者の財産状態の調査を実施する。独立調査人には、事業再生を専門とする会計事務所又は公認会計士が選任される。
- ④ 独立調査人の調査報告は、債務者だけでなく、債権者にも共有される。債務者と調停人は、調査結果に基づき、再生計画案を作成し、債権者に提示し、各債権者と交渉する。なお、債権者の数が多い場合には、債権者委員会（*coordinating committee*）を形成し、その代表者となる債権者との間で交渉がなされることもある。ただし、あくまでも全ての債権者の同意を要し、債権者委員会（*coordinating committee*）の代表者が

決定権を有しているわけではない⁶。

- ⑤ 最終的に、全ての債権者の合意が得られた場合には、合意された再生計画案に基づき作成された契約が調印され、手続が完了する。当事者間で合意された契約に関して、裁判所の許可は必要とされておらず、再生計画及び対象債権には法律上の特別な保護は与えられない。

任意調停手続については、手続期間の制限はないが、通常は1か月から1年で完了するようである。実務上は、裁判所が当初の手続期間として、3～4か月の期間を設定し、その期間に完了しない場合には順次延長を繰り返すという形で運用されているようである。また、(最終的には迅速再生手続を利用することも視野に入れつつ) 任意調停手続から調停手続に移行することも可能である。

(b) 調停手続 (*conciliation*)

a. 手続の開始主体 (申立権者) 及び開始要件

手続の開始主体 (申立権者) は、債務者であり、債権者は申し立てることができない (L611-6)。

手続開始要件としては、①債務者が法的又は財務的な困難に直面し又はそのおそれがあること、及び②債務者が支払不能ではないか、又は支払不能に陥ってから45日以内であることが求められる。

b. 手続の概要

調停手続も、任意調停手続と同じく、裁判所所長が選任する調停人 (*conciliateur*) の下で、債務者と債権者が協議して、再生計画案の合意を目指す手続である。柔軟、任意、かつ、非公開の手続である点は任意調停手続と同様である。ただし、後記4.1 (3) (b) c.のとおり、再生計画案を裁判所が認可する場合には、秘密性は失われる。

調停手続は、裁判所所長により開始が決定され、手続期間は原則4か月で、調停人の要請がある場合には最大5か月まで延長することが可能である (L611-6)。任意調停手続と同様に、債務者が裁判所に調停人の候補者を推薦し、裁判所所長が調停人を司法管理人から選任

⁶ ただし、シンジケート・ローン契約や社債要項等において多数決原理が定められている場合には、それぞれの契約における多数決原理は適用される。

し（L611-6）、また、対象債権者の範囲は債務者が選択する。なお、実務上、任意調停手続から調停手続に移行する場合には、同じ裁判所が引き続き担当し、記録も引き継がれ、任意調停手続における調停人を調停手続における調停人に選任するよう求めることが一般的とのことである。

調停手続においてもオートマティック・ステイの効果はないが、任意調停手続と同じく、実務上は、債権者は権利行使を控えている。また、債権者が調停手続係属中に権利を行使しようとした場合に、債務者が民法典（A1343-5）に基づき、最大2年間の支払期限の延長を裁判所に求めることができる点は、任意調停手続と同様である⁷。さらに、調停手続においては、司法管理人が送った一時停止の通知を了承しない債権者（期限までに返信をしない債権者を含む。）に対して、調停手続が係属する裁判所の所長が、最大2年間の支払期限の延長を命じることができる（L611-7）。民法典に基づく支払期限の延長は、通常の民事訴訟上の手続であり、時間を要するのに対して、調停手続における裁判所所長による支払期限の延長に係る決定は、裁判所所長が債務者の状況を理解しているため、迅速になされる⁸。

また、倒産解除特約（*ipso facto clause*）は、調停手続においても無効とされている（L611-16。任意調停手続に関して、前記4.1 (3) (a) b. ②参照）。

c. 調停手続の終結

調停手続においては、再生計画案の合意が成立した場合には、①裁判所に当該再生計画案の認可を求めるか（L611-8 I）、②裁判所所長による再生計画案の確認（*acknowledgement / constatation*）を求めることができる（L611-8 II、L611-9）。

裁判所が再生計画案を認可した場合（①）には、債権者がニューマネー（交渉中に提出されたものも含む。）を提供したときに、万が一、債務者について後に法的倒産手続が開始したとしてもニューマネーを提供した債権者の当該債権については法律上の優先弁済効が確保され（債権者委員会の多数決をもってしても、相殺、リスク、債務の株式化（DES）の対象とされることはない。）（L611-11）、また、再生計画案の交渉・合意に関して欺罔行為がない限り、再生計画案で合意された内容は、仮に後になって債務者について法的倒産手続が開始したとしても否認の対象とならないという法的効果が得られる。ただし、第三者がかかる認可を争い、又は控訴することができるように、裁判所による認可は裁判所の公式の記

⁷ かかる制度の存在によって、事実上一時停止に類似した（むしろ、それより強い）効果を得ることができる点は、任意調停手続で述べたのと同様である。

⁸ かかる支払猶予命令は、新型コロナウイルス対策として、もともと時限立法として2021年12月31日までの期限で導入されていたものであるが、2021年Ordonnanceで恒久化された。

録に綴られなければならない、その結果、調停手続の秘密性が失われることとなる（L611-8、L611-10）。

これに対して、再生計画案に関して裁判所による正式な認可を受けない場合（②）には、裁判所所長が再生計画案の確認をする。この場合、裁判所による認可で述べた上記の法的効果は得られないが、調停手続の秘密性は保持される。

(c) 任意調停手続と調停手続の選択

任意調停手続と調停手続は、いずれも非公開であり、当事者間の合意によって再生計画案の成立を目指す点では同じである。任意調停手続を申し立てて手続を開始しつつ、途中で調停手続に切り替えるということも可能であるが、債務者がいずれの手続を選択するのかについての判断要素はおおむね以下のとおりである。

① 手続開始要件

任意調停手続は、債務者が支払不能にない場合に限って利用することができる。これに対して、調停手続は、当該債務者が支払不能にない場合に限らず、支払不能に陥ったとしても、支払不能に陥ってから45日以内であれば申立てをすることが可能である。

② 手続の期間制限

任意調停手続は、手続期間の制限はないが、調停手続は原則として4か月で、延長しても最大5か月である。そのため、5か月で終わる見込みがない場合には、最初から調停手続を選択しない。

③ 一時停止の効果

任意調停手続及び調停手続のいずれについても、それ自体にオートマティック・ステイの効果はない。調停手続では、債務者は裁判所所長に対して、2年間の支払期限の延長を申し立てることができる。なお、任意調停手続においても、民法典に基づき、支払期限の延長を申し立てることはできるが、任意調停手続とは別の一般訴訟事件となり、支払期限の延長に係る決定が得られるまで時間がかかる。

④ 手続終了時の効果

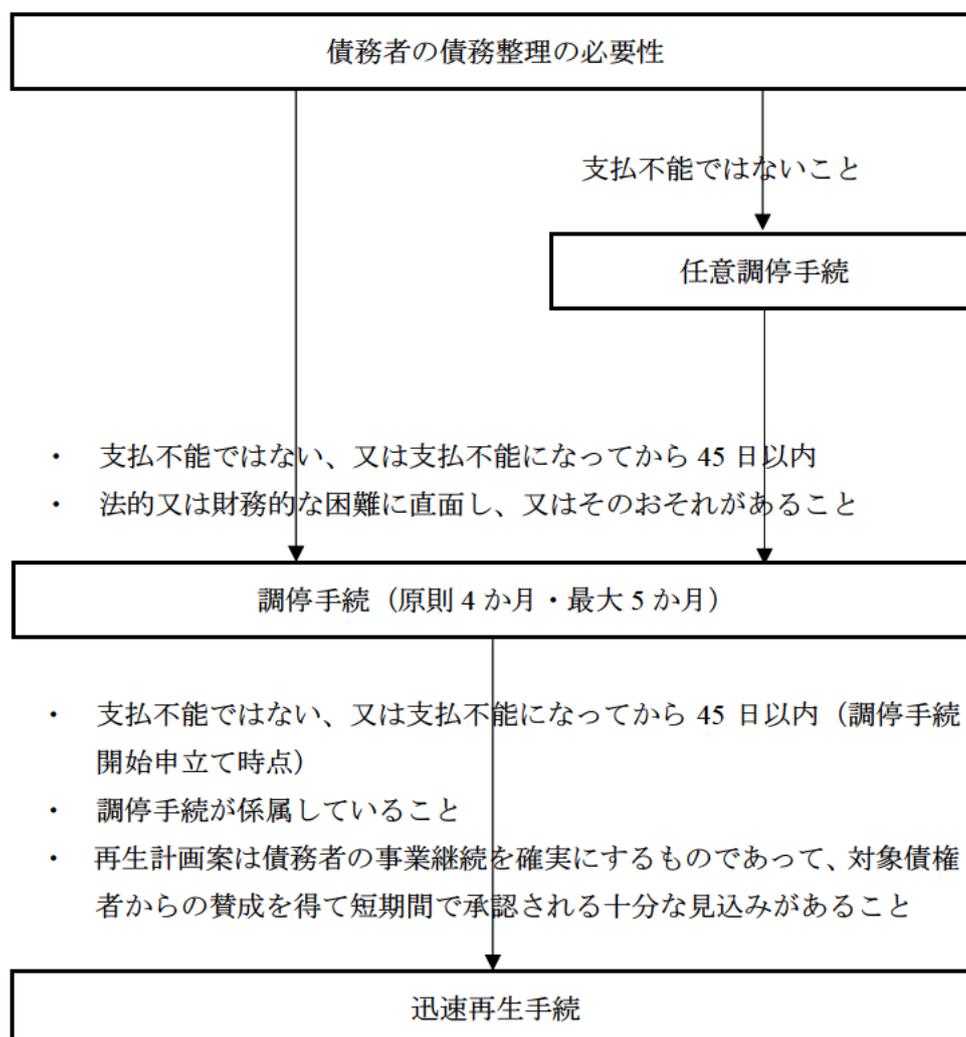
任意調停手続で成立した合意については特に法的効果は付与されず、また、裁判所による手続も要しない。他方で、調停手続では、任意調停手続と同様に成立した合意に対して何らの法的効果を得ない形で終結させることも可能であるが（ただし、その場合であっても裁判所所長による確認は行われるので、公的な記録としては残る。）、前記4.1(3)(b)cのとおり、調停手続の秘密性を放棄することによって、後に債務者について法的倒産手続が開始したとしてもニューマネーを提供した債権者の優先弁済

効が確保され、また、再生計画案で合意された内容は、再生計画案の交渉・合意に関して欺罔行為がない限り、仮に後になって債務者について法的倒産手続が開始したとしても否認の対象とならないという法的効果が得られる。実務上は、任意調停手続であっても、関係者間の合意を明確にする観点からあえて調停手続に移行し、裁判所所長の確認又は裁判所による認可を得るといふことも行われているようである。

(d) 迅速再生手続に先立つ調停手続の前置

迅速再生手続の開始要件は、後記4.2記載のとおりであるが、①債務者が支払不能にないか、支払不能であっても調停手続開始申立ての時点で、支払不能に陥ってから45日以内であること、②調停手続が係属していること、かつ、③債務者が立案した再生計画案が債務者の事業継続を確実にするものであって、対象債権者からの賛成を得て短期間で承認される十分な見込みがあることである。債務者が迅速再生手続を利用しようとする場合には、債務者は、調停手続の期間中（原則4か月、最大5か月）に、対象債権者の多数から同意を得る必要があるため、5か月以内に対象債権者の多数から同意を得る見込みが低い場合には、期間の制限のない任意調停手続から始める事案もある。調停手続において対象債権者の多数から同意を得た場合には、迅速再生手続に移行することによって、多数決原理によって再生計画案が承認・認可される蓋然性が高いため、多くの場合で、迅速再生手続に移行せずとも、調停手続内で債務者と債権者との間の合意が成立するようである。現地実務家によれば、迅速再生手続は、例えば、社債権者や海外の債権者がいる場合等、全ての債権者からの同意を得ることが困難な場合に利用されることもあるとのことである。

(各手続間の関係)



(e) 迅速再生手続の概要

迅速再生手続は、大要、以下のとおり進められる。

- ① 債務者による裁判所に対する手続開始の申立て (L620-1、L628-1)
- ② 裁判所による開始決定

開始決定に当たって、裁判所は、調停手続における調停人からの報告を受けるとともに、審理には検察官が参加する。また、裁判所は必要に応じて調停手続及び任意調停手続の記録も入手することができる (L628-2)。また、裁判所は司法管理人及び司法

受任者（債権者代表）⁹を選任する（L621-4、L628-3）。

- ③ 開始決定の公告（R621-8）
公告の内容は、債務者の名称、並びに司法管理人、裁判官及び債権者代表の選任等である。
- ④ 債務者による対象権利者（affected parties）リストの作成及び裁判所への提出、並びに司法管理人による対象権利者に対する通知（L628-7）（対象権利者については後記4.7記載のとおり。）
- ⑤ 債務者による再生計画案の策定
- ⑥ 司法管理人による各対象権利者に対する招集通知の発送（R626-58。投票日の21日前までに行う。なお、最終の再生計画案については遅くとも投票日の10日前までに各対象権利者に送付する（R626-60）。）
- ⑦ 対象権利者による投票・再生計画案の可決（L626-30-2、L626-32）
- ⑧ 裁判所による再生計画案の認可（L626-31）

(f) 改正情報

フランスでは、Directive (EU) 2019/1023（前記第3章 3.1 (1)参照）に基づく倒産法改正（*Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du code de commerce*（以下「**2021年Ordonnance**」という。）による商法典の改正）を行っており、現行の迅速再生手続は、2021年10月1日から施行されている。それ以前は、対象債権者を金融機関及び社債権者のみに限定した¹⁰迅速金融再生手続と、それに主要取引債権者を対象債権者に加えた迅速再生手続の2つの手続が併存していたが、上記改正により一本化された。当該改正の内容は後記4.21のとおりである。

なお、迅速再生手続の所轄官庁は、法務省（Ministry of Justice）であるが、経済・財務省（Ministry of the Economy and Finance（Bercy））も深く関与している。

4.2 手続開始要件

⁹ 前記4.1 (2) (b)のとおり、司法受任者（judicial mandatary / mandataire judiciaire）は、事業再生の局面では、債権者代表（creditors representative）となって債権者からの届出債権の調査等を行う等の権限を有する。以下「債権者代表」と呼称する場合、かかる資格で行為する司法受任者を指す。

¹⁰ 旧法の迅速金融再生手続の対象となる債権者は、金融機関及び社債権者（もしあれば）であり、基本的に、債権者の属性に基づいて対象債権者が定まる制度であった。ただし、金融機関から債権を譲り受けた者は、その属性にかかわらず金融機関の債権者委員会に所属することとされていた。また、既存の商取引債権を譲り受けた者（例：サービサー）も金融機関の債権者委員会に所属することとされており、これはセカンダリーマーケットで戦略的に商取引債権を譲り受けた者を当該手続に取り込むことを意図した制度であった。

迅速再生手続は、いかなる会社であっても、その規模に関係なく申立資格がある。ただし、監査人による財務諸表の公証又は公認会計士による財務諸表の作成が必要とされる（L628-1）。

迅速再生手続の手続開始要件は、

- ① 債務者が支払不能ではないか、又は支払不能であっても調停手続開始申立ての時点で支払不能に陥ってから45日以内であること、
- ② 調停手続が係属していること、かつ
- ③ 債務者が策定した再生計画案が債務者の事業継続を確実にするものであって、対象債権者からの賛成を得て短期間で承認される十分な見込みがあること

である。早期かつ予防的な事業再生の促進の観点から、債務者が支払不能ではないか、又は支払不能であっても調停手続開始申立ての時点で、支払不能に陥ってから45日以内であることとされている。

4.3 申立権者

迅速再生手続は、債務者のみが申し立てることができる。手続を利用するためには債務者は、財務諸表について監査人の証明を受けるか、又は公認会計士が作成した財務諸表を有している必要がある（L628-1）。

4.4 手続機関

迅速再生手続は、商業裁判所が管轄を有する（同裁判所については前記4.1(2)(a)記載のとおり。）。

迅速再生手続の申立てに際しては、以下の資料を添付することとされている（R621-1、R628-2）。

- ① 商業登記簿（抜粋）
- ② キャッシュフローの状況を示す資料
- ③ 見込みの損益計算書
- ④ 申立日時点の従業員数等
- ⑤ 債権・債務の状況等に関する資料（調停手続において対象とされた債務の特定も含む。R628-2）

- ⑥ 担保の状況及びオフバランスの合意に関する資料
- ⑦ 在庫等に関する状況
- ⑧ 任意調停手続及び調停手続の経過に関する証明
- ⑨ 再生計画案が迅速再生手続の開始要件を満たしていることを示す資料 (R628-2)
- ⑩ 調停手続の申立ての意思決定に関する資料 (R628-2)
- ⑪ キャッシュフロー表
- ⑫ 直近3か月の資金繰り表
- ⑬ 暫定的な資金計画
- ⑭ 再生計画案
- ⑮ その他規則で定める資料

裁判所は、開始決定に当たっては、調停手続における調停人からの報告を受けるとともに、審理には検察官が参加する。また、必要に応じて調停手続及び任意調停手続の記録も入手することができる (L628-2)。

上記のとおり、迅速再生手続には調停手続が前置されている。現地実務家によれば、調停手続では、商業裁判所に対して申立てがなされるが、迅速再生手続の開始申立てがなされた場合には、調停手続を担当している裁判官が当該迅速再生手続も担当するのが一般的であるとのことである。ただし、調停手続における商業裁判所の役割は限定的であり、債務者及び対象債権者との利害調整を行うわけではなく、司法管理人の選任、債務者から申立てを受けた場合の支払期限の延長に係る決定等に限られる。それであっても、既に手続記録一式を有していることから、同一の裁判官が迅速再生手続も担当することが効率的と考えられているとのことである。

4.5 手続期間

迅速再生手続の期間は、迅速再生手続の開始決定から原則として2か月であり、延長された場合であっても最大4か月とされる (L628-8)。実務上は、先行する調停手続の5か月間で対象債権者の大多数と再生計画案についての合意を成立させておき、迅速再生手続に移行して1～2か月程度で再生計画を成立させることが想定されているようである。

4.6 手続機密性

裁判所による手続の開始決定命令は公告され、BODAAC (*Bulletin officiel des annonces civiles*

et commerciales) で開示され (L622-24)、誰でも閲覧することが可能である¹¹。公告の内容は、債務者の名称、並びに、司法管理人、裁判官及び債権者代表の裁判所による選任のみとされている。

4.7 対象権利者の範囲・選別

(1) 対象権利者の範囲

迅速再生手続の「対象権利者」(affected parties)は、①再生計画によって影響を受ける債権者、及び②再生計画において権利の変更を受ける株主をいう (L626-30)。条文上は、特に債権(者)の種類を限定しておらず、金融債権者も取引債権者も、再生計画によって影響を受ける限りはこれに含まれる。対象権利者の範囲は、債務者が再生計画案において定めることになるが、迅速再生手続は調停手続が前置され、調停手続において策定した再生計画案が多数の対象権利者から賛同を得ていることが手続開始要件として必要となるため、調停手続における対象権利者がそのまま迅速再生手続における対象権利者となるのが通常である。また、迅速再生手続の手続開始要件として、かかる再生計画案が債務者の事業継続を確実にするものであることも必要になるが、現地専門家によれば、例えば、金融債権者のみを手続の対象にすることによりかかる目的が達成できる場合には、金融債権者のみを対象権利者とすることもあり得るという解釈が示されている¹²。

なお、対象権利者に含まれない者(再生計画案によって何らの権利変更も定められていない者)は、迅速再生手続には一切関与せず、また、参加する機会もない。

(2) 対象権利者リストの作成

債務者は、調停手続に参加した対象権利者リストを作成しなければならず、かかるリストに掲載された対象権利者は、権利の届出(対象債権者の場合には債権届出)の対象となる (L628-7)。当該対象権利者リストは、監査人又は公認会計士の証明が必要とされ、裁判所に提出される。司法管理人は、対象権利者リストに掲載された対象権利者に対して、当該対象権利者に関する記載内容を通知する (L628-7)。対象権利者から別途、権利の届出がされ

¹¹ こうした公告がなされる趣旨は、迅速再生手続がフランス法に基づく法的手続であることにあり、その目的は債務者の利害関係者への情報提供にあるとともに、各種手続に関する法定期限の始期を画する機能も有する。

¹² 例えば、LBOの対象会社の再生局面においてこのような対応があり得る。また、制度上は、不合理な差別的取扱いではなく、合理的に正当化できる場合には、一部の商取引債権者のみを対象権利者とする余地もあると考えられているようである。いずれにせよ、かかる対象権利者の範囲の確定は、前置される調停手続の協議結果に依存する。

ない限り、債務者による対象権利者リストの裁判所への提出をもって、各対象権利者の権利の届出があったものとみなされる（L628-7）¹³。

(3) 債権の存否・額に争いがある場合の手続

迅速再生手続においては実務上稀かもしれないが、債務者が作成した対象権利者リストの記載内容を争って対象権利者から権利の届出がされた場合には、かかる届出権利を司法受任者（債権者代表）¹⁴が判断し、届出権利の存否又は額に争いがある場合には裁判所が判断することになる。具体的には、以下のような手続を経る。なお、以下では、対象権利のうち、対象債権者の届出債権の存否又は額について争いがある場合を想定して記載する。

まず、対象債権者が債務名義を有している場合にはそれが提出され、その額が認められる。そうでなければ、当該対象債権者は自らの債権を立証しなければならず、その内容に疑義がある場合には、主任裁判官（*juge-commissaire*）が公認会計士を指名し、会社の財務資料に基づいて判断をさせる（L622-25）。届出債権額が確定していない場合には、当該対象債権者は債権を評価し、最大の金額をもって届出を行うが、かかる金額は減額される可能性がある。債権者代表がかかる金額を確認し、場合によっては別の金額を指定することができる。また、届出債権について、訴訟が係属している場合には、当該対象債権者はその評価額を提出し、最終的には当該訴訟において下される判決に従うこととなる（L622-24）。

次に、届出債権については、債権者代表が調査し、その結果を主任裁判官に報告する。債権者代表が届出債権を否認する場合には、債権者代表は当該対象債権者に対してその旨及びその理由を通知し、当該対象債権者に対して理由の説明を求める（L622-27）。

上記の手続を経てもなお債権額が確定しない場合には、主任裁判官が当該債権の認否及び額、又は正式な訴訟によって決定すべきか否かを判断する。正式な訴訟によって決定する場合には、債権額の確定までに時間を要する。債権額が確定していない債権については、再生計画の実行期間中は、確定するまで弁済をすることを要しない。

4.8 一時停止効の有無

迅速再生手続の開始決定があった場合には、対象債権者の有する手続開始前の債権¹⁵の弁

¹³ なお、通常の再生手続においても、債務者による届出制度がある（L622-24）。

¹⁴ 「司法受任者」及び「債権者代表」の意義については本章脚注9参照。

¹⁵ 手続開始後に発生する債権については、弁済期どおりの弁済が可能である（L622-17 I）。

済¹⁶が禁止される（オートマティック・ステイ）。ただし、同一の取引から生じる債権債務のように、"connected debts"といえるものについては、相殺が可能である（L622-7）。

なお、対象債権者以外の債権者等には一時停止効は及ばない（L628-6）。

4.9 再生計画案の策定

(1) 再生計画案の策定

再生計画案は、債務者が、司法管理人の支援を受けつつ、策定し、提出するものとされる（L626-2）。債権者には、再生計画案の提出は認められていない。

再生計画案においては、以下の事項を定めることとされている（L626-2、L626-10、D626-65）。

- ① 再生計画実行における現金による弁済に関する事項
- ② 事業活動の回復可能性や状況、市場や利用可能な資金調達の状況を踏まえた再生可能性に関する事項
- ③ 債務者が再生計画を実施する上で必要となる債務や保証の見直しに関する事項
- ④ 従業員の雇用や社会情勢の見込みについて公正な説明がされており、かつ雇用が継続されないおそれのある従業員に対する補償や再雇用の促進について既存及び予定されている実施策に関する事項、並びに、再生計画案が環境調査の結果を反映していること（L626-10、L626-2）
- ⑤ 第三者からの買収提案があった場合には、その内容や評価に関する事項（事業の閉鎖や新規事業の立ち上げがある場合にはそれに関する事項も含む。）（L626-10）
- ⑥ 再生計画の執行者、再生計画案における全てのコミットメント内容（金銭出資のコミットメントを含む。）。かかるコミットメント内容として、将来の事業活動、事業の維持・資金調達の方法、債務の処理、提供される保証（L626-10、L626-2）
- ⑦ 債務者の特定情報
- ⑧ 再生計画案提出時点の債務者の債権債務（簿価純資産額、債務者を取り巻く経済環境に関する記述、従業員の状況並びに債務者が苦境に陥った原因及び苦境の程度を含む。）
- ⑨ 対象権利者及び再生計画案において対象としている債権額
- ⑩ 対象権利者のクラス分けについてのグルーピング及びその目的並びに各クラスの債

¹⁶ 手続開始前に発生する債権については、本文記載の許容される相殺を除く相殺や当該債務者の資産の上に設定された担保権の実行も禁じられる。

権総額及び額面額

- ⑪ 再生計画案によって影響を受けない権利者、及び当該権利者が再生計画案の対象から除外された理由
- ⑫ 司法管理人及び司法受任者（債権者代表）の特定情報
- ⑬ 再生計画案の条件（再生スキーム、再生スキームの実施期間、雇用への影響並びに新たな金銭出資の有無及び必要性等を含む。）
- ⑭ 再生計画案の実施によって、債務者の支払不能が回避されること又は事業の存続可能性を確保する合理的な見込みがあることの理由、及び、再生計画を成功させるために必要な前提条件

(2) クラス分け

(a) クラス分けの趣旨

迅速再生手続においては、権利の属性に応じて債権者を保護し、経済的な利益を共通にする債権者間の平等な取扱い、異なる経済的利益を有する債権者間の取扱いの差異化を可能とするため、新たに債権者のクラス分けの仕組みが導入された（例えば、改正前は、金融機関であれば、担保権の有無にかかわらず、同じ債権者委員会に属することとされており、担保付債権者の保護に欠けると指摘されていた。）。この仕組みは2021年の改正によって新たに導入されたものであり、今後、英国等の他国の制度を参考に運用される見込みとのことである。

(b) クラス分けの基準

再生手続 (*sauvegarde*) 一般では、クラス分けが行われるのは、①従業員数が250名以上かつ売上高が2,000万ユーロ以上の債務者、又は②売上高が4,000万ユーロ以上の債務者である (L626-29、R626-52)。しかし、迅速再生手続においては、かかる要件は設けられておらず、クラス分けが必須とされている (L628-4)。

クラス分けは、司法管理人が以下の観点を考慮しつつ、客観的かつ検証可能な基準に基づき、経済的な利益を共通にする集団 (*classes representing a community of sufficient economic interest / classes représentatives d'une communauté d'intérêt économique suffisante*) ごとにクラス分けをする (L626-30)。

- ① 担保権を有するか否か
- ② 開始決定日前に劣後特約を締結していたか否か

③ 資本の形態で権利を保有しているか否か

新たに導入された迅速再生手続における具体的なクラス分けの方法、すなわち「経済的な利益を共通にする集団」の確定方法については、まだ解釈は確立していない模様であるが、現地専門家によれば、クラス分けの趣旨が経済的な利益を共通にする債権者間の平等な取扱いにある点や、後述する再生計画案の認可要件として「全ての対象権利者に関して"best interest rule"が満たされていること」が求められる点を踏まえると、再建型倒産手続における事業売却又は清算型倒産手続において資産売却を通じて配当がなされるとした場合に、同様の条件で支払いを受けることとなる権利者は同一のクラスに位置づけられることになるであろうとの解釈があり得る、とのことである。

(c) クラス分けに対する異議

クラス分けに不服のある当事者（対象権利者、債務者、司法管理人、司法受任者（債権者代表）及び検察官）は、司法管理人がクラス分けの通知をしてから10日以内に裁判所に対して異議を申し立てることができる。

主任裁判官は司法管理人及び検察官の意見を聴取するが、申立てから10日以内に主任裁判官が決定を出さない場合には、当事者の申立てにより、裁判所が10日以内に決定することができる。決定は、書記官により当事者に通知される。

上記決定に不服のある当事者は、通知から5日以内に控訴裁判所に対して異議を申し立てることができる（以上につき、R626-58-1）。

4.10 再生計画案の提示・招集手続

各対象権利者には、投票日¹⁷の20～30日以前に再生計画案が提示される。かかる期間は債務者又は司法管理人の申立てに基づく裁判官の決定により伸縮することができるが、最低でも15日間が必要とされる（L626-30-2）。司法管理人は、最終の再生計画案を遅くとも投票日の10日前までに各対象権利者に送付しなければならない（R626-60）。

その他の債権者に対する情報開示については後記4.11 (1)を参照。

¹⁷ 後記4.11 (1)のとおり、投票日は司法管理人により決定される（R626-60）。

4.11 再生計画案の決議

(1) 招集手続

司法管理人は、再生計画案に関する決議の投票日の21日前までに各対象権利者に対して招集通知を送付する。招集通知には、以下の事項を記載しなければならない¹⁸。これらは、債務者及び司法受任者（債権者代表）にも交付される（R626-58）。

- ① クラス分けの結果及び当該クラスにおける議決権の計算
- ② クラス分けの基準及び各クラスに属する対象権利者のリスト

上記以外について、司法管理人は、各クラスの投票のための会議の招集方法の決定について幅広い権限を有する（R626-60）。オンラインによる投票の実施を決定する権限も有しており、いかなる者もそれに対して異議を述べることはできない（R626-60）。

なお、議決権のための対象債権額は、債務者が申告し、かつ、監査人（いない場合には公認会計士）が証明した額によって定められる（L626-30 V）。なお、その額に争いがある場合には、対象権利者、債務者、検察官、司法受任者（債権者代表）又は司法管理人は、主任裁判官に決定を求めることができる（L626-30 V）。

(2) 決議方法

各クラスにおいて、再生計画案は総議決権の3分の2を超える賛成により可決される（L626-30-2）。対象権利者の頭数要件はない。ただし、株主の権利変更については、臨時株主総会等に適用される規定に従う（L626-30-2）。

(3) 裁判所による再生計画案の認可（L626-31）

再生計画案が各クラスで可決された場合には、裁判所は、以下の①乃至⑤の認可要件を審査の上、再生計画案を認可する（L626-31）。ただし、裁判所は、以下の①乃至⑤の認可要件の全てを満たす場合であっても、当該再生計画によって債務者の支払不能が回避されること、又は事業の継続可能性を確保することができる合理的な見込みがないと判断する場合には、当該再生計画案を認可しないことができる（L626-31）。

¹⁸ 現地実務家によれば、上記のほか、再生計画案の主な内容（事業計画、資本政策、計画実行の前後の債務の状況、資金注入）とクラス分けに対する異議申立期限も通常記載するとのことである。

- ① 再生計画案がL626-30に従って可決されたこと
- ② 同一クラス内で経済的な利益を共通にする債権者は、再生計画案において平等に取り扱われていること
- ③ 再生計画案が継続的に全ての対象権利者に通知されてきたこと
- ④ 全ての対象権利者に関して"best interest rule"¹⁹が満たされていること
- ⑤ 再生計画の実行のために新たな資金注入が必要とされている場合、対象権利者の利益が不当に侵害されていないこと

なお、裁判所は対象権利者の権利が十分に保護されることを確保しなければならず、裁判所が認可した再生計画案は全ての権利者を拘束する（L626-31）。

(4) クラムダウン（cross-class cram-down）

再生計画案を否決したクラスがあっても、次の各要件を全て満たす場合には、債務者又は司法管理人（債務者の同意がある場合に限る。）は、裁判所に対して、再生計画案の認可を求めることができる（L626-32）。

- ① 再生計画案が認可要件を満たしていること
- ② 再生計画案が以下のいずれかによって可決されていること
 - (i) 過半数のクラス（ただし、そのうちの少なくとも1つには担保付債権者のクラス又は一般倒産債権者のクラスよりも優先弁済効を有するクラスが含まれていなければならない。）
 - (ii) 債務者が清算手続又は事業譲渡の規定（L642-1）に基づく事業売却手続に入ると仮定すると、一切弁済を受けることができない対象権利者のクラス（株主その他エクイティホルダーのクラスを除く。）のうち、少なくとも1つのクラス
- ③ 再生計画案において、劣後するクラスの対象権利者にインセンティブが付与されている場合には、それに優先する対象権利者のクラスに対しては全額の弁済又はそれと同等の手当てがされていること
- ④ 再生計画案において、いずれの対象権利者も元本及び利息の総額を超えた弁済を受けないこととされていること
- ⑤ 株主その他エクイティホルダーのクラスが組成されている場合であって、当該クラスが再生計画案を否決したときには、次の各条件を満たすこと

¹⁹ "best interest rule"とは、いわゆる清算価値保障原則に類似するものではあるが、ここでは、迅速再生手続において提示された再生計画案が、①再建型倒産手続における事業売却又は清算型倒産手続における資産売却よりも望ましい結果を提供し、又は②当該再生計画案が成立しなかった場合の代替シナリオよりも望ましい結果を提供することをいうものと考えられている、とのことである。

- (i) 債務者の規模が、従業員250人以上かつ売上高2,000万ユーロ以上であるか、又は売上高4,000万ユーロ以上であること (R626-63)
- (ii) 債務者が清算手続又は事業譲渡の規定 (L642-1) に基づく事業売却手続に入ったと仮定すると、債務者の事業価値を継続企業的前提で評価したときに、否決したエクイティホルダーのクラスは、それに優先する対象権利者のクラスに対する弁済後には、一切の弁済を受けることができないと合理的に見込まれること
- (iii) 再生計画案が増資を定めている場合、エクイティホルダーに対する優先割当てを規定していること
- (iv) 再生計画案においては、当該再生計画案を否決したエクイティホルダーのクラスの権利の全部譲渡が規定されていないこと

なお、上記③の要件は、絶対優先原則 (Absolute Priority Rule) を具体化したものである。もともと、再生計画案の目的の実現のためには必要不可欠であり、かつ、対象権利者の権利を不当に侵害しない場合には、債務者又は司法管理人 (債務者の同意がある場合に限る。) は、裁判所に対して、上記のクラムダウン (cross-class cram-down) の判断に際して要件としないこと (絶対優先原則の除外) を申し立てることができる (L626-32 II)。

4.12 再生計画案に対する異議申立て

(1) 対象権利者による可決後・裁判所による認可前の異議

クラスによる可決後、再生計画案に反対した対象権利者であって、再生計画案の "best interest rule" の遵守を争う者は、クラスによる再生計画案の可決から10日以内に裁判所に対して異議を申し立てることができる (L626-33、R626-64 I)。

異議の申立てがあった場合、裁判所は、(必要に応じて専門家のレポートを得た上で) 債務者の事業価値を決定し、検察官の意見を踏まえて再生計画案が "best interest rule" を遵守しているか否かについて決定する (R626-64 I)。

(2) 裁判所による再生計画案の認可に対する異議

裁判所による再生計画案の認可決定 (前記(1)の決定も含む。) に不服のある対象権利者、債務者、司法管理人、司法受任者 (債権者代表) 及び検察官は、当該決定から10日以内に控訴することができる (R626-64 II)。

4.13 再生計画成立の効果

成立した再生計画は反対権利者を含む全ての対象権利者を拘束する（権利変更効）。また、成立した再生計画には、債権確定効が認められ、その後、再生手続、更生手続及び清算手続といった別の法的倒産手続が開始した場合であっても、自動的に（弁済済みの金額を控除した上で）債権の存在が認められる（L626-27 III）。

4.14 手続の終了

裁判所が手続の終結を決定した場合には、その旨が債務者、司法受任者（債権者代表）、検察官に通知され、かつ、公告される（R628-12）。その後、司法管理人及び司法受任者（債権者代表）は、業務終了報告を裁判所書記官に提出する（R628-12）。

4.15 反対権利者の手続保障

反対権利者に対する手続保障としては、主としてクラス別の決議及び裁判所の認可決定があるが、その他は以下のとおりである。

- ① 権利の存否又は額の確定手続 → 前記4.7 (3)参照
- ② クラス分けに対する異議 → 前記4.9 (2) (c)参照
- ③ 再生計画案の対象権利者による可決後・裁判所による認可前の異議 → 前記4.12 (1)参照
- ④ 裁判所による再生計画案の認可後の異議 → 前記4.12 (2)参照

4.16 倒産手続との優先関係・連続性（中止・移行・調整等）

迅速再生手続においては、支払不能ではないか、又は支払不能であっても調停手続開始申立ての時点で支払不能に陥ってから45日以内であることを手続開始の要件とするため、支払不能を前提とする更生手続や清算手続とは手続開始要件が異なる。迅速再生手続の係属中に支払不能に陥ることもあり得るが、当該手続の係属中は、債権者は更生手続又は清算手続の開始の申立てをすることはできない（L631-2第2段落、L640-2第2段落）²⁰。

²⁰ なお、これは調停手続との関係でも同様である（L631-5、L640-5）。

4.17 利用件数

各手続の利用件数については、継続的な統計が作成されていないが、フランス司法省が公表している2019年度の利用件数（全国）は以下のとおりである²¹。

倒産手続開始決定総数： 53,431 件
任意調停手続： 1,634 件
調停手続： 979 件
再生手続（旧・迅速再生手続含む。）： 884 件

なお、迅速再生手続の公的な統計は現地実務家に照会しても確認することができなかった。現地実務家によれば、改正前の迅速再生手続・迅速金融再生手続は合わせても年間1～2件程度とのことである²²。

4.18 DIP ファイナンスの保護制度

迅速再生手続においても、調停手続と同様にDIPファイナンスの保護制度が認められている。手続開始後に拋出された新たな資金については、以下のような制度が定められている。

- ① 手続開始後に手続期間中の事業継続のために拋出された融資（DIPファイナンス）については、従業員の給与債権に次ぐ第2順位の優先順位が付与され（L622-17 III。新規融資特権（post-money privilege））、再生計画の内容及び実行の過程においても同等の保護が付与される（L626-10）。
- ② DIPファイナンスは、手続期間中の事業継続に必要な限度に限定され、監査人の承認を得た上で、公告される（L622-17 III）。
- ③ DIPファイナンスに係る債権は、再生計画への記載にかかわらず、当該債権者の同意がなければ、変更を受けない（L626-20 I）。当該債権が属するクラスによって再生計画案が可決された場合であっても同様である（L626-30-2）。
- ④ DIPファイナンスに係る債権は、手続の終結後に別の法的倒産手続が開始された場合

²¹ <http://www.senat.fr/rap/r20-615/r20-6156.html>（2022年3月25日最終閲覧）

²² なお、（旧）迅速再生手続・迅速金融再生手続の利用件数が少なかった点に関する評価として、現地実務家によれば、調停手続において債権者の多数の同意が得られている事案では、（旧）迅速再生手続・迅速金融再生手続が存在することによって、反対している債権者も反対の意思を維持し続ける意義が乏しくなるため、賛成するインセンティブが働き、大多数の事案で対象債権者全員の同意を得て再生計画が成立しており、（旧）迅速再生手続・迅速金融再生手続は非常に効果的な制度であるとの評価がされているとのことである。その上で、調停手続から迅速再生手続に移行する場合は、必ずしも対象債権者全員の同意が得られないからではなく、社債を発行しており、債権者が所在不明になっている等、そもそも一部の対象債権者にコンタクトすることができないために迅速再生手続に移行するというケースもあるとのことである。

であっても、同様の優先順位が付与される（L626-27 III、L643-8）。

4.19 倒産解除特約（*ipso facto clause*）の無効化

迅速再生手続の開始を原因とした契約の解除特約は無効とされている（L622-13 I）。

4.20 私的整理と法的整理の区別

（旧）迅速再生手続・迅速金融再生手続は、商業裁判所監督下の公開手続であり、法廷内手続（*in-court proceedings*）ではあるが、倒産前手続（*pre-insolvency proceedings*）と考えられていた。この点は新しい迅速再生手続でも同じである。

なお、（旧）迅速再生手続・迅速金融再生手続は、通常再生手続（*ordinary safeguard*）が事実上、更生手続（*redressement judiciaire*）に近い運用をされたことから、裁判所が関与しない法廷外手続と、裁判所が全面的に関与する法的倒産手続の中間的な運用を認める手続を創設する必要性からできた制度であった。新しい迅速再生手続はかかる制度を基本的には引き継ぐものである。

4.21 2021年 *Ordonnance* による商法典の改正

上記のとおり、フランスの迅速再生手続は、2021年9月15日に公布された2021年*Ordonnance*により改正された。改正前は、迅速再生手続は、対象債権者を金融債権者及び社債権者に限定する²³迅速金融再生手続と、金融債権者及び社債権者に加えて、主要な取引債権者も対象とすることができる迅速再生手続の2つの制度があったが、それが上記の「迅速再生手続」に一本化された。そのほか、上記の改正は広範にわたるが、迅速再生手続との関係では、特に重要なものは以下の改正である。

- ① 旧法では、迅速金融再生手続では、「金融債権者」と「社債権者」の2種類の債権者委員会、迅速再生手続では、「金融債権者」、「社債権者」及び「主要取引債権者」の3種類の債権者委員会によって、再生計画案の賛否を諮っていたが、硬直的でもあった（例えば、担保付債権者と無担保債権者が同一の委員会を構成していた。）。改正後は、上記のとおり、対象権利者のクラス分けが柔軟になった。
- ② 旧法ではクラムダウン（*cross-class cram-down*）の仕組み（前記4.11 (4)参照）はなかったが、改正によって導入された。

²³ 前記4.1 (3) (f)のとおり、旧法の迅速金融再生手続の対象となる債権者は、全ての金融機関及び社債権者（もしあれば）であり、基本的に、債権者の属性に基づいて対象債権者が定まる制度であった。

- ③ 新規融資特権 (post-money privilege) (前記4.18①参照) は、もともと新型コロナウイルス (COVID-19) の対応のための時限措置として導入されたものであったが、恒久化された。
- ④ 調停手続が係属する裁判所の所長による最大2年間の支払期限の延長命令の制度が導入された (前記4.1 (3) (b) b.参照) 。

第5章 韓国

5.1 手続の概観

(1) 韓国の再建型手続の全体像

韓国では、1997年に発生した通貨危機を克服する過程で、大企業の倒産並びにこれに伴う取引企業及び金融機関の連鎖倒産を防止するために、1998年6月、210の金融機関が参加した「企業構造調整促進のための金融機関協約」の締結により、共同管理手続（金融債権者の合意に基づく倒産前手続を指す。以下同じ。）に係る制度が導入された。2001年には、当該協約の強制力の不足に伴う法的不安定性や不確実性等の問題¹を解消すべく、「企業構造調整促進法」（以下「**企促法**」という。）によって当該制度が法制化されるに至った。

企促法は、金融債権者主導の下、金融債権者によって構成される協議会（以下「**金融債権者協議会**」という。）を組成して、多数決原理によって計画案（企業改善計画案）を可決させて合意を目指す手続であり、2001年に時限立法として制定されて以降現在に至るまで、合計5回にわたり、期間満了に伴い、一部内容を変更しながら改めて時限立法を設定する方法により効力を延長している（現在の第6次企促法は2018年10月16日に制定され、有効期限は2023年10月15日である。）。かかる手続の位置づけを理解する前提として、韓国における再建型手続の全体像を理解することから、以下、この点について説明する。

韓国における再建型手続は、以下の3つの手続から構成される（清算型手続を含む韓国の再建型・清算型手続の種類については別紙5-1参照）。

- ① 回生手続
- ② 共同管理手続
- ③ 協約によるワークアウト

このうち、①の回生手続は、「債務者回生及び破産に関する法律」（以下「**債務者回生法**」という。）による裁判所が主導する再建型の法的倒産手続であり、日本の民事再生・会社更生に相当する手続である。回生手続においては、手続開始時点の全ての債権者が包括的に手続の対象になる。もっとも、2018年9月から、より柔軟な運用を実現するために倒産前手続

¹ 具体的には、企業構造調整促進のための金融機関協約は強制力が弱く、債権者団に参加せず単独で債権取立てが行われることや、意見対立が生じた場合に自律的な合意を導くことが困難であったこと等が問題点であった。

の長所を取り込んだ融合型回生手続（自律構造調整支援（ARS）プログラム）が導入されており、債務者は、ARS回生手続の開始申請から開始決定までの期間（Autonomous Restructuring Support）を利用して（裁判所が開始決定を保留して）、保全処分を得つつも保全処分の対象から商取引債権を除外して商取引債権を引き続き弁済しつつ、主要債権者と協議の上で合意を図る（そして、合意が成立しない場合には、裁判所が回生手続を開始して、短期間で債権者の2分の1の同意を経て回生計画を成立させる。）こともできる。

他方、②の共同管理手続及び③協約によるワークアウトは、金融機関が主導する再建型の倒産前手続（私的整理手続）であり、③は、②以外の金融機関協約・自律協約によるワークアウトを指す。②及び③の手続は、①の回生手続と比較すると、金融債権者のみが対象となる点で差異がある。以下で詳述する共同管理手続の流れについては、別紙5-2を参照されたい。

(2) 金融機関における信用リスク評価と共同管理手続の申請

韓国では、平常時から債権銀行²に対する与信情報の開示と、債権銀行による「債権銀行の企業信用リスク常時評価運営協約」に基づく信用リスク評価が金融委員会の監督の下で継続的に行われている。

そして、主債権銀行（メインバンク）³による信用リスク評価に基づき、「不実兆候企業」（不実兆候企業の意義については後記5.2参照）に該当するとされた企業のうち、金融債権者主導の下、共同管理手続を利用することで経営正常化する可能性があるとして主債権銀行によって判断された企業が、共同管理手続を利用できることになる。

具体的には、債権銀行は、毎年1回、取引企業の信用リスク評価を実施しなければならず⁴、また、必要に応じて随時評価を実施することができる（企促法4条1項、企促法施行令4条1項）。主債権銀行でない債権銀行が、取引企業の信用リスク評価に基づき、当該企業が不実兆候に該当すると判断した場合には、主債権銀行に対して、速やかにその旨を通知しなければならず（企促法4条2項）、当該通知を受けた主債権銀行は、取引企業が不実兆候であるか否かを調査しなければならない（企促法4条3項）。

² 債権銀行とは、金融債権者の中で銀行業を規則的かつ組織的に行う金融機関をいう（企促法2条4号）。

³ 主債権銀行とは、債務者企業の主な債権銀行（主な債権銀行がない場合には、信用供与額が最も高い銀行）をいう（企促法2条5号）。

⁴ ただし、信用供与額が50億ウォン未満である取引企業の信用リスク評価は不要である（企促法施行令4条2項3号）。

なお、実務上、信用リスク評価に関する情報は、取引企業から直接提供を受けるほか、金融機関が共通で利用する信用情報システム⁵により、与信情報をリアルタイムに把握することができるため、金融債権が正確に把握されないことで問題が生じる事例は殆どない。また、信用リスク評価の実施が適切になされているかどうかについては当該評価業務を所管する金融委員会の監督⁶があり、その評価は金融機関間で自主的に定める「債権銀行の企業信用リスク常時評価運営協約」に規定される一律の評価基準⁷に従って実施されている。

そして、主債権銀行は、信用リスク評価をした結果、取引企業が不実兆候企業に該当すると判断した場合には、当該企業にその旨及びその理由を通知しなければならない（企促法5条1項）⁸。当該通知を受けた不実兆候企業は、主債権銀行に対して、債務者企業による自主再建計画及び金融債権者リストを提出して、共同管理手続の申請をすることができる（企促法5条2項1号）⁹。当該申請を受領した金融債権者は、その再建計画を調査し、金融債権者数及び金融債権額等を評価し、これを踏まえて金融債権者協議会の決議によって共同管理手続を開始することができる（企促法8条1項）。

具体的には、実務上、債権銀行の企業信用リスク常時評価運営協約に基づく信用リスク評価としてC等級に該当すると判断された企業（不実兆候企業に該当し、経営正常化の可能性が高い企業）は、基本的に共同管理手続の申請が可能となる。また、C等級に該当すると判断された企業においては、支払不能又は債務超過のおそれが生じているとして回生手続の開始要件（債務者回生法34条1項2号）を充足していることが多いため、その場合には回生手続を利用して事業の再生を図ることも可能である。

他方で、実務上、債権銀行の企業信用リスク常時評価運営協約に基づく信用リスク評価としてD等級に該当すると判断された企業（不実兆候企業に該当し、経営正常化の可能性が低い企業）は、共同管理手続の申請を行うことはない。D等級に該当すると判断された企業は通常、支払不能又は債務超過のおそれが生じているとして回生手続の開始要件を充足しているため、回生手続を利用して事業の再生を図ることは可能である。

⁵ 信用情報システムは、通常の金融機関は全て利用している。韓国の公的機関である韓国信用情報院が管理しており、各金融機関から提供を受けた信用情報等を、利用金融機関に対して開示している。

⁶ 金融委員会は、企促法に従い信用リスク評価を実施しない金融債権者に対して是正を要求することができる（企促法35条1項1号）。

⁷ 信用リスク評価はA等級からD等級まで分類されており、A等級とは「正常な営業が可能な企業」、B等級とは「不実兆候企業になる可能性が大きい企業」、C等級とは「不実兆候企業に該当し、経営正常化の可能性が高い企業」、D等級とは「不実兆候企業に該当し、経営正常化の可能性が低い企業」をいう（債権銀行の企業信用リスク常時評価運営協約14条1項）。

⁸ 金融委員会は、信用リスク評価をした結果、不実兆候企業に該当すると判断した取引企業に対する通知をしない金融債権者に対して是正を要求することができる（企促法35条1項2号）。

⁹ 金融債権者協議会による共同管理手続のほか、主債権銀行単独による管理手続も存在する（企促法5条2項2号）。そのため、主債権銀行のみで管理手続を進めることも可能であるが、この場合には他の金融債権者との間で債務調整がなされず、主債権銀行が容認できないため実務上利用されることは少ない。

なお、不実兆候企業として通知を受けた企業は、当該通知受領後14日以内に、主債権銀行に対して、異議の理由として債務の返済能力を証明する資料を提出し、主債権銀行による信用リスク評価結果に対する異議を申し立てることができ（企促法6条1項、企促法施行令5条）、当該異議を受けた主債権銀行は、異議申立て後1か月以内に当該異議の審査結果を、当該企業に通知しなければならない（企促法6条2項）。

(3) 再建手法の選択

実務上、債権銀行の企業信用リスク常時評価運営協約に基づく信用リスク評価としてC等級に該当すると判断された企業（不実兆候企業に該当し、経営正常化の可能性が高い企業）は、前記5.1(2)のとおり、共同管理手続又は回生手続の開始を申請することができる。そのため、当該企業においては、経営権を事実上保持しながら回生手続の申請を行うか（回生手続では、原則として債務者の管理処分権が裁判所に選任された管理人に移行するが、現経営陣が管理人として選任されるのが通常である。）、金融債権者主導の共同管理手続を受け入れるかの選択肢を有することになる。また、不実兆候企業として通知を受けた企業は、これらの手続の申請義務を負っているわけではなく、自助努力やM&Aにより事業の再建可能性を模索して、金融債権者の同意を得ることで不実兆候企業から脱却することを目指すことも可能である。

ただし、主債権銀行は、債務者企業が不実兆候企業に該当する旨の通知を受けてから、正当な理由なく3か月以内に管理手続（金融債権者協議会による共同管理手続若しくは主債権銀行単独による管理手続）又は回生手続を申請しない場合、当該企業の信用リスク及び債務返済能力の変化等を継続的に監視し、当該企業の信用リスクにより、金融市場の不安定化が生じることを防ぐために必要な措置を講じなければならない（企促法7条、企促法施行令6条）。具体的には、主債権銀行は、新規与信（既存与信の貸与を含む。）を停止し、満期到来与信の回収、担保補強、与信限度及び金利変更等の事後管理措置を通じて与信健全性を確保しなければならないとされる（債権銀行の企業信用リスク常時評価運営協約14条4項）。

したがって、企促法上、不実兆候企業として通知を受けた企業は、自助努力等により不実兆候企業から脱却しない限り、原則として通知受領後3か月以内に、管理手続又は回生手続を申請することが求められている。

このように、韓国では、金融委員会の監督の下、平時から主債権銀行を中心に企業の信用リスク評価を行う仕組みが整備されており、共同管理手続は、債務者企業主導の経営の正常化に金融債権者が了解できないものの、倒産前手続によって経営の正常化が期待できると

判断された場合に、金融債権者主導で倒産前手続を行うために利用されることが想定されている（このような権限を背景に、信用リスク評価や共同管理手続の存在は、不実兆候企業に自主的な取組みを促すという効果も期待し得る¹⁰。）。

(4) 共同管理手続の利用場面

実務上、不実兆候企業に該当すると判断された企業であっても、共同管理手続や回生手続を利用せずに、自助努力やM&Aによる事業の再建可能性を探索することもできるため、当該企業は、自社の状況に応じて取り得る再建手法を選択することとなる。

そして、共同管理手続が利用される場合の多くは、弁済スケジュールを調整するリスケジュール事案であり、近時においては債権放棄を伴う債権カット事案は殆ど存在しない（ただし、後記5.9 (1)のとおり、企業改善計画で想定される債務調整¹¹の具体的な内容としては、債権のリスケジュール及び債権放棄のいずれも可能である。）¹²。

また、別の見方として、実務上、共同管理手続は、比較的大企業であって商取引債権の金額が大きい企業に適した手続であるといわれている一方で、中小企業については、相対の協議を通じて借入条件の変更等が行われており、相対の協議が成立しない事案については、共同管理手続ではなく回生手続が選択されることが多いようである。

なお、実際の信用リスク評価の現況は、別紙5-3のとおりである。近時においては、全体的に不実兆候企業（C等級）の数が減少しており、共同管理手続を利用する企業の数が大きく減少しているようである（利用件数は後記5.15参照）。

5.2 手続開始要件（対象企業）

共同管理手続を利用できる企業は「不実兆候企業」であり、主債権銀行から不実兆候企業として通知を受けたことが申立ての要件となる（なお、企促法定当初は債務額要件（500億ウォン以上）が存在したが、法改正により削除されている。）。

¹⁰ ただし、現地専門家によれば、C等級又はD等級に該当すると判断された企業の半数以上が管理手続及び回生手続を利用していないのが実情のようであり、信用リスク評価の仕組みが厳密には運用されていないという評価もあり得、その理由を含めて今後の研究課題である、とのことである。

¹¹ 債務（債権）調整とは、金融債権者が、その有する金銭債権の弁済期を延長すること（リスケジュール）、債権の元本及び利息の減免を行うこと（債権カット）、債権を株式に転換することその他これらに類する方法により債権の内容を変更することをいう（企促法2条9号）。

¹² 現地専門家によれば、近時においては、債権放棄を伴う抜本的な解決がなされない結果、共同管理手続下の状態が長期化する等、共同管理手続の有用性について批判的な指摘がなされている、とのことである。

不実兆候企業とは、「主債権銀行による信用リスク評価を通じ、通常の借入金に加えて、外部からの追加的な資金流入がなければ、金融債権者に対する借入金返済等、通常の債務の履行が困難な状態（つまり、不実兆候）にあると認められる企業」をいう（企促法2条7号）。

5.3 申立権者

主債権銀行から不実兆候企業として通知を受けた企業が申立権者となる（企促法5条2項）。主債権銀行を含む債権者に申立権限はない。

5.4 手続機関

共同管理手続の遂行は基本的に金融債権者と債務者企業の自律的な協議に委ねられており、その中でも主債権銀行が重要な役割を担っている。

共同管理手続では、金融債権者協議会が、共同管理手続の開始（企促法8条1項、11条1項2号、23条1項1号）、債権行使猶予（一時停止）の有無及び期間（企促法11条1項3号、23条1項2号）、企業改善計画案（企促法13条1項、23条1項4号）等についての決議を行う。金融債権者協議会の招集及び運営は主債権銀行が行い、同協議会の決議について同協議会を代表し（企促法22条2項）、管財人や手続実施者等の独立した第三者機関による関与はない。金融債権者協議会の決議は、同協議会を構成する金融債権者の有する金融債権総額のうち4分の3以上の賛成を要する（単一の金融債権者が4分の3以上の金融債権を有する場合には、当該金融債権者を含む同協議会を構成する金融債権者数の5分の2以上の賛成を要する。）（企促法24条2項）。金融債権者（債権買取請求者を除く。）は金融債権者協議会の決議に誠実に従わなければならない（企促法28条1項）、同協議会は金融債権者に対して決議の履行を求めることができ（企促法28条2項）、決議に従わない金融債権者に対して違約金を課することができる（企促法28条3項）。また、決議に従わない金融債権者は、これによって他の金融債権者に生じた損害を賠償する責任を負う（企促法28条4項）。

また、不実兆候企業の効率的かつ公正な企業改善を図り、金融債権者間の意見の相違を調整するための機関として、金融債権者調停委員会が存在する（企促法29条1項）。金融債権者調停委員会は、一般的に法人格なき社団と考えられており、①金融機関若しくは金融関連分野での勤務経験10年以上を有する者、②弁護士若しくは公認会計士の資格を有する者、③金融若しくは法律に関連する分野において修士号以上の学位を有し、研究所若しくは大学において研究者若しくは助教授以上の職位で勤務経験10年以上を有し、企業再生に係る専門的知識を有する者、又は④企業再生業務に3年以上従事した経験を有する者の中から、企

促法施行令に定めるところ¹³により選任された7名の委員によって構成される（企促法29条2項、企促法施行令14条1項）。金融債権者調停委員会の委員長及び委員の任期は2年であり、1回に限り再任ができる。委員長は委員の互選による（企促法29条4項）。

金融債権者調停委員会では、金融債権者間の自主的な協議で解決できない意見の相違に対する調停、金融債権者協議会による決議の違反の有無に対する判断、その決議遵守に対する決定等を行う（企促法29条5項、企促法施行令14条3項）¹⁴。そして、金融債権者協議会による審議事項に対して異議のある金融債権者が、金融債権者調停委員会に対して調停の申立てをした場合、これに対する同委員会の調停決定は、同協議会の決議と同じ効力を有する（企促法32条2項）。したがって、金融債権者は調停決定に誠実に従わなければならない（企促法28条1項）。

これに対して、裁判所の関与は、企促法上は、①金融債権者協議会の決議取消しの訴え（手続面の適法性及び実体的な公平性に関する裁判所の事後審査）（企促法25条1項）と②金融債権者調停委員会の調停決定に対する不服訴訟（変更決定を求める訴え）（企促法32条3項）の場面において予定されているものの、実務上は、反対債権者による債権買取請求権（企促法27条1項）に関連する②の事例を含めても訴訟に至った事例¹⁵に乏しく、その関与はごく限定的である。なお、債権買取請求権に関連する訴訟が提起された場合でも、当該訴訟は債権の買取価格を巡る債権者間の紛争であるため、債務者企業の共同管理手続の遂行自体には影響がない。

また、企促法を所管する金融委員会は、共同管理手続を監督する立場にあり、金融債権者の違反行為に対して、その違反内容に応じて、是正を要求し又は必要な措置を講じるよう要求することができ（企促法35条）、2,000万ウォン以下の過料の制裁を科することができる場合がある（企促法36条）。

¹³ 金融債権者調停委員会は、大法院長（日本における最高裁判所長官に相当する。）が選任する者1名、「資本市場及び金融投資業に関する法律」に基づいて設立された韓国金融投資協会の会長が選任する者1名、「保険業法」に基づき設立された保険協会の会長が選任する者1名、「商工会議所法」に基づいて設立された大韓商工会議所の会長が選任する者1名、「公認会計士法」に基づいて設立された韓国公認会計士会の会長が選任する者1名、「弁護士法」に基づいて設立された大韓弁護士協会の会長が選任する者1名、及び「民法」32条に基づき金融委員会の許可を得て設立された社団法人全国銀行連合会の会長が選任する者1名で構成される（企促法施行令14条1項）。

¹⁴ なお、金融債権者調停委員会は、正式な調停決定ではないものの、手続全般に関する質問や解釈について回答することもある。この場合、金融債権者はその回答を受け入れて手続を進めるのが通常である。金融債権者調停委員会は、定期的に質疑応答の内容を冊子として発刊しており、手続に参加する金融債権者はこれを参照している。

¹⁵ 現地専門家によれば、2011年から2020年までに金融債権者調停委員会が調停決定した合計12件のうち6件について訴訟提起され、その内訳は金融債権者協議会の決議事項違反を争うものが3件、債権買取請求権の価格算定に関するものが3件とのことである。

5.5 手続期間

金融債権者協議会は、共同管理手続開始から最長4か月以内に、主債権銀行が作成・提出した企業改善計画案に関して決議をし、当該決議後1か月以内に債務者企業との間で企業改善計画の履行のための約定（企業改善約定）を締結しなければならない（企促法11条2項、13条1項、3項、14条1項）。具体的には、以下のような手続が予定されている。

- ① 主債権銀行による信用リスク評価及び不実兆候企業通知
- ② ①の通知を受けた企業による主債権銀行に対する共同管理手続開始の申請
- ③ ②の申請日から14日以内に、主債権銀行が第1回協議会の招集通知を発送
- ④ ③の招集通知日から5日以内に、各金融債権者が金融債権の届出
- ⑤ ③の招集通知日から2週間以内（対象債権者の構成の決議が必要な場合は4週間以内）に第1回協議会の決議（決議事項は対象債権者の構成、共同管理手続の開始、債権行使猶予の有無及び期間等）
- ⑥ ⑤の共同管理手続開始から最長2か月（資産負債調査¹⁶を実施する場合は最長4か月）以内に主債権銀行が作成・提出した企業改善計画案について金融債権者協議会の決議
- ⑦ ⑥の決議日から1か月以内に金融債権者協議会と債務者企業との間で企業改善計画の履行約定を締結
- ⑧ 企業改善約定の履行（履行点検（企促法15条）・経営評価委員会による評価¹⁷（企促法16条1項））
- ⑨ 不良解消、約定履行等の終了条件を満たした場合は共同管理手続が終了

実務上、共同管理手続に要する期間について、同手続が開始されてから債務者企業に対する資産及び負債に係るデューディリジェンスが行われ、その結果を踏まえて主債権銀行において企業改善計画案が策定された上で、債務者企業及び金融債権者との間で協議を行うことが通常であることから、同手続開始から企業改善計画案に対する金融債権者協議会決議まで、法令上の最長期間である4か月近い時間を要するのが通常である。

なお、共同管理手続中に、債務者企業の不実兆候が解消されたと判断された場合には、金融債権者協議会は、その決議により共同管理手続を終了することができる（企促法20条1号）。

¹⁶ 資産負債調査とは、債務者企業の資産及び負債に係るデューディリジェンスのことをいう。

¹⁷ 企業改善約定締結から3年が経過する日までに共同管理手続が終了しない場合、主債権銀行は経営評価委員会を組成し、経営評価委員会において、共同管理手続の効率性、債務者企業における企業改善の可能性、共同管理手続継続の必要性等を評価し、その結果を金融債権者協議会に報告する（企促法16条1項）。この評価及び報告制度（モニタリング制度）は、共同管理手続の期間が不必要に長期化する事例が多いことに鑑み、長期化を合理的に抑制するため、現行の第6次企促法において導入されたものである。

5.6 手続機密性

債務者企業の共同管理手続については一般に開示や公告がされることはない。後記5.7(3)で詳述する手続によって対象債権者の構成を確定することになり、共同管理手続によって債務調整の対象となるのは、金融債権者協議会に参加した金融債権者のみであるため、対象債権者の構成の確定に際して公告の手続は想定されていない。

なお、上場会社については、韓国取引所有価証券市場項規定6条及び7条に基づき、共同管理手続の開始や企業改善約定の締結が取引所への申告・公示事由に該当するため、開示義務を負う。

5.7 対象債権者の範囲・選別

(1) 対象債権者の範囲

企促法の対象債権者は、金融債権者である。金融債権者とは「金融債権」を有する者をいうため（企促法2条2号）、国内金融機関のみならず、外国金融機関及び金融機関以外の金融業者も対象債権者に含まれる。対象債権に該当する「金融債権」とは、企業や第三者への信用供与について当該企業に対して行使することができる債権をいい（企促法2条1号）、「信用供与」とは、法令上列挙されるいずれかに該当するものであって、金融委員会が定める範囲のことをいう（企促法2条8号）。

すなわち、法令上列挙される「信用供与」としては、ローン、手形若しくは債券買入、施設の賃貸借、支払保証、支払保証による代払金の支払い、企業の支払不能時に取引相手に損失をもたらし得る直接若しくは間接金融取引、又はこれらの規定に該当する取引ではないが、実質的にこれと同等の結果をもたらし得る取引、が列挙されている。

そして、「金融委員会が定める範囲」とは、以下の信用供与のことをいう（企業構造調整促進のための金融機関の監督規定3条1項）。

- ① ローン（取引相手と企業との限度取引約定を締結した場合には、限度額を基準とする。）
- ② 手形及び債券買入
- ③ 施設の取得資金の取引と密接な関連がある施設貸与
- ④ 金融業（「統計法」22条1項の規定により統計庁長が作成・告示する韓国標準産業分類に基づく金融及び保険業をいう。）を営む者の施設の賃貸借（「与信専門金融業法」2条10号に基づく施設貸与をいう。）

- ⑤ 支払保証及び支払保証による代払金の支払い
- ⑥ 特定の有価証券を将来の特定の時期や、特定の条件が満たされている時に予め定めた価格で売ることができる権利を保有する取引
- ⑦ 企業が実質的に第三者の債務履行を担保・保証するための取引であって、企業の支払不能時において、これにより取引相手に損失をもたらすおそれのある取引
- ⑧ その他、会社の支払不能時において、これにより取引相手に損失をもたらすおそれのある直接又は間接金融取引

企促法は当初、対象債権者の範囲を韓国内で営業する金融機関のみに限定していたが、2016年度に制定された第5次企促法において「金融債権」の範囲が広範に定義された結果、法的倒産手続の対象となり得る商取引債権を除き（すなわち、商取引債権は企促法の適用を受けないため、共同管理手続によって何らの影響も受けない。）、幅広く共同管理手続の対象債権になり得るとされた。具体的には、社債権、ファイナンス・リース、商社による債務の履行保証等も「信用供与」として「金融債権」に該当することになる。

(2) 対象債権者の排除手続

このように共同管理手続の対象債権となる金融債権の範囲は広範であるが、当該対象債権（者）について共同管理手続から排除する手続が存在する。具体的には、以下で詳述する主債権銀行単独の決定による方法と、金融債権者協議会の決議による方法の2種類がある。

(a) 主債権銀行単独の決定による方法

主債権銀行は、迅速かつ円滑な共同管理手続の進行のために必要な場合、企促法9条5項各号のいずれかに該当する者¹⁸に対し第1回協議会の招集を通知しないことができる（企促法9条5項）。ただし、当該債権者本人が金融債権者協議会への参加を希望する場合には排除することはできず、当該債権者は対象債権者として通知されたものとみなされる（企促法9条6項）。

(b) 金融債権者協議会の決議による方法

¹⁸ 企促法9条5項各号に定める者は、①金融業（「統計法」22条1項の規定により統計庁長が作成・告示する韓国標準産業分類に基づく金融業と保険業をいう。）を営まない金融債権者、②金融債権者のリストに記載された合計金融債権額の100分の1未満の少額金融債権者（少額金融債権者が複数存在する場合には、それらの金融債権の合計額が、金融債権者のリストに記載された合計金融債権額の100分の5を超過しない範囲の少額金融債権者に限る。）、及び③その他共同管理手続に参加する必要性等を考慮して、企促法施行令7条2項で定める金融債権者（迅速かつ円滑な共同管理手続の進行のために金融債権者協議会の構成から排除する必要があると主債権銀行によって判断された金融債権者）である。

金融債権者協議会は、第1回協議会の決議により対象債権者の構成を決定する際に、当該決議により排除される金融債権者を選定することができる（企促法11条1項1号、23条1項3号）。金融債権者協議会の決議は、同協議会を構成する金融債権者の有する金融債権総額のうち4分の3以上の賛成を要する（単一の金融債権者が4分の3以上の金融債権を有する場合は当該金融債権者を含む同協議会が構成する金融債権者数の5分の2以上の賛成を要する。）（企促法24条2項）。なお、金融債権者協議会の決議によって排除される金融債権者は、当該債権者本人が同協議会への参加を希望しても、これ以上共同管理手続に参加することはできない（いい換えると、当該債権者は、共同管理手続による権利変更がなされず、元の権利行使が可能である¹⁹。）。

(3) 対象債権者の構成決定

共同管理手続には、債権届出、認否、査定申立て、異議訴訟等の一連の債権調査・確定手続はなく、以下のとおり、金融債権者による主債権銀行に対する金融債権の内容及び額の届出を経た上で、第1回協議会の決議により対象債権者の構成が決定される。

具体的には、主債権銀行は、債務者企業から自主再建計画及び債権者リストを添付された共同管理手続の申請を受け（企促法5条2項1号）、申請受領日から14日以内に共同管理手続を開始するか否かを決定するための金融債権者協議会（第1回協議会）の招集を通知しなければならない（企促法9条1項）、主債権銀行はその際、金融債権者と債務者企業に対し、第1回協議会の日時及び場所、議題、金融債権者のリストに関する事項その他同協議会の招集及び進行に必要な事項を通知しなければならない（企促法9条2項）。第1回協議会の招集通知を受領した金融債権者は、主債権銀行による第1回協議会招集通知日から5日以内に、主債権銀行に対して、債務者企業に対する金融債権の内容及び額を届出しなければならない（企促法26条1項）、招集通知日から2週間以内（対象債権者の構成の決議が必要な場合は4週間以内）に第1回協議会の決議（決議事項は対象債権者の構成、共同管理手続の開始、債権猶予行使の有無及び期間等）が行われる（企促法11条1項、企促法施行令8条）。

各対象債権者は、企促法26条1項に基づいて届け出た金融債権額の割合に応じて金融債権者協議会における議決権を有する（企促法26条2項）。そして、対象債権者の構成に関する決議要件としては、第1回協議会の招集通知がなされた金融債権者の有する金融債権総額のうち4分の3以上の賛成が必要である（企促法11条4項）。

なお、前記5.1(2)のとおり、債権銀行は、債務者企業から直接情報提供を受けるほか、信

¹⁹ したがって、金融債権者協議会の決議によって排除された金融債権者は、債権買取請求権を行使することもできない（企促法27条1項）。

用情報システムから債務者企業の与信情報をリアルタイムに把握することができることから、基本的な与信情報について、債権銀行間の認識に相違が生じることはなく、主債権銀行から第1回協議会の招集通知がなされた金融債権者がそのまま手続に参加する対象債権者となるのが通常である。

(4) 対象債権者の構成に対する異議

対象債権者の構成（対象となる金融債権の範囲）に対して異議のある金融債権者は、金融債権者調停委員会に対して、調停を申し立てることができる（企促法29条5項1号、31条1項、企促法施行令14条3項1号、3号）。金融債権者調停委員会の調停決定は、金融債権者協議会の決議と同じ効力を有する（企促法32条2項）。かかる調停決定に不服がある者は、調停決定があった日から1か月以内に、裁判所に対して、通常の民事訴訟として金融債権者調停委員会を相手取って変更決定を求める訴えを提起することができる（企促法32条3項）。

また、金融債権者協議会の招集手続や決議方法に関して企促法違反がある場合には、同協議会決議日から14日以内に、金融債権者又は債務者企業は（金融債権者調停委員会による調停を経ることなく）、裁判所に対して決議取消しを求める訴えを提起することができる（企促法25条1項）。

手続的には、金融債権者協議会に参加する対象債権者の構成が確定した場合、同協議会不参加の金融債権者は元の権利行使が可能である一方で、同協議会参加の反対債権者は同協議会の決議に服することになり権利行使が制限される。ただし、反対債権者については、上記の調停又は訴訟による不服申立制度で争えるほか、債権買取請求権によって最終的に保護される仕組みとなっている。かかる債権買取請求権の内容については、後記5.13のとおりである。

もともと、実務的には、これまで金融債権者調停委員会にて正式な決定がなされた事例は、反対債権者による債権買取請求権の価格決定に関するものが多く、対象債権者の構成については、実務上、主債権銀行から第1回協議会の招集通知がなされた金融債権者がそのまま手続に参加する対象債権者となるのが通常であり、同委員会にて正式決定された事例は見当たらない。また、金融債権者協議会の決議に対する異議申立てによって対象債権の範囲が後に変更されることは理論上あり得るものの、仮に対象債権の範囲に変更が生じた場合であっても、それ以前の決議を無効とする等して手続をやり直すという対応は想定されていない。

5.8 債権行使猶予（一時停止）

(1) 第1回協議会の終了時までの債権行使猶予

主債権銀行は、共同管理手続を開始するか否かを決定する第1回協議会の招集通知をする場合に、対象債権者に対して同協議会の終了時まで、その企業に対する金融債権の行使を猶予する（一時停止をする）ように要求することができる（企促法9条3項）。かかる債権行使猶予は、債務者企業の正常な運営に支障が生じることを防ぐために、共同管理手続申請時の信用供与状態を維持するものであり、実質的な優先弁済となる相殺や担保権行使も含めて、債権の償還を受けるための全ての行為が禁止され、貸付限度額の減少も許容されない。債権行使猶予を要求された金融債権者が金融債権を行使したときは、共同管理手続の開始後遅滞なく原状回復をしなければならず、主債権銀行は、当該金融債権者に対して、金融債権者協議会の決議に従って原状回復の履行を求めることができる（企促法9条4項）。原状回復義務に違反した金融債権者には2,000万ウォン以下の過料が科される（企促法36条1項1号）。

(2) 第1回協議会の終了以降の債権行使猶予

また、第1回協議会では、債務者企業に対する債権行使猶予の有無及び期間を決議することができる（企促法11条1項3号）。かかる債権行使猶予の対象も前記5.8(1)と同様に、相殺や担保権行使が含まれて、債権の償還を受けるための全ての行為が禁止され、貸付限度額の減少も許容されない。決議要件は、金融債権者協議会を構成する金融債権者の有する金融債権総額のうち4分の3以上の賛成である（単一の金融債権者が4分の3以上の金融債権を有する場合は当該金融債権者を含む同協議会を構成する金融債権者数の5分の2以上の賛成を要する。）（企促法24条2項）。なお、債権行使猶予の決議それ自体は反対債権者の債権買取請求権行使事由には該当しないが、同じく第1回協議会の決議事項である共同管理手続の開始決議が当該権利行使事由に該当するため（企促法27条1項1号）、実質的には債権行使猶予に反対する金融債権者は債権買取請求権を行使することができる。

猶予期間は、共同管理手続開始日から1か月（資産負債調査が必要な場合には3か月）を超過しない範囲とし、1回に限り1か月の範囲で金融債権者協議会の決議にて延長することができる（企促法11条2項）。また、金融債権者協議会の決議によって債権行使猶予の終了又は猶予期間の変更をすることができる。

かかる債権行使猶予に対して異議のある金融債権者は、金融債権者調停委員会に対して調停を申し立てることができる（企促法29条5項1号、31条1項、企促法施行令14条3項3号）。金融債権者調停委員会の調停決定は、金融債権者協議会の決議と同じ効力を有する（企促法

32条2項)。かかる調停決定に不服がある者は、調停決定があった日から1か月以内に、裁判所に対して変更決定を求める訴えを提起することができる（企促法32条3項）。また、金融債権者協議会の招集手続や決議方法に関して企促法違反がある場合には、金融債権者又は債務者企業は、同協議会決議日から14日以内に、（金融債権者調停委員会による調停を経ることなく）裁判所に対して決議取消しを求める訴えを提起することができる（企促法25条1項）。さらに、反対債権者については、上記の調停又は訴訟による不服申立制度で争えるほか、債権買取請求権によって最終的に保護される仕組みとなっている。かかる債権買取請求権の内容については、後記5.13のとおりである。

なお、第1回協議会における債権行使猶予の決議について、金融債権者（債権買取請求者を除く。）は当該決議に誠実に従わなければならない法的義務を負っていることから（企促法28条1項）、実務上、この金融債権者協議会の決議に反して債権の回収が行われるということはない。

5.9 企業改善計画案の策定

(1) 企業改善計画案の策定・提出

主債権銀行は、外部専門家によってなされた、債務者企業の資産及び負債に係るデューデリジェンスの結果を考慮した上で、企業改善計画案を策定し、金融債権者協議会に対しこれを提出する義務を負う（企促法13条1項）²⁰。企業改善計画案の策定義務の主体は主債権銀行であり、例えば、我が国の事業再生ADR手続や中小企業再生支援協議会による再生支援手続における（事業）再生計画案の作成主体（債務者企業）とは異なる。ただし、債務者企業は、共同管理手続開始の申請時に、主債権銀行に対し、自主再建計画を提出しており（企促法5条2項）²¹、主債権銀行は、企業改善計画案策定に当たって、債務者企業と事前に協議する義務がある（企促法13条1項）。また、実務上、主債権銀行は、企業改善計画案の策定に当たり、少なくとも他の主要な債権銀行との間で協議を行うのが通常である。

企業改善計画案には、以下の事項を定めることができるとされている（企促法13条2項）。

- ① 債務調整
- ② 新規信用供与

²⁰ 実務上、デューデリジェンスに要する外部専門家費用等は債務者企業が負担する。

²¹ もっとも、主債権銀行が策定する企業改善計画案は、外部専門家によるデューデリジェンスの結果に基づいているのに対し、債務者企業による自主再建計画ではそれがなされておらず、主債権銀行は債務者企業による自主再建計画を参照するにすぎない。

- ③ 債務者企業の自主再建計画
- ④ 金融債権者が①又は②を履行しない場合に課される違約金
- ⑤ その他債務者企業の経営改善に必要な事項

共同管理手続によって権利変更の対象となるのは、金融債権者協議会に参加した対象債権者のみであり、企業改善計画案は、債務者企業に対して重大な責任を負う者の間で公平に損失を分担するものでなければならない（企促法13条1項）。なお、少額の金融債権者に対する優先的な取扱い、他の金融債権者に対する債権回収率の下落等の結果をもたらすため、一般的に行われていない²²。

また、企業改善計画案における債務調整の具体的な内容として、債権のリスケジュール及び債権カットのいずれも想定されるが、現地専門家によれば、平常時の与信管理と共同管理手続の申請が信用リスク評価を通じて密接に結びついている結果、共同管理手続は比較的早期に申請されることが多いことも影響し、特に近時においては、債権のリスケジュールのみを行うケースが大半を占めており、債権放棄に至るケースはごく僅か、とのことである。なお、債務者企業の状況に応じて複数回、共同管理手続の申請が行われるケースもある。

(2) クラス分け

共同管理手続ではクラス分けは存在しない。担保金融債権者と無担保金融債権者は、特に区別されることはなく、金融債権者協議会に参加して、自己の議決権を行使する。ただし、債務調整に関する金融債権者協議会の決議は、金融債権者の担保債権（当該資産の清算価値の範囲内で有効な担保価額に相当する債権をいう。）総額のうち4分の3以上の担保債権を保有している金融債権者が賛成しなければ効力を生じない（企促法17条2項）。

5.10 企業改善計画案の決議

(1) 招集手続

主債権銀行は、企業改善計画案について決議するために、金融債権者協議会における決議

²² このような運用の背景として、共同管理手続に参加する対象債権者数は多くても数十社（20社から30社）程度に過ぎず、少額債権者（少額債権者が複数存在する場合には、各債権者単位ではなく少額債権者全体の債権総額が、金融債権者リストに記載されている金融債権総額の5%を超えない場合に限られる。）（企促法9条5項2号）が存在することも多くないので、少額債権者の排除を含む優先的な取扱いを必要とする事例が乏しいことが挙げられる。

日の10日前²³までに、対象債権者、債務者企業及び金融債権者調停委員会に対し、会議の日時、場所、目的等に関する事項を通知する（企促法22条3項、23条1項4号、企促法施行令12条1項）。

(2) 可決要件・中断事由

主債権銀行による企業改善計画案の提出を受けて、金融債権者協議会は、当該計画案について決議する（企促法13条1項、23条1項4号）。

企業改善計画案が可決されるためには、金融債権者協議会を構成する金融債権者の有する金融債権総額のうち4分の3以上の賛成が必要となる（企促法24条2項）。原則として、頭数要件はないが、単一の金融債権者が保有している金融債権額が、同協議会を構成する金融債権者の有する総金融債権額の4分の3以上である場合には、当該金融債権者を含む同協議会を構成する全ての金融債権者数の5分の2以上の賛成を要する（企促法24条2項）。

ただし、共同管理手続開始から最長2か月（資産負債調査を実施する場合には最長4か月）以内に企業改善計画案が決議されなければ、共同管理手続はその翌日をもって中断したものとみなされる（企促法13条3項）。

5.11 企業改善計画の成立

(1) 企業改善約定の締結・中断事由

金融債権者協議会は、企業改善計画案についての決議後1か月以内に、債務者企業との間で企業改善計画の履行のための約定（企業改善約定）を締結しなければならない（企促法14条1項）。当該期限までに締結できない場合は、共同管理手続は、期限の翌日をもって中断したものとみなされる（企促法14条3項）。

なお、この約定は、金融債権者協議会²⁴と債務者企業との間の無名契約であると解され、それ自体に執行力が認められるものではない。

²³ 企業改善計画案の策定及び変更並びに債務調整又は新規信用供与のための計画案の策定について決議する際には10日前、その他の決議事項は5日前までに金融債権者協議会に関する招集通知を発する必要がある（企促法施行令12条1項）。

²⁴ 実務上、金融債権者協議会の企業改善約定書の作成及び締結権限は主債権銀行に委任され、委任を受けた主債権銀行が債務者企業（の代表取締役）との間で約定を締結する。

(2) 企業改善約定の内容

企業改善約定には、金融債権者協議会において可決された企業改善計画案のほか、以下の事項を定めることができる（企促法14条2項）。

- ① 売上高、営業利益等、債務者企業の事業目標
- ② ①で定める事業目標を達成するために必要な詳細な実施計画（債務者企業の人員、組織及び賃金の調整に関する再編計画、新株の発行及び資本金の減少等の財務構造の改善に関する計画等）。その実施期間は1年を超えないものとする（ただし、金融債権者協議会の決議によって延長可能）。
- ③ ①で定める事業目標を達成できない場合に、人件費の調整等、追加で実施する実施計画
- ④ ②及び③で定める事項のうち、債務者企業の株主、労働組合等の利害関係者の同意を必要とする事項についての（当該利害関係者による）書面による同意
- ⑤ 債務者企業のキャッシュフローに重大な影響を与える投資及び重要な財産の取得、譲渡等に関する事項
- ⑥ 第三者への売却、業務の委託等により事業の正常化を図る場合には、その詳細な計画
- ⑦ 取締役会の構成等、ガバナンス体制の整備に関する事項
- ⑧ 企業改善のために必要な事項として金融債権者協議会によって決議された事項及び将来の実施計画
- ⑨ 企業改善約定に基づく不履行が生じた場合になされる債務者企業に対する措置に関する事項
- ⑩ 共同管理手続の中断及び終了に関する事項
- ⑪ その他企業改善に必要な事項として金融債権者協議会及び債務者企業によって合意された事項

5.12 企業改善計画に対する異議

企業改善計画案の決議に対して、異議のある金融債権者は金融債権者調停委員会に対して調停を申し立てることができる（企促法29条5項1号、31条1項、企促法施行令14条3項2号・3号）。金融債権者調停委員会の調停決定は、金融債権者協議会の決議と同じ効力を有する（企促法32条2項）。かかる調停決定に不服がある者は、調停決定があった日から1か月以内に、裁判所に対して変更決定を求める訴えを提起することができる（企促法32条3項）。

また、金融債権者協議会の招集手続や決議方法に関して企促法違反がある場合には、金融債権者又は債務者企業は、同協議会決議日から14日以内に、（金融債権者調停委員会による調停を経ることなく）裁判所に対して決議取消しを求める訴えを提起することができる（企

促法25条1項)。

さらに、反対債権者は、公正な価格による債権買取請求権を行使することができる(企促法27条1項)。かかる債権買取請求権の内容については、後記5.13のとおりである。

5.13 反対債権者の債権買取請求権

(1) 行使要件

反対債権者は、賛成債権者に対して、公正な価格による債権買取請求権を行使することができる(企促法27条1項、2項)。具体的には、共同管理手続の開始、企業改善計画案の策定及び変更、債務調整、新規信用供与、共同管理手続の延長その他の金融債権者協議会の決議事項に対して、同協議会の決議日までに反対の意思を書面に表示した者は債権買取請求権を行使できる(企促法27条1項)。

買取請求の方法について、反対債権者は、金融債権者協議会の決議日から7日(以下「**買取請求期間**」という。)以内に、主債権銀行に対して、債権の種類と数を記載した書面にて自己の金融債権(共同管理手続で出資転換された株式を含む。)の全てを買い取るよう請求できる。買取請求期間に買取請求をしなかった者は、金融債権者協議会の決議に賛成したものとみなされる(企促法27条1項)。

(2) 買取主体

金融債権者協議会の決議に賛成した金融債権者は、買取請求期間の終了日から6か月以内に連帯して、反対債権者の債権を買い取らなければならない(企促法27条2項)。賛成債権者と反対債権者との間で合意した場合には、賛成債権者は、債務者企業又は第三者に、当該債権者の債権を買い取らせることができる(企促法27条4項)。

なお、実務上、金融機関が他の金融機関の債権を譲り受けることが困難な場合があるため²⁵、債務者企業において反対債権者の債権を買い取ることが多い。

²⁵ 企促法上の対象債権は適正価格の算定が難しく、実際に取引されることは少ない。なお、企促法上、対象となる債権に関する債権譲渡を制限する規定は存在しないが、第三者に対象債権を譲渡した場合には、譲渡人は、主債権銀行に対して遅滞なくその旨を通知しなければならず、譲受人は、金融債権者協議会の決議により別段の定めをしたときを除き、企促法に基づく譲渡人の地位を承継するものとされている(企促法9条7項)。

(3) 買取価格・買取条件

買取価格及び買取条件は、賛成債権者（賛成債権者の委任を受けた金融債権者協議会を含む。）及び反対債権者との間での合意によって決定される。この際、買取価格が清算配当率を下回らないことを確認するために、①買取債権の種類、性質及び範囲、②債務者企業の資産と負債の種類、性質及び範囲、並びに③その他反対債権者が買取りを請求した債権の公正な価格の算定のために、金融委員会が定めて告示する事項²⁶に基づき、公正な価格を決定しなければならない（企促法27条3項、企促法施行令13条）。

公正価格の算定についていえば、反対債権者は債務者企業を継続企業として持続することが困難であると判断して共同管理手続から離脱することから、公正価格は清算価値であると考えられている（ただし、後記5.13(4)のとおり批判的な見解も存在する。）。実務上、清算価値は会計の専門家に依頼して、各勘定科目別に清算の場合を仮定して回収予想される金額を算出し（例えば、不動産の場合、最近の統計的落札値率を適用する等）、担保権の順位や債権の優先劣後関係等を考慮して債権者ごとに清算価値を算定する。

賛成債権者及び反対債権者との間の合意がなされない場合、賛成債権者及び反対債権者は、金融債権者調停委員会に対して債権の買取価格及び買取条件に関して調停を申し立てることができる（企促法27条5項）。この場合、金融債権者調停委員会は、賛成債権者と反対債権者が合意して選任された会計の専門家がその企業の価値、財産の状態、企業改善約定の履行可能性その他の事情を考慮して算定した結果を考慮して、公正な価格を決定しなければならない（企促法27条5項）。これに対して、金融債権者調停委員会の調停決定に不服がある者は、調停決定日から1か月以内に裁判所に変更決定を請求することができる（企促法32条3項）。

また、上記の合意がなされない場合、債権買取請求権は形成権であると解されているため、反対債権者は、（金融債権者調停委員会による調停を経ることなく）賛成債権者全員²⁷に対して、売買代金支払請求訴訟を提起することもできる。

このように、債権の買取価格及び買取条件について争いが生じた場合には、引き続き当事者間での合意を目指す一方で、金融債権者調停委員会における調停手続、裁判所における訴訟手続を通じて解決を図ることもできる。なお、これらの紛争解決手段の選択について統計データは存在しないが、実務上、債権買取価格が高額である場合には、裁判所の判決を得ら

²⁶ ただし、現時点において該当する告示は未制定である。

²⁷ 実務上、個々の賛成債権者に対して債権買取請求権が発生しているため、賛成債権者全員が被告となる（ただし、必要的共同訴訟ではない。）。

れる訴訟手続を利用する人が多いようである。

(4) 債権買取請求権に関する問題点

企促法では、反対債権者に対する権利保障として債権買取請求権を認めているが、離脱手段として債権の買取りが強制されること、反対債権者が債権買取請求権を行使する場合に、清算価値での売却が事実上強制されることが憲法上の財産権及び私的自治の原則との関係で問題があるとの指摘がなされている²⁸。清算価値での売却については、共同管理手続に参加しないことは直ちに債務者企業のゴーイングコンサーン（継続企業）を否定するものではなく、実際に、C等級を受けた企業のうち共同管理手続及び回生手続を利用しない（かつ、破産、清算にも至っていない）企業が半数以上存在することから、公正価格を清算価値とするのは妥当でなく、公正価格は清算価値と継続価値の間にあると考えるのが合理的であるとの有力な指摘がなされていることに留意する必要がある。

5.14 倒産手続との優先関係・連続性（中止・移行・調整等）

企促法は他の企業再編に係る法律に優先するものの、あくまで法廷外で金融債権者との合意によって返済条件を変更し、企業改善約定に基づく弁済を行うものであるから、裁判所の監督下で強制的に債権者の権利を変更する回生手続及び破産手続には劣後する（企促法3条）。そのため、共同管理手続の開始後に、回生手続開始決定又は破産宣告がなされた場合には、共同管理手続は中断したものとみなされる（企促法11条5項）。

5.15 利用件数

企促法に基づく共同管理手続の利用件数（1998年²⁹から2021年まで）については、下表のとおりである。

²⁸ ただし、現地専門家によれば、企促法については、当初、債権買取請求権のほか、対象企業に対する債務額要件（500億ウォン以上）を設け、対象債権者を国内の金融機関に限定していること等に対する憲法上の平等原則の問題を中心に様々な批判が寄せられており、制度全体に対して盛んに議論されていたようだが、第5次企促法以降において、債務額要件を撤廃し、対象債権者の範囲を拡大したこと、通貨危機を克服して共同管理手続の利用件数自体も減少したこと等の理由から、近時においては、債権買取請求権を含めて企促法自体に対する議論が少なくなっている、とのことである。

²⁹ 1998年から2001年までは「企業構造調整促進のための金融機関協約」に基づく共同管理手続を利用した企業数である。

[表] 共同管理手続を利用した企業数（年度別）

年度	開始	終了	中断	進行中
1998	24	-	-	24
1999	14	-	-	38
2000	2	-	-	40
2001	13	1	-	52
2002	5	18	2	37
2003	3	10	2	28
2004	-	8	1	19
2005	4	5	1	17
2006	-	7	-	10
2007	-	3	-	7
2008	4	2	-	9
2009	44	7	7	39
2010	37	6	7	63
2011	9	6	9	57
2012	15	7	13	52
2013	15	1	5	61
2014	3	8	9	44
2015	13	11	4	42
2016	20	11	12	39
2017	32	4	8	58
2018	28	9	11	64
2019	20	12	14	60
2020	8	7	16	45
2021	8	6	7	40

留意事項：上表は、主債権銀行が金融債権者調停委員会に通知した内容に基づき作成されたものであり、実際に行われた共同管理手続の件数と相違する可能性がある。

出典：1998-2013년까지는 권영중 「기업구조조정촉진법의 현황과 미래」 『도산법연구』 제5권 제1호 (2014) 3페이지. 2014년 이후는 금융채권자조정위원회 사무국 「워크아웃 진행업체 현황」 (2022). (1998-2013年までは、クオン・ヨンジョン 「企業構造調整促進法の現状と未来」 『倒産法研究』 第5巻第1号 (2014) 3頁。2014年以降は金融債権者調停委員会事務局 「ワークアウト進行业体現況」 (2022)) (本調査実施者にて和訳)

5.16 DIP ファイナンスの保護制度

金融債権者は、債務者企業の企業改善のために必要であると判断した場合、金融債権者協議会の決議に基づいて、当該企業に対して新規信用供与（既存の信用供与の条件の変更は除く。以下同じ。）をすることができる。この場合、新規の信用供与額は、金融債権者協議会が異なる内容の決議をしない限り、企促法26条の規定（前記5.7(3)参照）により届出された金融債権額に比例して定める（企促法18条1項）。実務上は、少額の金融債権者を除いた上で、金融債権者ごとの新規の信用供与額を定める事例も存在する。

新規の信用供与の基本的な条件については、共同管理手続下で新規信用供与を受ける場合、本来の信用力に応じた金利よりも比較的低い金利で信用供与を受けることが可能となる。また、債務者企業に担保提供可能な財産がある場合、金融債権者は担保を取得するのが通常である。返済期については、企業改善約定における計画期間内で自由に決められている（債務者企業の状況等に応じて、返済期限を延長する場合がある。）。

金融債権者協議会が債務者企業に対する新規信用供与を決議するときは、新規の信用供与をしない金融債権者が新規の信用供与をする金融債権者に対して負担する損失分担（債権回収に関するリスク分担を意味する。）に関する事項を定めることができる。この場合、新規の信用供与に伴う損失分担は、公正かつ衡平に行う（企促法18条3項）。

金融債権者が共同管理手続下の債務者企業に対して新規信用供与をする義務は、金融債権者が当該企業と新規の信用供与に関する約定を締結する際に発生する（企促法18条4項）。金融債権者協議会の決議があれば、同協議会で反対した債権者も新規信用供与義務を負う（反対債権者は債権買取請求をすることができ、買取請求期間内に債権買取請求をした場合には新規信用供与義務は負わず、新規の信用供与に伴う損失負担に応ずる義務もない。債権買取請求をしない場合には金融債権者協議会の決議に同意したものとみなされる（企促法27条1項））。

新規信用供与による金融債権は、法定担保権に次いで、金融債権者協議会を構成する他の金融債権者の金融債権に先立って弁済を受ける優先権を有する（企促法18条2項）。ただし、新規信用供与による金融債権は、倒産手続の下では優先性が維持されない。この点について、債務者回生法193条3項では、回生手続下でも他の債権者を害しない場合には債権者間の弁済順位に関する合意の効力を認めているが、共同管理手続との関係で当該規定が実務上利用されたことは殆どない。なぜなら、同項は合意した債権者らの間の優先順位の問題を定めただけで、その他の債権者に優先させることはできない上に、金融債権者間においても、新規信用供与する際に公平に損失分担することを定めていることが多いからである。

5.17 倒産解除特約 (ipso facto clause) の無効化

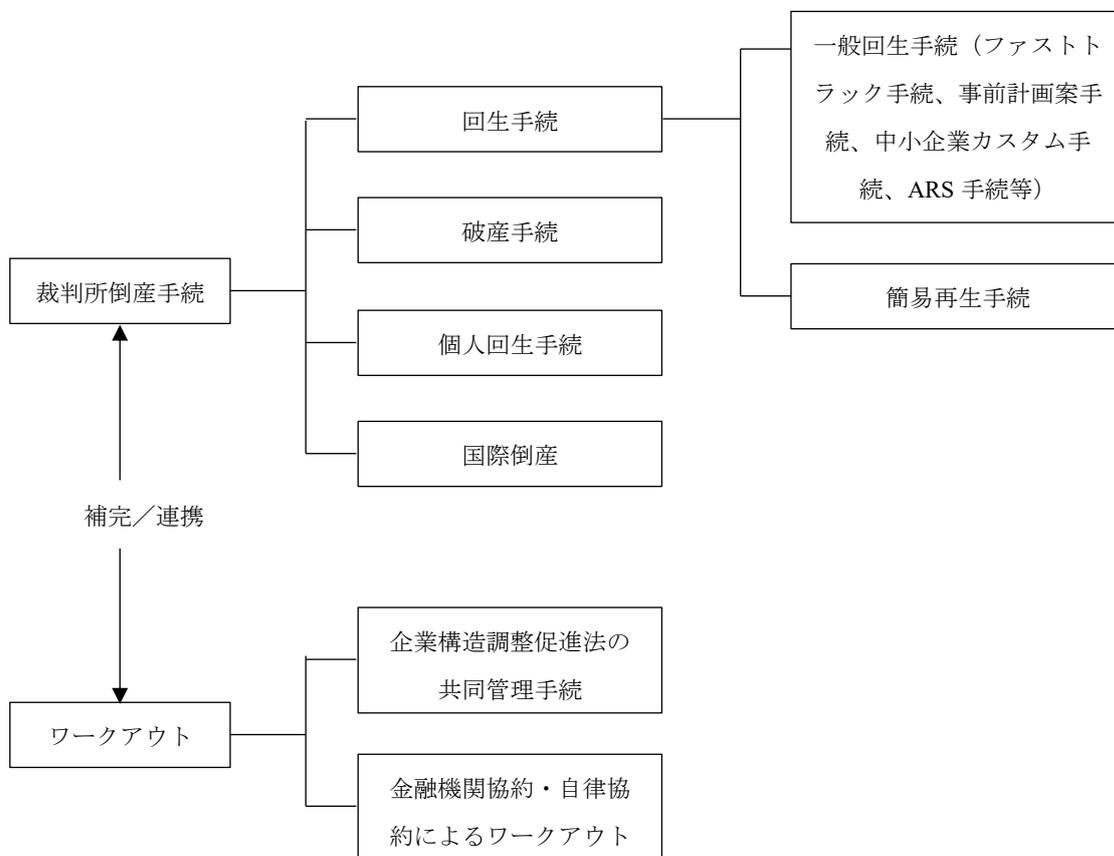
企促法上、倒産解除特約 (ipso facto clause) に関連する条項は存在しない。

5.18 私的整理と法的整理の区別

韓国では、裁判所が主導する手続を「法廷倒産手続」、金融機関等の裁判所以外が主導する手続を「法廷外ワークアウト」と整理するのが一般的である（「私的整理」や「法的整理」という用語での区別は通常行わないため、かかる区別の基準に対する一般的な見解が存在しないとのことであるが、法廷倒産手続を法的整理、法廷外ワークアウトを私的整理と考えるのが理解しやすく、本章ではかかる理解を前提に記載している。）。

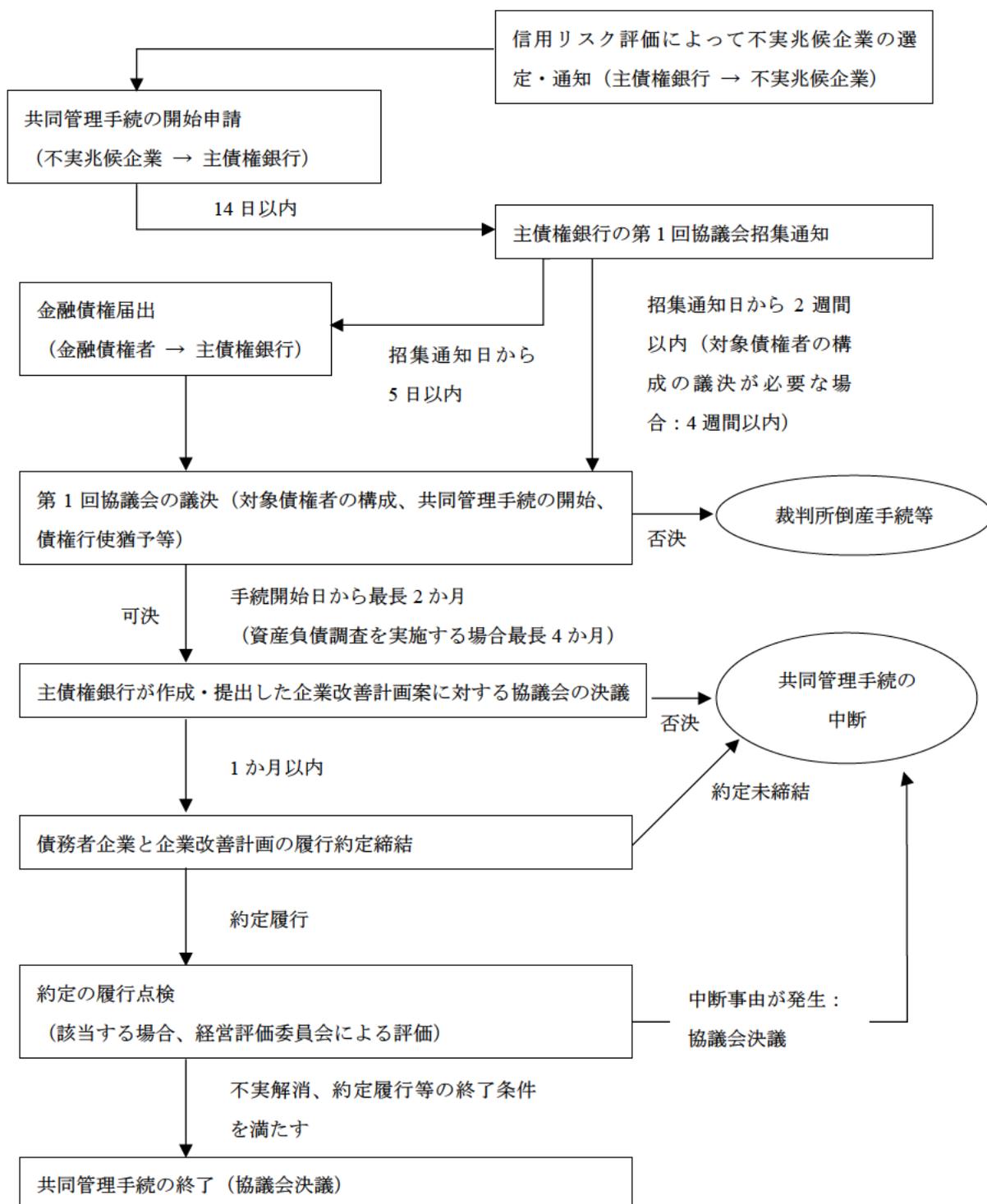
共同管理手続では、同手続の開始、債権行使の猶予の有無及び期間並びに企業改善計画案の策定に関する金融債権者協議会の決議のほか、債務者企業及び同協議会との間の企業改善約定の締結等について定められており、これらのプロセスに裁判所は基本的に関与しないため（関与しても、異議申立て等を受けた事後的・補足的なものであるため）、「法廷外ワークアウト」と整理されている。

別紙 5-1 (韓国の再建型・清算型手続の種類)



出典：이화여자대학교 산학협력단 「최종보고서 향후 기업구조조정제도의 종합적인 운영 방향」(2019) 9 페이지 (梨花女子大学産学協力団「最終報告書 今後の企業の構造調整制度の総合的な運用の方向」(2019) 9 頁) (本調査実施者にて和訳)

別紙 5-2 (企業構造調整促進法 共同管理手続の流れ)



出典：이화여자대학교 산학협력단 「최종보고서 향후 기업구조조정제도의 종합적인 운영 방향」 (2019) 12 페이지 (梨花女子大学産学協力団「最終報告書 今後の企業の構造調整制度の総合的な運用の方向」 (2019年) 12頁) (本調査実施者にて和訳)

別紙 5-3 (信用リスク評価の現況)

信用供与 500 億ウォン以上 (大企業)、500 億ウォン未満 (中小企業)

大企業	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
基本評価		1,985		1,806	1,802	1,891	1,912	1,973	1,902				
細部評価	433			549	584	601	572	602	631	631	599	659	639
C等級	22	38		15	27	11	16	13	13	5	3	2	3
D等級	11	27		21	13	23	19	19	12	5	6	2	0

中小企業	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
細部評価	1,842	1,290	1,129	1,356	1,502	1,609	1,934	2,035	2,275	2,321	2,708	2,849	2,734
C等級	106	49	43	45	54	54	70	71	61	48	56	64	76
D等級	119	72	34	52	58	71	105	105	113	132	145	89	81

出典：금융감독원「2021년 정기 신용위험평가 결과 및 향후 계획」(2021) 1 페이지 (金融監督院「2021年定期信用リスク評価結果及び今後の計画」(2021年) 1頁等、金融監督院定期報道資料) (本調査実施者にて和訳)

第6章 日本への示唆

本調査の対象は、「英独仏韓における多数決原理に基づく倒産前手続（私的整理手続）」である。本調査の対象国である英独仏韓のいずれの法域においても、裁判所の関与の程度・方法は法域又は制度によって異なるものの、裁判所の一定の関与の下で、多数決原理に基づいて債権者の権利変更を実現する倒産前手続（pre-insolvency proceedings）¹が導入されている。この事実が我が国の将来の法制度に対して与える示唆について最後に若干言及したい。

英独仏韓における法制度の制度設計は相互に異なるとはいえ、あえて全体としての共通点をいえば、「再生の見込みのある債務者に対して、早期かつ予防的なリストラクチャリングを促進するための制度として、DIP型の倒産前手続を用意する。この倒産前手続の下では、事業再生計画に従って権利変更の対象となる債権者を限定することが可能であり、全員同意まで求めると債務者及び債権者総体の利益が害されることとなる結果を回避するために多数決原理を導入する。他方で、反対債権者に対しては、一時停止を課しつつも、裁判所の一定の関与の下で、必要かつ相当な手続保障を確保する。このように、反対債権者に対する手続保障を確保しつつ多数決により成立した計画に基づいて債務者の事業再生を実現し、債務者及び反対債権者を含む債権者総体の利益を図り、もって社会経済的な損失を最小化する」という点に求められよう。ここでの主要なコンセプトは、①早期かつ予防的な事業再生（DIP型の倒産前手続）の促進、②権利変更の対象となる債権者の限定（債権者間の実質的衡平の問題に関連する。）、③多数決原理の導入による債権者総体の利益の実現、④裁判所の一定の関与を含む反対債権者に対する手続保障、⑤計画成立までの一時停止、である²。これらは、我が国の将来の法制度の在り方に一定の視座を提供するものと考えられるので、以下付言したい。

6.1 早期かつ予防的な事業再生（DIP型の倒産前手続）

まず、英独仏韓のいずれの法域においても、再生の見込みがある債務者が倒産状態（insolvency）に陥る前に――すなわち、危機後期におけるリストラクチャリング（later stage restructuring）になったり、ひいては手遅れになったりする前に――、早期かつ予防的なリストラクチャリング（early stage preventive restructuring）を促進すべく、DIP型の「倒産状態に

¹ ここでいう「倒産状態」（insolvency）とは、法域によって正確な定義は異なるものの、おおむね、支払不能（cash-flow insolvency）又は債務超過（balance-sheet insolvency）を指しており、この状態は倒産手続開始原因に該当する。ただし、多くの法域において、倒産手続開始原因には、それよりも前の状態を捕捉すべく「倒産状態」（insolvency）の「おそれ」が生じた時点も含まれるが、この点は後述する。

² このほか、手続機密性もある。ただし、手続公開による透明性をどこまで重視するか、手続開示によるステイグマ及び事業価値毀損リスクがどの程度あるか等は法域ごとに異なる。我が国の私的整理実務においては、独韓のように非公開の私的な手続が定着している。

至る前の手続（倒産前手続）」（pre-insolvency proceedings）が用意されている。

ここでいう「倒産状態に至る前（倒産前）」（pre-insolvency）には、特に欧州についていくつかの視点があると思われる。第一に、法制度上の手続開始要件の緩和である。すなわち、欧州の倒産前手続では、我が国の再生手続や更生手続の開始原因である「支払不能又は債務超過が生ずるおそれがある場合」や「事業の継続に著しい支障を来すことなく弁済期にある債務を弁済することができないとき」（民事再生法 21 条 1 項、会社更生法 17 条 1 項）よりも前の時点までが捕捉されていると思われる³ 4。第二に、倒産前手続の立法趣旨とそれを踏まえた実務である。倒産手続の場合には実際には倒産状態に至った後からの（ときには手遅れの）利用になってしまうため、倒産前手続では、立法趣旨に照らして、倒産状態に至る前のタイミングから、できる限り早期かつ予防的な事業再生に着手することが期待されている。そして、個別事案次第ではあるが、倒産前手続の実務運用においても、実際に倒産状態に至る前に手続が開始されている場合が多いように思われる⁵。第三に、倒産前手続と倒

³ まず、英国のスキームオブアレンジメント及びCVAについてはそもそも手続開始要件がなく、どのような財務状態の会社であっても利用可能である。リストラチャリングプランについては「財務上の窮境」（financial difficulties）又はそのおそれが手続開始要件であるが、判例上幅広く解されており、会社管理手続（administration）の手続開始要件である支払不能、債務超過又はそのおそれが生じた時点よりも前の時点までも包含すると解される。次に、ドイツのStaRUG手続における「差し迫った支払不能」（imminent illiquidity）の判断期間は今後24か月間を対象となるため、支払不能のおそれの一般的解釈よりも前の時点までも含むと解される。さらに、フランスの調停手続及びその後の迅速再生手続においては、債務者が法的若しくは財務的な困難に直面し又はそのおそれがあることが手続開始要件の1つとなっているが、その趣旨は支払不能のおそれが生じた時点の前までも捕捉し得るものである。

⁴ 我が国を含む多くの法域における倒産手続においても、支払不能又は債務超過の「おそれ」が生じた時点で手続開始原因を認めている。そのため、法制度上は、倒産状態に至る前であっても、支払不能又は債務超過の「おそれ」が認められる限りは、倒産手続を利用することはできる。その意味では、倒産手続といっても、法制度上は「倒産状態に至った後」（post-insolvency）には限られず、その一定程度前まで拡張されており、支払不能又は債務超過の「おそれ」が生じた時点以降であれば、倒産前手続と倒産手続は原則としてそれぞれ利用可能である（ただし、後述のとおり、支払不能又は債務超過が現に生じると、独仏では倒産前手続の利用が制限される。）。もっとも、法制度上は支払不能又は債務超過の「おそれ」が生じた時点で倒産手続が利用可能だとしても、その「おそれ」をどの程度拡張的に解するかの問題がある上、実際には、倒産状態と近接しない「おそれ」が生じた時点で倒産手続が利用されることは稀であり、むしろ倒産状態（又はそれに近接する状態）に至った後でしか利用されない場合が圧倒的に多いと思われる。これは、倒産手続に伴うスティグマにより債務者の社会的信用が毀損されたり、倒産手続では全ての債権者が対象となることもあって債務者の事業価値が毀損されたりするため、利用者が倒産手続を避けようとするからである。そして、「倒産状態に至る前の手続」（倒産前手続）の政策的意義は、支払不能又は債務超過の「おそれ」が生じた時点よりも早いタイミングも含めて事業再生に早期かつ予防的に着手できるように促すという点とともに、支払不能又は債務超過の「おそれ」が生じた以降になっても、実際には二の足を踏んで倒産状態に至った後でなければ利用されない倒産手続とは違った、新しい別個のツールを提供して、やはり早期かつ予防的な事業再生を後押しするという点にあると思われる。

⁵ 倒産前手続であるからといっても、必ずしも倒産状態に至る前のみならず、倒産状態に至った後であっても（倒産手続に伴う様々なリスクを回避するために）利用することは法制度上あり得る。もっとも、独仏においては、倒産申立義務の存在を背景として、支払不能の「おそれ」にとどまらず現に支払不能が生じた（すなわち、倒産申立義務が生じた）場合には倒産前手続は利用できなくなる（ただし、フランスにおいては支払不能に陥った後45日以内であれば倒産前手続の利用が可能である。）。このように、財務上の危機状態の後期のうちどこまでを倒産前手続の対象とするかは立法政策上の差異はあり得るところである。

産手続のいずれも利用可能な場合における手続選択である。倒産前手続と倒産手続は、支払不能又は債務超過の「おそれ」が生じた時点ではいずれの手続も利用可能ではあるが、倒産手続よりも事業価値毀損リスクを抑えることができる倒産前手続を選択する方が経済的合理性がある場合が多いと考えられ、債務者としても、まずは倒産前手続を利用し、これが奏功しない場合に倒産手続を利用する、という一定の利用順序があると思われる（これは、日本の私的整理と法的倒産手続の手続選択の視点と類似する。）。

なお、以上のような、倒産前手続の利用可能性という視点もさることながら、早期かつ予防的な事業再生にとってより根幹となるのは、前提となる金融実務であることは付言しておきたい。その観点からは、平常時（危機時期前）からの債権者（貸付人）による債務者（借入人）に対するモニタリングや債務者の経営者に対するガバナンスがきわめて肝要である⁶。この点、本調査報告書においては詳細には触れていないが、LMA（Loan Market Association）⁷に準拠したローン契約上の詳細なコベナントを通じたモニタリングやガバナンス（特に英国）、行政機関の監督の下、金融機関同士で与信情報を共有し、債務者の信用リスクを管理すること（韓国）等も参考になろう。

6.2 対象債権の限定

次に、英独仏韓のいずれの法域においても、倒産前手続においては、「倒産手続（倒産状態後の手続）」（post-insolvency proceedings）とは異なり、全ての債権を手続の対象とする必要はなく、一定の債権のみを権利変更の対象とすることができる、又は法令上対象となっている手続である。英独仏においては、対象債権の選別は債務者においてなされ、主として金融債権を対象とした財務リストラクチャリングが多いものの、必ずしも金融債権に限定されるものではなく、特に先行する英国では金融債権に加えて一部の商取引債権が対象となる例もある。これに対し、韓国においては、制度上、金融債権のみに限定した手続となっている⁸。このように権利変更の対象となる債権を限定する場合には、我が国においては、債権者間の平等及び実質的衡平の観点から、債務者において一部の対象債権に権利変更の対象を限定してよいか、とりわけ、商取引債権を除外して金融債権のみを権利変更の対象とし

⁶ このほか、早期かつ予防的な事業再生の促進の観点からは、ディストレス（経営危機）局面における債務者及び債権者の取締役に対する規律（善管注意義務の在り方）の視点も重要である。

⁷ Loan Market Associationとは、欧州、中東、アフリカのシンジケート・ローン市場の流動性、効率性及び透明性を改善することを目的とした団体であり（英国本拠地）、標準化した各種契約書を会員向けに公開している。APLMA（Asia Pacific Loan Market Association）やJSLA（日本ローン債権市場協会）も、類似の目的を有する団体である。

⁸ なお、韓国は、「権利」の属性（すなわち企促法上の「金融債権」に該当するか）に従って対象債権の範囲を定める、すなわち金融機関ではなく金融債権を有する者を対象とした手続である（本調査報告書第5章（韓国）参照）。これに対して、フランスの旧法（旧迅速金融再生手続）では、「権利者」の属性（すなわちフランス法上の「金融機関」に該当するか）に従って、原則として金融機関が有する債権のみを手続の対象としていた（本調査報告書第4章（フランス）参照）。

てよいのか（金融債権と商取引債権の関係）がまずは問題になろう。この点、本調査の対象国（英独仏韓）においては、倒産前手続において対象債権を金融債権に限定することは法令上又は実務上、許容されているところである。

金融債権に限定することが許容される根拠を検討するに当たっては、債権者間の平等といっても、権利の属性に照らして異なる取扱いをすること自体が一切許容されないというわけではなく、権利の属性ごとの異なる取扱いが実質的な衡平に反するかどうか、という点が重要である。その観点でいえば、商取引債権を除外することについては、それにより事業価値毀損リスクを減少させることができ、また、対象債権者を限定することによって迅速な計画の成立を実現することができる。そのため、本調査の対象国（英独仏韓）においては、提示される計画案が、金融債権者にとっても、倒産前手続がない場合の代替シナリオ（例えば、再建型倒産手続の想定が可能な場合にはそのシナリオ、資金繰りに窮している場合には清算型倒産手続におけるシナリオ）と比較してより良い条件の権利変更（より多くの弁済額の実現）となることが、商取引債権の除外が許容される要因となっている。この考え方は、我が国においても検討に値する。

また、対象債権を金融債権に限定するかという問題（金融債権者と商取引債権者の関係）に加えて、一部の商取引債権を（金融債権とともに）権利変更の対象とし、他の商取引債権を対象から除外してよいのかという問題（一部の商取引債権と他の商取引債権の関係）もある⁹。対象債権を金融債権に限定するかという問題とは異なり、類型的な一般化はその性質上容易ではないが、各商取引債権における事業価値維持への寄与の度合い等を考慮して、個別事案に照らして正当化できる事情がある場合には一概に否定されるべきものではなく、個別事案に応じた柔軟な対象債権の選択を可能とする制度設計も十分考え得るところである。

6.3 多数決原理の導入による債権者総体の利益の実現

計画の成立に全員同意を求める全員同意型手続（consensual restructuring）の場合に、特に英国等において指摘されてきたのは居直り債権者（"holdout" creditors）の問題である¹⁰。こ

⁹ これは、無担保債権者のみを対象とする英国のCVAでしばしば問題になるところであるが、本文記載のとおり、正当化できる事由がある場合には許容されている（本調査報告書第2章（英国）参照）。また、独仏の法制度は施行後まだ間もないため今後の実務の発展が待たれるが、韓国とは異なり、対象債権は法令上、金融債権に限定されるものではない。

¹⁰ なお、"holdout" creditorsの問題は、米国においても、全員同意を要するワークアウト（out-of-court workout）の短所として指摘されてきた。米国には、英独仏韓のような制度化された倒産前手続はないものの、実務上は、チャプター11の申立て前に法定多数の金融債権者と予め債務調整の内容（debt restructuring）を合意した上で、チャプター11を申し立て、商取引債権を原則毀損させずに速やかに手続を終了させる事案がし

うした債権者は、計画案にあえて反対することにより自己にのみ特有の利益（例えば、他の債権者よりも良い弁済条件）を得ようと交渉することがある。また、近年、欧州では債権者層の多様化・分散化・階層化や負債構造の複雑化が進んでおり、多種多様な利害関係を有する多数の債権者との間で全員同意によって計画を成立させることの難易度がそもそも増してきている。このような背景を踏まえると、計画の成立に全員同意を求めてしまうと、少数又は少額の債権者が何らかの事情により反対した場合には計画は成立せず、その結果、債務者は倒産手続に入らざるを得ない場合が多い。債権者総体の利益を考える上では倒産前手続が不奏功に終わった場合の代替シナリオとの比較が肝要であるが、多くの場合において代替シナリオとなる再建型又は清算型倒産手続の下での弁済条件は、倒産手続開始に伴う事業価値毀損等により、倒産前手続の下での弁済条件よりも悪化するのが通常である。したがって、倒産前手続の下で計画が成立しないと（すなわち、代替シナリオの下では）、債務者の利益のみならず、（少数又は少額の反対債権者の存在がゆえに）債権者総体の利益が害される結果につながりかねない。このような場合には、たとえ少数又は少額の反対債権者が存在していたとしても、債権者総体の利益に鑑みれば、倒産前手続の下で多数決原理に基づいて計画を成立させる合理性が認められる。また、反対債権者のみが他の債権者と比べて不均衡に不利な弁済条件を合理的な理由なく提示されているなどの特段の事情がない限りは、反対債権者にとってみても、倒産前手続の下での弁済条件の方が倒産手続の下での弁済条件よりは望ましいはずである。このような反対債権者を含む債権者総体の利益の実現を背景として、本調査の対象国（英独仏韓）を含む諸外国¹¹では、倒産前手続において多数決原理が導入されている。

計画の成立に全員同意を要するとした場合における以上の問題点については、我が国の倒産前手続（私的整理）の実務においても当てはまる側面があることは否定できないであろう。例えば、与信残高の低い下位行からは、債務調整の先延ばしの要請やメインバンクを始めとした上位行のプロラタ超の負担を求める声が依然として強く、上位行のみが債務の株式化（DES）に応じたり、下位行に実質的に有利になる弁済条件（確定額弁済）を定めたりするなど、全員同意による計画の成立のために上位行が対応に苦慮する事案もある。また、残念ながら、必ずしも経済合理性に基づく検討ではない他の理由に基づいて反対する債権者が存在する事案もある。さらに、我が国においても、金融市場の変化を通じて、今後、債権者の多様化・分散化・階層化（プライマリー市場又はセカンダリー市場の進展によりリス

ばしばあり（プレパッケージ型又はプレアレンジ型チャプター11と呼ばれる。）、実際には倒産前手続に類似した運用がなされている（近時は申立てから24時間以内にチャプター11の手続が終了した事案も存在する。）。

¹¹ なお、本調査の対象国には含まれていないが、英国法を母法とするシンガポール、オーストラリア、香港、ケイマン諸島等の諸国においても同様に、それぞれの国で独自の発展を遂げつつも、スキームオブアレンジメントに基づく多数決原理が導入されている。また、英国のスキームオブアレンジメントの隆盛等の影響を受けたDirective (EU) 2019/1023により、EU加盟国においても倒産前手続における多数決原理の国内法制化が予定されている（2022年2月現在、独仏以外の主要国としてはオランダが国内法制化済み）。

ク選好が多様な投資家がローン債権を有する場合、外国銀行がローン債権を有する場合、LBO 事案等において各行が優先劣後関係のあるレバレッジド・ローンを有する場合等) が進展し、必ずしも同じ感覚を共有しない新しいプレイヤーの出現によって全員同意の調整はますます困難になるおそれがあると思われる。したがって、我が国においても、倒産前手続における多数決原理の導入は検討に値しよう。

6.4 反対債権者に対する手続保障（裁判所の一定の関与）

一方で、単純な多数決原理のみでは、多数を占める債権者による少数又は少額の債権者に対する圧迫又は抑圧（oppression）が生じ得る。例えば、多数を占める債権者が少数又は少額の債権者に対してのみ不利益な弁済条件を課して、当該内容を多数決により押し切るリスクも否定できない。多数決原理は常にこの危険を内包するため、少数又は少額の反対債権者に対する手続保障が必要不可欠であり、多数決原理と反対債権者に対する手続保障はワンセットで捉えるべきである。この点、反対債権者に対する手続保障としては、英独仏韓ともに、計画案の内容を最もよく判断することができる者は（裁判所その他の第三者ではなく）計画に基づいて権利変更を受けることになる債権者であるという認識の下、事前の十分な情報開示を必須の前提とした、法定多数決による債権者自治（creditors democracy）を基本としている。とはいえ、債務者からの十分な情報開示に基づく債権者自治（インフォームド・ジャッジメント）を基本としつつも、英独仏韓では、それを前提とした上で、例えば、以下の①乃至④等の対応により、反対債権者に対する手続保障の確保を図っている。そして、以下のうち②乃至④については、関与が積極的か限定的かの差はあるにせよ、裁判所の一定の関与が認められる。

- ① 債権者の議決権行使については、債権の属性の異質性に応じた複数のクラスを組成し、クラス別の決議を必要的とする（英 [スキームオブアレイジメント・リストラクチャリングプラン]・独・仏）¹²。
- ② （たとえクラス別の決議により法定多数が賛成したとしても）少数の反対債権者の保護のために、反対債権者には裁判期日における異議申述の機会が与えられ、認可決定を通じた裁判所の審査を必要的とする（英 [スキームオブアレイジメント・リストラクチャリングプラン]・独・仏）。
- ③ 裁判所の認可決定を必要的としない制度を採用したとしても、反対債権者に対して裁判所に対する異議申立ての機会を与える（英 [CVA]・韓）。

¹² クラス別の決議により、全ての対象債権者を1つのクラスにした場合の決議と比べて、各クラスの主要債権者が拒否権を有しやすくなる。ただし、本調査報告書記載のとおり、近年は米国のチャプター11類似のクラムダウン（cross-class cram-down）の制度を導入して、計画案を否決したクラスに属する債権者の権利が害されていないこと等を条件として、否決したクラスに拒否権を持たせないようにする仕組みも同時に用意されている（英 [リストラクチャリングプラン]・独・仏）。

- ④ 反対債権者に対して賛成債権者に対する債権買取請求権を付与し、買取価格に争いがある場合には裁判所が最終的に判断する（韓）。

また、前述のとおり、英独仏韓におけるこれらの法制は、相対的に裁判所の積極的な関与が見られる傾向にある「倒産手続（倒産状態後の手続）」（*post-insolvency proceedings*）としては位置づけられていない¹³。このことは、倒産手続（倒産状態後の手続）でなくとも——倒産前手続（倒産状態前の手続）であっても——、立法政策上、反対債権者保護のための裁判所の一定の関与は可能であることを示している。そして、倒産状態前の時点（*pre-insolvency*）にもかかわらず、なぜ多数決原理に基づく権利変更が許されるのかの正当化根拠としては、一方で、早期かつ予防的な事業再生による債務者・債権者総体、ひいては社会経済に対するメリット、他方で、強制的に権利変更を受けることになる反対債権者に対する適切な保護、の利益衡量の問題として捉えられるところ、後者（相当性）については、裁判所の一定の関与を含む、反対債権者に対する十分な手続保障の確保がその根拠として挙げられよう。

6.5 一時停止

英独仏韓においては対象債権者の権利行使を制限する一時停止に対する法制の態度は異なるが（手続自体に付帯させるか又は別個独立した手続とするか、全債権者を広く対象とするか又は個別債権者を限定的に対象とするか等）、一時停止は、（一時的とはいえ）対象債権者の権利行使に対する制約となる。この権利制約の正当化根拠についても、前述のとおり、一方で債務者・債権者総体の利益、他方で個別債権者の不利益という利益衡量の問題である。すなわち、再生の見込みがある債務者についてはその実現による債務者及び債権者総体の利益を図る要請がある一方で、権利を行使しようとする個別の債権者にとってみれば、権利実行の一時的禁止という権利制約を負わせられるものの、一時停止に法令上の要件を定めて裁判所がその要件充足性を判断したり、一時停止に期間的制限又は条件を設けたり、禁止対象行為を必要最小限に限定したりすること等により、権利制約の程度に配慮して、個別債権者の不利益を必要最小限にとどめる、というものである。いい換えれば、より大きな「債務者・債権者総体の利益」のために一時的に（永久的ではない）「権利行使が可能な個別の債権者の利益」を制限し、かつ、前者の利益が実現すれば、後者の利益にも適う、という点に正当化根拠が求められる。

6.6 Pre-Insolvency In-Court Proceedings の有用性

¹³ なお、フランスの迅速再生手続は、裁判所が関与する手続（*in-court proceedings*）という意味で「法的整理」ではあるが、倒産状態に至る前の状況に対処するので倒産前手続である。「法的整理」の意義の限界については後述のとおりである。

最後に、我が国における、伝統的な「私的整理」と「法的整理」の二分論（両者が本質的に異なるとの前提のもとに議論を展開する立場）についても言及したい。用語法の問題ではあるが、本調査では、この二分論に従った枠組みで論じると重要な視点を見逃すおそれがあるため、「私的整理」「法的整理」という表現を意図的に避けて、できる限り「倒産前手続」（倒産状態前の手続）「倒産手続」（倒産状態後の手続）という表現を使ってきた¹⁴。

我が国でいう「私的整理」とは、おおむね、裁判所が関与せずに（out-of-court）、集団的に和解する手続（和解の集合体）を指してきたのに対し、「法的整理」とは、裁判所が関与しながら（in-court）、強制的に権利変更を行う手続を指してきたように思われる¹⁵。しかしながら、このような伝統的な「私的整理」「法的整理」の二分論に従うと、本調査の対象国（特に英独）の手続は、正確にはそのいずれにも該当しない可能性が高い¹⁶。そして、最も重要なのは、伝統的な二分論では、下表にある、「倒産状態に至る前の時点で裁判所が関与する手続」（pre-insolvency in-court proceedings）の存在を見失うおそれがあるという点である¹⁷。

¹⁴ 倒産前手続（倒産状態前の手続）と倒産手続（倒産状態後の手続）の意味するところは、本章脚注3乃至5参照。なお、「私的整理」「法的手続」の用語法の限界については、内閣府産業再生機構担当室「各国の事業再生関連手続について－英仏米の比較分析－」（平成17年度内閣府産業再生機構担当室委嘱調査報告書、2005年12月）においても指摘されている。

¹⁵ 欧州においては、我が国の「私的整理」に相応する手続は、①裁判所が関与しない手続（out-of-court workouts）、②制度上の根拠がない非公式の、若しくは公開されない私的な手続（private or informal proceedings）、又は③倒産状態（insolvency）に至る前の手続（pre-insolvency proceedings）の全て又はいずれか1つ以上の多義的な組み合わせが想定されていると思われる。これとの対比で、我が国の「法的整理」に相応する手続は、①裁判所が関与する手続（in-court proceedings）、②制度上の根拠（倒産法等）に基づく公式の、若しくは公開される公的な手続（formal or public proceedings）、又は③倒産状態（insolvency）に至った後の手続（post-insolvency proceedings）の全て又はいずれか1つ以上の多義的な組み合わせが想定されていると思われる。しかしながら、本文記載のとおり、倒産前手続（pre-insolvency proceedings）であっても、制度上の根拠に基づいて裁判所の一定の関与はあり得るため、二分論の限界が指摘されている。F. Garcimartin "The Review of EU Insolvency Regulation: Some General Consideration and Two Selected Issue (Hybrid Procedures and Netting Arrangements)" (2011), Garrido, J. M., "Out-of-court Debt Restructuring" (A World Bank Study) (2012), Tomáš Moravec et. al "EUROPEAN REGULATION OF INSOLVENCY STATUS IN THE HYBRID PROCEEDING" (2015)、Tollenaar Nicolaes "Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework" (Oxford University Press, 2019), Jose M Garrido, et.al "Restructuring and Insolvency in Europe: Policy Options in the Implementation of the EU Directive" (IMF Working Papers)(2021)等参照。

¹⁶ 英国のスキームオブアレインジメント・リストラクチャリングプラン・CVA、ドイツのStaRUG手続はいずれも「裁判所が（積極的又は限定的に）関与する手続」（in-court proceedings）であるため、二分論に従えば「法的整理」（法的倒産手続）に該当することになるが、一般的にはそのような認識はされていない。

¹⁷ 欧州では、私的整理の側面（倒産前手続）及び法的整理の側面（裁判所の関与及び法令上の根拠）の双方を有する点に着目して、しばしば「ハイブリッド型手続」（hybrid proceedings）とも呼ばれる。

裁判所の関与の程度 倒産状態の前後	積極的関与 (in-court proceedings)	限定的関与	関与なし (out-of-court workouts)
倒産状態前 (pre-insolvency)	<ul style="list-style-type: none"> • Scheme of Arrangement / Restructuring Plan (英) • Sauvegarde Accélérée (仏) 	<ul style="list-style-type: none"> • CVA (英) • StaRUG (独。ただし、関与の程度は債務者の選択による) • 共同管理 (韓) 	<ul style="list-style-type: none"> • ロンドンアプローチ (英)、INSOL 8原則 • 事業再生ADR、私的整理ガイドライン等 (日本)
倒産状態後 (post-insolvency)	<ul style="list-style-type: none"> • InsO手続 (独) • Redressement Judiciaire (仏) • 回生手続 (韓) • 民事再生・会社更生 (日本) 	<ul style="list-style-type: none"> • Administration (英) 	

むしろ、裁判所の関与の程度・方法には法制上差があるにせよ、上表のとおり「倒産状態に至る前の時点で裁判所が関与する手続」の存在を浮き彫りにするためには、「私的整理」「法的整理」の二分論ではなく、「裁判所の関与の有無・程度」と「倒産状態に至る前か後か」の2つの軸によって区分するのが有益であろう。こちらの区分の方が、これまで「私的整理」におおむね相当すると想定されてきた倒産前手続であっても、(関与の程度が後述のとおり積極的か限定的かの差はあるにせよ) 裁判所の一定の関与は可能であることを明確に示すことができる。そして、上表から明らかなおと、本調査の対象国(英独仏韓)の法制の実態に合っているとみえる。本調査の対象国においても、「倒産状態に至った後に裁判所が関与する手続」(倒産手続)も存在するが、それとは別個の制度として、「倒産状態に至る前の時点でも裁判所が関与する手続」(倒産前手続)が存在しているのである¹⁸。

なお、伝統的な「私的整理」「法的整理」の二分論に従って分類すると、裁判所が関与するのは「法的整理」であり、「私的整理」では裁判所は関与しない(その結果として、裁判所が関与しない「私的整理」では多数決原理に基づく権利変更が許されない)との論理が展開される傾向が生じる。しかしながら、「裁判所の関与の有無・程度」と「倒産状態に至る前か後か」の2つの軸の区分に従えば、倒産状態に至る前の手続においても裁判所の関与はあり得、反対債権者保護のために裁判所の関与をどの程度認めるべきかは立法政策の問題であることが分かる。この点、本調査の対象国(英独仏韓)においては、欧州諸国ではより積極的な関与が見られる一方で、韓国では実体法上、反対債権者に債権買取請求権が付与されていることを踏まえ、債権者自治のバックストップとしての裁判所の限定的な関与にとどまり(主として債権買取請求権行使時の価格査定)、裁判所の関与の程度・方法には法域・制度によって差異があり得るところである。

¹⁸ 一般的には倒産手続の方が裁判所の関与がより全面的になる傾向がある。なお、いずれの法制においても、倒産状態の発生が基準となって生じる否認権、相殺制限等の倒産実体法の適用がないことも、倒産状態の前における権利変更手続であることを示すものである。

裁判所の一定の関与を通じて反対債権者に対して必要かつ相当な手続保障を確保しつつ、多数決に基づく権利変更を実現することにより、早期かつ予防的な事業再生（early stage preventive restructuring）を促進するという「倒産状態に至る前の時点で裁判所が関与する手続」（pre-insolvency in-court proceedings）の有用性は、本調査の対象国においても確認されており、我が国においても十分検討に値すると考えられる。

以 上

参考文献

英国

(1) 英語文献（書籍・論文等）

書籍

Elaine Nolan, Tom Smith QC "Company Voluntary Arrangements" Oxford University Press, 2022

Insolvency Practitioners Association "Insolvency Practitioners' Handbook 9th Ed." LexisNexis Butterworths, 2021

Jennifer Payne "Schemes of Arrangement: Theory, Structure and Operation 2nd Ed." Cambridge University Press, 2021

Jennifer Payne "Schemes of Arrangement: Theory, Structure and Operation" Cambridge University Press, 2014

Sealy & Milman "Annotated Guide to the Insolvency Legislation 2021 (24th Ed. Volumes 1 & 2)" Sweet & Maxwell, 2021

Andrew Keay, Peter Walton "Insolvency Law: Corporate and Personal 5th Ed. " Jordan Publishing, 2020

Louise Gullifer, Jennifer Payne "Corporate Finance Law: Principles and Policy 3rd Ed." Hart Publishing, 2020

Sarah Paterson "Corporate Reorganization Law and Forces of Change" Oxford University Press, 2020

Stephen Allinson "The Corporate Insolvency and Governance Act 2020 – A Practical Guide" Law Brief Publishing, 2020

The UK Government "EXPLANATORY NOTES: Corporate Insolvency and Governance Act 2020" TSO (The Stationery Office), 2020

Tollenaar Nicolaes "Pre-Insolvency Proceedings: A Normative Foundation and Framework" Oxford University Press, 2019

Kristin van Zwieten "Goode on Principles of Corporate Insolvency Law 5th Ed." Sweet & Maxwell, 2018

Christian Pilkington "Schemes of Arrangement in Corporate Restructuring 2nd Ed." Sweet & Maxwell, 2017

Christopher Mallon, Shai Y. Waisman, Ray C. Schrock "The Law and Practice of Restructuring in the UK and US 2nd Ed." Oxford University Press, 2017

Louise Gullifer "Goode on Legal Problems of Credit and Security 6th Ed." Sweet & Maxwell, 2017

Rodrigo Olivares-Caminal, Alan Kornberg, Sarah Paterson, John Douglas, Randall Guynn, Dalvinder Singh "Debt Restructuring 2nd Ed." Oxford University Press, 2016

Bob Hedger, Chris Howard "Restructuring Law & Practice 2nd Ed." LexisNexis, 2014

Geoffrey M Weisgard "Company Voluntary Arrangements and Administrations 3rd Ed." Jordan Publishing, 2013

Geoff O'dea, Julian Long, Alexandra Smyth, William Trower QC, Andrew Thornton "Schemes of Arrangement: Law and Practice" Oxford University Press, 2012

論文等

"Restructuring Across the Pond and Back: A Comparison of chapter 11 and the New UK Act: Lending & Secured Finance Laws and Regulations 2021" Allen & Overy, 2021

"Comparative Guide to Restructuring Procedures in the UK, US, DIFC, ADGM and UAE" Gibson Dunn, 2021

"Virgin Active Judgment - KEY Implications for Restructuring Plans" Gowling WLG, 2021

"Part 26A Restructuring Plans - Most Significant Change in 20 Years" Herbert Smith Freehills, 2021

Kate Stephenson, Elaine Nolan "English Court Sanctions Virgin Active's Restructuring Plans, Following Major Challenge from Landlords" International Corporate Rescue, 2021

"Restructuring Tools in the United Kingdom and in Spain" Latham & Watkins LLP, 2021

Lexis PSL "Corporate Insolvency and Governance Act 2020—restructuring plan provisions" LexisNexis, 2021

Lexis PSL "In what circumstances can a CVA be proposed and by whom?" LexisNexis, 2021

Lexis PSL "Schemes of arrangement—process and statutory framework" LexisNexis, 2021

Lexis PSL "The CVA proposal and procedure—the position under the Insolvency (England and Wales) Rules 2016" LexisNexis, 2021

"The UK's new restructuring plan" Lexology, 2021

"Restructuring & Insolvency 2021 A practical cross-border insight into restructuring and insolvency law" Macfarlanes LLP, 2021

Mark Fennessy "UK court rules Restructuring Plans are insolvency proceedings", Global Turnaround, 2021

"Airline restructurings under UK schemes of arrangement and restructuring plans" Mayer Brown, 2021

"UPDATE – Changes to Final German Restructuring Legislation: UK Restructuring Plan, German Scheme and Dutch Scheme" Milbank, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Advising on the restructuring of a company in financial difficulties" Thomson Reuters, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Corporate debt restructuring: step by step" Thomson Reuters, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Corporate restructuring: debt equity swaps" Thomson Reuters, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Insolvent scheme and restructuring plan case tracker" Thomson Reuters, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Insolvent schemes of arrangement case tracker" Thomson Reuters, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Part 26A restructuring plans" Thomson Reuters, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Restructuring high yield bonds: UK and US overview" Thomson Reuters, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Schemes of arrangement for foreign companies" Thomson Reuters, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Schemes of arrangement: overview" Thomson Reuters, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Schemes of arrangement: role of the court" Thomson Reuters, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Valuation issues in restructurings: overview" Thomson Reuters, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Company voluntary arrangements (CVAs): a quick guide" Thomson Reuters, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Company voluntary arrangements (CVAs)" Thomson Reuters, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Company voluntary arrangements: a guide for landlords" Thomson Reuters, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Corporate insolvency: a guide" Thomson Reuters, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Corporate insolvency: a quick guide" Thomson Reuters, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Overview of company insolvency procedures" Thomson Reuters, 2021

"Restructuring Plans - what a difference a year makes" PwC UK, 2021

Sarah Paterson "Wither principle in English corporate restructuring law?" Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, 2021

"Cross-Class Cram Down in UK Restructuring Plans: Virgin Active" Weil, Gotshal & Manges, 2021

"Schemes and Restructuring Plans: Challenging Times?" White & Case, 2021

Practical Law Restructuring and Insolvency "Corporate Insolvency and Governance Bill: reflections on the proposed new statutory moratorium provisions" Thomson Reuters, 2020

"Restructuring Across Borders" Allen & Overy, 2020

"The New UK Restructuring Plan: an overview" Baker McKenzie, 2020

"Global Restructuring & Insolvency Guide" Baker McKenzie, 2020

Christian Pilkington, Will Stoner, Jamie Jackson "Schemes of arrangement: a key tool in European restructurings" Practical Law, 2020

"Restructuring Schemes a Comparison between the new UK, Dutch and German Tools" Clifford Chance, 2020

Colin Ashford, Monika Lorenzo, Charlotte Moller, Richard Obank "Insolvency 2020 - Law and Practice" Chambers and Partners, 2020

"The New UK Restructuring Plan - The "Super Scheme"" DLA PIPER, 2020

Karen McMaster, Tina Lockwood, Damilola Odetola "Chapter7 ENGLAND AND WALES"
Insolvency Review, 2020

Keith Steven "Complete Experts Guide to Company Voluntary Arrangements" KSA Group, 2020

"Kirkland Advises HEMA Bondholders on Retailer's Restructuring via Scheme of Arrangement"
Kirkland & Ellis, 2020

"The First UK Restructuring Plan Sanctioned" Kirkland & Ellis, 2020

"The First UK Restructuring Plan: Virgin Atlantic's Solvent Recapitalisation" Kirkland & Ellis, 2020

"The First UK Restructuring Plan: Learning Points from Virgin Atlantic" Kirkland & Ellis, 2020

"CVAs 2020 and Beyond" PwC, 2020

Rebecca Jarvis, Jo Windsor, Paul Sidle "CORPORATE INSOLVENCY & RESTRUCTURING
REPORT 2020: COVID-19 SPECIAL FOCUS UK" IFLR, 2020

Riz Mokal "The two conditions for the Pt 26A cram down" Journal of International Banking and
Financial Law, 2020

"Financial Restructuring & Insolvency/Finance A New Restructuring Plan" Shearman & Sterling,
2020

"The Proposed New Restructuring Plan: What is it and How Will it Work? (UK)" Squire Patton Boggs,
2020

David Stevenson "Grab the Fire Extinguisher Comparing UK Schemes of Arrangement to U.S.
Corporate Bankruptcy after Jevic" Cleveland State Law Review, 2019

Jente Denrler "Debt restructuring in the UK and Spain: Is the grass still greener on the other side?"
International Insolvency Institute, 2019

"UK's Proposed Corporate Restructuring Regime Follows European-Style Chapter 11 and Debtor-in-

Possession Trend" Jones Day, 2019

"Latest Retail CVA Technology: Foreign Leases, Business Rates and Turnover Rents in Focus"
Kirkland & Ellis, 2019

"Guide to Company Voluntary Arrangements (CVAs)" K&L Gates, 2019

Lorraine Conway "Company Voluntary Arrangements (CVAs)" House of Commons Library, 2019

"Brexit: a Unique Irish Opportunity for Cross-Border Restructuring?" McCann Fitzgerald, 2019

Yazid Fahad Almasoud "Schemes of Arrangement and Restructuring of Companies: A Viable
Alternative to Other Restructuring Tools in Corporate Law" Lancaster University, 2019

Department for Business, Energy & Industrial Strategy "INSOLVENCY AND CORPORATE
GOVERNANCE: Government Response" 2018, available at (the last access on March 25, 2022):
[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_
data/file/736163/ICG_-_Government_response_doc_-
_24_Aug_clean_version__with_Minister_s_photo_and_signature__AC.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/736163/ICG_-_Government_response_doc_-_24_Aug_clean_version__with_Minister_s_photo_and_signature__AC.pdf)

"English Schemes of Arrangement: Points to Note From a Recent Example" Cleary Gottlieb, 2018

"Schemes: Recognition or parallel schemes of arrangement" Harneys, 2018

Rebecca Jarvis, Paul Sidle "CORPORATE INSOLVENCY & REORGANISATION REPORT 2018
UK" IFLR, 2018

Sarah Paterson "Reflections on English Law Schemes of Arrangement in Distress and Proposals for
Reform" European Company and Financial Law Review, 2018

Peter Walton, Christopher Umfreville, Lezelle Jacobs "Company Voluntary Arrangements: Evaluating
Success and Failure" Association of Business Recovery Professionals (R3), 2018

Charles Zhen QU and Stefan H LO "SCHEMES OF ARRANGEMENT: ECONOMIC ANALYSIS
OF THREE ISSUES RELATING TO CLASSIFICATION OF CLAIMS" UNSW Law Journal, 2017

Christina Fitzgerald "The importance of a strong insolvency and restructuring regime for the UK economy" INSOL Europe, 2017

Federico M. Mucciarelli "Brexit: its impact on forum and law shopping" SOAS University of London, 2017

Jennifer Marshall "Implications of Brexit on Restructuring and Insolvency Profession" The City of London Law Society Hogan Lovells, 2017

Sarah Paterson "Debt Restructuring and Notions of Fairness" Modern Law Review, 2017

"Brexit – implications for the UK restructuring and insolvency market" Eversheds, 2016

"Insolvency Forum Shopping" Association of Business Recovery Professionals (R3), 2015

Sarah Paterson "Rethinking Corporate Bankruptcy Theory in the Twenty-First Century" Oxford Journal of Legal Studies, 2015

Sarah Paterson "Bargaining in Financial Restructuring: Market Norms, Legal Rights and Regulatory Standards" Journal of Corporate Law Studies, 2014

"English restructuring tools for non-UK companies" Travers Smith, 2012

Adrian Walters, Sandra Frisby "Preliminary Report to the UK Insolvency Service into Outcomes in Company Voluntary Arrangements" 2011, available at (the last access on March 25, 2022): https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1792402

Gabriel Moss "Group Insolvency – Choice of Forum and Law: The European Experience under the Influence of English Pragmatism" International Insolvency Institute, 2010

Michael Crystal "An Introduction to the Administration procedure in England" International Insolvency Institute, 2010

Patricia Godfrey "Company Voluntary Arrangement" International Insolvency Institute, 2010

Patricia Godfrey "Pre-Packs" International Insolvency Institute, 2010

Patricia Godfrey "Schemes of Arrangement" International Insolvency Institute, 2010

Jonathan Rushworth "Directors' Duties under English Law" International Insolvency Institute, 2006

John Armour, Simon Deakin "Norms in Private Insolvency Procedures: The 'London Approach' To the Resolution Of Financial Distress" 1 Journal of Corporate Law Studies 21, 2001

Pen Kent "The London Approach" 33 Bank of England Q. B. 110, 1994)

Pen Kent "The London Approach" 8 J. Int'l Banking L. 81, 1993

(2) 日本語文献（書籍・論文等）

書籍

幡新大実『イギリスの司法制度（シリーズ 制度のメカニズム）』東信堂、2009年

論文等

芦田淳「小特集 新型コロナウイルス感染症対策（5）【イギリス】企業倒産及びガバナンス法の制定－新型コロナウイルス感染症流行下での倒産の抑制等－」『外国の立法』No.285-2、国立国会図書館 調査及び立法考査局、2020年

金澤大祐「イギリスにおける取締役の債権者に対する責任についての一考察」『「法務研究」第14号、日本大学法科大学院、2017年

川島いづみ「第26編 アレンジメントおよび再編（ARRANGEMENTS AND RECONSTRUCTIONS）」イギリス会社法制研究会編『イギリス会社法 解説と条文』成文堂、2017年

工藤敏隆「イギリス倒産法におけるプレパッケージ型会社管理（一）」『法學研究』Vol.93, No.8, 2020年

工藤敏隆「イギリス倒産法におけるプレパッケージ型会社管理（二・完）」『法學研究』Vol.93, No.9, 2020年

窪田三四郎「COVID-19 とイギリスの倒産動向（特集 諸外国にみる新型コロナ問題と倒産動向）」『事業再生と債権管理』No.173、金融財政事情研究会、2021年

熊代拓馬「英国保険会社の再建手段としての Scheme of Arrangement の利用」『生命保険論集』第213号、2020年

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について—米英仏独の比較分析』金融財政事情研究会、2011年

酒巻俊雄ほか「〈新版〉英法系諸国の会社法 [1] ～ [66]」『国際商事法務』vol.42, No.5 (2014年) ～vol.49, No.3 (2021年)

ジェニファー・ペイン、藤本利一 訳「特集 イギリスの事業再生スキームの過去・現在・未来 イギリスの事業再生手続のこれから」『事業再生と債権管理』No.157、2017年

高木新二郎「論説 諸国の予防的再構築制度と窮境企業に対する公的支援」『NBL』No.1102、2017年

高木新二郎「英米独仏の早期迅速事業再生スキームの最近の展開」『NBL』No.957、商事法務、2011年

高木新二郎「『私的整理に関するガイドライン』の解説」企業再生ネットフォーラム編『企業再生の法律・会計』商事法務、2002年

高田賢治「イギリス企業倒産手続の担い手——裁判所を中心に」佐藤鉄男・中西正編『倒産処理プレーヤーの役割—担い手の理論化とグローバル化への試み—』民事法研究会、2017年

内閣府産業再生機構担当室「各国の事業再生関連手続について—英仏米の比較分析—」平成17年度内閣府産業再生機構担当室委嘱調査報告書、2005年

中井康之「特集 イギリスの事業再生スキームの過去・現在・未来 コメント—日本の倒産手続への示唆—」『事業再生と債権管理』No.157、2017年

中島弘雅「イギリスの Receivership とそれを支える諸制度」東京弁護士会倒産法部編『担保法と倒産・金融の実務と理論 担保法の検討課題』（別冊 NBL）商事法務、2021年

中島弘雅「イギリスの事業再生と Receivership の果たした役割」『専修ロージャーナル』第16号、専修大学法科大学院、2020年

中島弘雅「[新所員研究紹介] 私のこれまでの研究の軌跡と今後の課題」『専修大学法学研究所所報』No.58、専修大学法学研究所、2019年

中島弘雅「特集 イギリスの事業再生スキームの過去・現在・未来 近時のイギリスにおける事業再生スキームの概要」『事業再生と債権管理』No.157、2017年

中島弘雅「イギリスの事業再生手法としての『会社整理計画』『民事手続の現代的使命 伊藤眞先生古稀祝賀論文集』有斐閣、2015年

中島弘雅「近時のイギリスにおける事業再生の枠組みについて」『民事手続法学の新たな地平 青山善充先生古稀祝賀論文集』有斐閣、2009年

中島弘雅「イギリスの企業倒産手続の構造と会社法との接点」『企業と法創造 知的財産法制研究II』第7号、早稲田大学21世紀COE《企業法制と法創造》総合研究所、2006年

中島弘雅、倉部真由美「Chapter 3 Arrangement, Composition」「Chapter 4 Reconstruction, Rehabilitation, Reorganization」「Chapter 5 Receivership」中島弘雅・田頭章一編『英米倒産法キーワード』（第3章）弘文堂、2003年

日本貿易振興機構（ジェトロ）「英国の倒産法—特に任意整理について—英国における会社、支店や駐在員事務所の任意清算手続きについて」日本貿易振興機構（ジェトロ）ロンドン事務所、2017年

長谷部由起子「イングランド及びウェールズの倒産処理手続」竹下守夫監修『破産法比較条文の研究』信山社、2014年

藤本利一「特集 イギリスの事業再生スキームの過去・現在・未来 序—本特集の趣旨」『事業再生と債権管理』No.157、2017年

藤本利一「[特集] 倒産法の世界 倒産法の世界のこれから」『法学セミナー』717号、日本評論社、2014年

松本渉「英国ディストレスト M&A と日本への示唆」『商事法務』No.2143、公益社団法人商事法務研究会、2017年

森田修ほか「第4部 イギリス法と諸国法」池田真朗・中島弘雅・森田修編『動産債権担保—比較法のマトリクス』商事法務、2015年

和田正、松本渉「英国におけるワークアウトの実情」『国際商事法務』Vol.43, No.10、国際商事法研究所、2015年

ドイツ

(1) ドイツ語文献（書籍・論文等）

Literature on StaRUG

書籍（オンライン媒体含む）

Desch Das neue Restrukturierungsrecht – Praxisfragen des StaRUG, 2021（Desch 「新しい事業再生法令：StaRUG に関する実務問答」、2021 年）

Flöther StaRUG, Unternehmensstabilisierungs- und –restrukturierungsgesetz, Kommentar, 2021（Flöther 「StaRUG（企業の安定化及び再建の枠組みに関する法律）コンメンタール」、2021 年）

Kluth/Harder/Harig/Kunz Das neue Restrukturierungsrecht – Unternehmensrestrukturierung durch StaRUG und Eigenverwaltung, 2021（Kluth/Harder/Harig/Kunz 「新しい事業再生法令：StaRUG・自己管理手続を通じた事業再生」、2021 年）

Pannen/Riedemann/Smid StaRUG, Unternehmensstabilisierungs- und –restrukturierungsgesetz, Kommentar, 2021（Pannen/Riedemann/Smid 「StaRUG（企業の安定化及び再建の枠組みに関する法律）コンメンタール」、2021 年）

Skauradszun/Fridgen BeckOnline Kommentar (BeckOK) StaRUG 3rd edition（Skauradszun/Fridgen 「BeckOnline コンメンタール：StaRUG（第3版）、2021 年）

論文等

Meyer/Cülter "Fast ein Jahr StaRUG", in RestructuringBusiness (online magazine), ed. 1, December 7, 2021（Meyer/Cülter 「StaRUG 施行からほぼ1年」 RestructuringBusiness、2021 年 12 月 7 日）

Tschentscher in Der Betrieb (interview, September 20, 2021), available at (the last access on March 25, 2022):

<https://www.der-betrieb.de/interview/starug-erste-erkenntnisse-aus-der->

anwendungspraxis/

(2) 英語文献（書籍・論文等）

Directive (EU) 2019/1023

書籍

Christoph G Paulus, Reinhard Dammann "European Preventive Restructuring: An Article-by-Article Commentary" Bloomsbury Publishing, 2021

Gerard McCormack "The European Restructuring Directive" Edward Elgar Publishing, 2021

論文等

Jose M Garrido, Chanda M DeLong, Amira Rasekh, Anjum Rosha "Restructuring and Insolvency in Europe: Policy Options in the Implementation of the EU Directive" IMF Working Papers, 2021

(3) 日本語文献（論文等）

大川友宏・Axel Kuhlmann 「ドイツにおける新たな多数決に基づく私的整理手続の概要」
NO&T Europe Legal Update 欧州最新法律情報、2021年12月

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について—米英仏独の比較分析』金融財政事情研究会、2011年

フランス

(1) フランス語文献（書籍・論文等）

書籍

Jocelyne Vallansan, Laurence Fin-Langer "Guide des procédures collectives 2020-2021" LexisNexis, 2020 (ジョセリーン・ヴァランサン、ロランス・ファンランジェ「集団的手続ガイド 2020-2021」 LexisNexis、2020 年)

Pierre-Michel Le Corre "Droit et pratique des procédures collectives" Dalloz, 2020 (ピエール＝ミシェル・ルコール「集団的手続の法と実務」 Dalloz、2020 年)

論文等

Actu-Juridique "Publication de l'ordonnance « procédures collectives », 2021 (Actu-Juridique「集団的手続き 命令の公表」 2021 年)

DLA PIPER "Les entreprises face au Covid-19: nouvelles adaptations pour le droit des entreprises en difficulté" Les Echos, 2021 (DLA PIPER「Covid-19 に直面する企業：危機状況の企業に関する新たな法令上の対応策」 Les Echos、2021 年)

Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du code de commerce (フランス司法省「商法第 6 編を改正する 2021 年 9 月 15 日のオルドナンス n 2021-1193 についての大統領レポート」 2021 年)

République Française "Sauvegarde - professionnels" Service-Public.fr, 2021 (フランス共和国政府「再生手続-実務家の方へ」フランス政府ウェブサイト、2021 年、英訳ページ：<https://www.service-public.fr/professionnels-entreprises/vosdroits/N31775> (2022 年 3 月 25 日最終閲覧))

Stéphanie Gallo "Sauvegarde financière accélérée: une procédure encore (trop ?) peu utilisée", 2021 (ステファニ・ガロー「迅速金融再生手続：いまだ利用の少ない手続」、2021 年)

Charles Russell Speechlys "L'Ordonnance du 20 mai 2020 sur les difficultés des entreprises joue les

prolongations jusqu'au 31 décembre 2021" LEXOLOGY, 2020 (チャールズ・ラッセル・スピーチ
リーズ「企業倒産に関する 2020 年 5 月 20 日のオルドナンスは、2020 年 12 月 31 日まで期
限延長」 LEXOLOGY、2020 年)

Ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance "Tout savoir sur la procédure de sauvegarde"
BERCY INFOS ENTREPRISES, 2019 (フランス経済・財政・復興省「再生手続について知っ
ておくべきこと」 BERCY INFOS ENTREPRISES、2019 年)

Antoine Diesbecq, Julie Molinié "Le silence du créancier dans la procédure collective a un prix"
OPTION FINANCE, 2018 (アントワーヌ・ディスベック、ジュリ・モラニエ「集団的手続に
おける債権者の沈黙には代償がある」 OPTION FINANCE、2018 年)

(2) 英語文献 (書籍・論文等)

書籍

Philip Raworth "THE FRENCH COMMERCIAL CODE IN ENGLISH 2020-2021 Edition, Issued in
October 2020" Thomson Reuters, 2021

論文等

Reinhard Dammann, Melanie Gerrer "The Transposition of the EU Directive on Early Corporate
Restructuring and Second Chance into French Law" Journal of Insolvency & Restructuring, 2022

Adam Plainer, Kay Morley, Sabina Comis, Privat Vigand "European Restructuring Update: France
Introduces New Accelerated Safeguard Proceedings" Dechert LLP, 2021

Alexandra Bigot, Thomas Doyen "What Is the Latest News on France's Restructuring and Insolvency
Law Reforms?" Latham & Watkins Client Alert News Flash, 2021

"The challenges of the future 'restructuring and insolvency' ordinance" Arst Avocats, 2021

Jean-François Adelle, Thibault Mercier, Clotilde Cavelier "Enhanced Secured Creditors In France
After Cornerstone Reform Of Security Law And Collective Proceedings Of September 15, 2021"
JEANTET AARPI, 2021

Joanna Gumpelson, Philippe Dubois "France Restructuring & Insolvency Laws & Regulations 2021" ICLG.com, 2021

José Garrido, Chanda DeLong, Amira Rasekh, Anjum Rosha "Restructuring and Insolvency in Europe: Policy Options in the Implementation of the EU Directive" IMF Working Paper, 2021

"France Publishes Restructuring and Insolvency Law Reform Ordinance" Latham & Watkins Client Alert News Flash, 2021

Laurent Mabilat, Gabrielle Chino "French restructuring reforms: what about the veto right given to "in the money" shareholders?" Freshfields Bruckhaus Deringer, 2021

Lionel Spizzichino, Edward Downer, Graham Lane, Batiste Saint-Guily, Gèrald Giaoui "French Insolvency Law Reform – Rebalancing of Power Among Stakeholders" Willkie Farr & Gallagher LLP, 2021

Mylène Boché-Robinet "France: Restructuring & Insolvency Comparative Guide" Mondaq, 2021

Paul Talbourdet, Joanna Gumpelson "Restructuring and insolvency in France: overview" Practical Law Country Q&A 1-501-6905, Thomson Reuters, 2021

Pierre-Nicolas Ferrand, Alexander Wood, Benjamin Marchè "French Insolvency Law Reform" Shearman & Sterling, 2021

Saam Golshani, Alexis Hojabr, Alice Leonard "Insolvency 2021: Law and Practice" Chambers and Partners, 2021

Saam Golshani, Alexis Hojabr, Alice Leonard "Insolvency 2021: Trends and Developments" Chambers and Partners, 2021

Saam Golshani, Alexis Hojabr, Antoine Rueda, Amandine Grima "Amendment of French restructuring and insolvency laws: a new balance between stakeholders" White & Case LLP, 2021

Dr. Emilie Ghio, Dr. Paul Omar "Mapping Preventive Restructuring Frameworks and the EU Directive for the JCOERE Project Country Report France" the JCOERE Consortium, 2020

"Europe, Middle East and Africa Restructuring Review 2020" Global Restructuring Review, Law Business Research Ltd, 2020

Fabrice Baumgartner, Aude Dupuis "The Insolvency Review: France", 2020

Directive (EU) 2019/1023

Christoph G Paulus, Reinhard Dammann "European Preventive Restructuring: An Article-by-Article Commentary" Bloomsbury Publishing, 2021

Gerard McCormack "The European Restructuring Directive" Edward Elgar Publishing, 2021

Jose M Garrido, Chanda M DeLong, Amira Rasekh, Anjum Rosha "Restructuring and Insolvency in Europe: Policy Options in the Implementation of the EU Directive" IMF Working Papers, 2021

(3) 日本語文献（書籍・論文等）

書籍

小梁吉章「フランス倒産法」信山社、2006年

山本和彦「フランスの司法」有斐閣、1995年

論文等

阿部信一郎「各国の事業再生関連手続について（上）－英仏米の比較分析－〈資料〉」『中央ロー・ジャーナル』第3巻第3号、2006年

阿部信一郎「各国の事業再生関連手続について（下）－英仏米の比較分析－〈資料〉」『中央ロー・ジャーナル』第3巻第4号、2007年

阿部信一郎「欧米における事業再生の法律と実務〔上〕」『国際商事法務』Vol.34, No.9、2006年

阿部信一郎「欧米における事業再生の法律と実務〔下〕」『国際商事法務』Vol.34, No.10、2006年

大澤慎太郎、白石大、杉本和士、原恵美「フランス物的担保法制・倒産法制の概観」池田真朗・中島弘雅・森田修編『動産債権担保—比較法のマトリクス』商事法務、2015年

加藤哲夫、長谷部由起子、上原敏夫、西澤宗英、竹下守夫「破産法比較条文の研究」信山社、2014年

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について—英米独の比較分析』金融財政事情研究会、2011年

小梁吉章「2014年のフランス倒産法改正」『国際商事法務』Vol.42, No.12、2014年

小梁吉章「フランスにおける倒産法の改正の動き」『国際商事法務』Vol.41, No.9、2013年

ジュリアン・テロン「所有（権）留保の再解釈に向けて」『阪大法学』69-2、2019年

杉本和士「フランス企業倒産法制の概観」『倒産処理プレーヤーの役割—担い手の理論化とグローバル化への試み—』民事法研究会、2017年

杉本和士「企業倒産法制の改革」『日仏法学』No.28、有斐閣、2015年

杉本和士「フランスにおける物的担保法制と倒産法制の関係」池田真朗・中島弘雅・森田修編『動産債権担保—比較法のマトリクス』商事法務、2015年

セヴリーヌ・カブリヤック「債権上の担保と倒産法」『阪大法学』69-2、2019年

高木新二郎「英米独仏の早期迅速事業再生スキームの最近の展開」『NBL』No.957、2011年

内閣府産業再生機構担当室「各国の事業再生関連手続について—英仏米の比較分析—」平成17年度内閣府産業再生機構担当室委嘱調査報告書、2005年

フランシーヌ・マコリグ＝ヴェニエ「有体動産の債務の担保への充当」『阪大法学』69-1、2019年

フランソワーズ・ペロション「担保のために移転された所有」『阪大法学』69-2、2019年

マリー＝エレヌ・モンセリエ＝ボン「従来型担保と倒産手続」『阪大法学』69-1、2019年

マリー＝エレヌ・モンセリエ＝ボン「フランス倒産法概説（1）」『阪大法学』65-4、2015年

マリー＝エレヌ・モンセリエ＝ボン「フランス倒産法概説（2）」『阪大法学』65-5、2016年

マリー＝エレヌ・モンセリエ＝ボン「フランス倒産法概説（3・完）」『阪大法学』65-6、2016年

マリー＝ピエール・デュモン「倒産手続における保証およびその代替手段」『阪大法学』69-5、2020年

山本和彦「フランス倒産法制の近時の展開」『河野正憲先生古稀祝賀 民事手続法の比較法的・歴史的研究』慈学社、2014年

横山美夏「総括コメントー日仏比較の視点からー」『阪大法学』69-5、2020年

韓国

(1) 韓国語文献 (書籍・論文等)

書籍

금융위원회 "기업구조조정제도 운영방향" 금융위원회, 2020 (金融委員会「企業構造調整制度運用方向」金融委員会、2020年)

채권금융기관조정위원회 "기업구조조정관련 질의응답 모음" 채권금융기관조정위원회, 2016 (債権金融機関調停委員会「企業構造調整関連質疑応答集」債権金融機関調停委員会、2016年)

채권금융기관조정위원회 "기업구조조정관련 질의응답 모음" 채권금융기관조정위원회, 2014 (債権金融機関調停委員会「企業構造調整関連質疑応答集」債権金融機関調停委員会、2014年)

한국금융연구원, 이화여대 도산법센터 "기업구조조정촉진법 상시화 방안" 한국금융연구원, 이화여대 도산법센터, 2014 (韓国金融研究院・梨花女子大学倒産法センター「企業構造調整促進法常時化法案」韓国金融研究院・梨花女子大学倒産法センター、2014年)

서울지방변호사회 "기업구조조정촉진법 관련 심포지엄" 서울지방변호사회, 2010 (ソウル地方弁護士会「企業構造調整促進法関連シンポジウム」ソウル地方弁護士会、2010年)

채권금융기관조정위원회 "기업구조조정관련 질의응답 모음" 채권금융기관조정위원회, 2010 (債権金融機関調停委員会「企業構造調整関連質疑応答集」債権金融機関調停委員会、2010年)

이명훈 "기업구조조정 해설" 채권금융기관 조정위원회, 2008 (イ・ミョンフン「企業構造調整解説」債権金融機関調停委員会、2008年)

論文等

금융채권자조정위원회 사무국 "워크아웃 진행업체 현황", 2022 (金融債権者調停委員会事務局「ワークアウト進行業体現況」、2022年)

금융감독원 "2021년 정기 신용위험평가 결과 및 향후 계획", 2021 (金融監督院「2021年定期信用リスク評価結果及び今後の計画」、2021年)

금융위원회 "2021 년 금융위원회 업무계획", 2021 (金融委員会「2021 年金融委員会業務計画」、2021 年)

김용진 "회생 및 파산 절차에서 헌법상 재산권 보장" 저스티스 통권 제 170-2 호 (한국 법학원, 2019) (キム・ヨンジン「回生及び破産手続における憲法上の財産権保障」『ジャスティス』通巻第 170-2 号、韓国法学院、2019 年)

이화여자대학교 산학협력단 "최종보고서 향후 기업구조조정제도의 종합적인 운영방향", 2019 (梨花女子大学産学協力団「最終報告書 今後の企業の構造調整制度の総合的な運用の方向」、2019 年)

이은재, 이완식, 이정현, 홍석표 "서울회생법원, 사전회생계획안에 따른 회생절차 (소위: P-Plan 회생절차) 활성화 간담회 개최" (Newsletter, March 2017)법무법인(유한) 광장(Lee & Ko), 2017 (イ・ウンジェ、イ・ワンシク、イ・ジョンヒョン、ホン・소크피오「ソウル回生裁判所、事前回生計画案に従った回生手続 (P-Plan 回生手続) 懇談会開催」(ニューズレター 2017 年 3 月号) 法務法人 (有限) 廣場 (Lee & Ko) 、2017 年)

원종현 "기업구조조정촉진법의 주요 쟁점과 과제" 은행법연구 제 9 권 제 1 호 (은행법학회, 2016) (ウォン・ジョンヒョン「企業構造調整促進法の主要争点と課題」『銀行法研究』第 9 卷第 1 号、銀行法学会、2016 年)

한민 "기업구조조정 촉진법 상시화 법률안에 대한 비판적 검토" 사법. 33 호 (사법발전재단, 2015) (ハン・ミン「企業構造調整促進法常時化法律案に対する批判的検討」『司法』33 号、司法発展財団、2015 年)

권영중 "기업구조조정촉진법의 현황과 미래" 도산법연구 제 5 권 제 1 호 (도산법연구회, 2014) (クォン・ヨンジョン「企業構造調整促進法の現状と未来」『倒産法研究』第 5 号第 1 号、倒産法研究会、2014 年)

임치용 "한국의 워크아웃제도 회생절차와의 비교" 도산법연구 제 4 권 제 2 호 (도산법연구회, 2014) (イム・치ヨン「韓国のワークアウト制度—回生手続との比較」『倒産法研究』第 4 号第 2 号、倒産法研究会、2014 年)

(2) 英語文献 (論文等)

Lee, Eunjai, Lee, Wan Shik, HONG, Seok Pyo "Restructuring and insolvency in South Korea: overview" Thomson Reuters, 2021

Jin Yeong Chung, Chiyong Rim, Sophie Jihye Lee "LAW AND PRACTICE SOUTH KOREA",

Chambers Global Practice Guides Insolvency 2018, Ed. Chehi, Mark S. Chambers & Partners Publishing, 2018

"Restructuring Across Borders Korea: corporate restructuring and insolvency procedures" ALLEN & OVERY, 2017

"Extension of Corporate Restructuring Promotion Act" Bae, Kim & Lee LLC, 2016

Kwon, O-kyu "Corporate Restructuring in KOREA" Korea Development Institute, 2016

(3) 日本語文献（論文等）

李鎮萬「大韓民国倒産制度の現況と展望」東アジア倒産再建協会会議資料、2018年

李鎮萬「韓国の倒産制度の現状と洞察」『国際商事法務』Vol.44, No.12、2016年

イ・ジンマン「韓国の倒産制度の現状と展望」『国際商事法務』Vol.43, No.3、2015年

林治龍「韓国の倒産・再建制度と最近の動向」『事業再生と債権管理』No.158、2017年

呉守根「韓国における企業構造調整促進法—議論および展望」『民事手続の現代的使命 伊藤眞先生古稀祝賀論文集』有斐閣、2015年

呉守根「韓国新倒産法制の概要」『国際商事法務』Vol.36, No.6、2008年

川中啓由「迅速な事業再生の手法に関する一考察—ソウル中央地方法院破産部の新しい試みを素材として—」『比較法学』47巻3号、早稲田大学比較法研究所、2014年

金祥洙「企業構造調整促進法の制定」『国際商事法務』Vol.29, No.10、2001年

キム・ジャンフン「韓国の倒産法における債権者協議会の機能と債権者保護」東アジア倒産再建協会会議資料、2017年

金知平「金融監督機関が企業構造調整に及ぼす影響：グローバル金融危機以降を中心に」東アジア倒産再建協会会議資料、2018年

金炯料（金炳学 訳）「二国間（日韓）交流事業倒産処理法シンポジウム 日韓・韓日両国における倒産処理法の課題 I 韓国に於ける倒産法の変遷と今後の課題」『比較法学』51 巻 2 号、早稲田大学比較法研究所、2017 年

金炳学「韓国における再建型倒産処理手続の概要—労働者の権利保護に関する若干の分析とあわせて—」『行政社会論集』第 28 巻第 2 号、2015 年

金永根「ストーキング・ホース・ビッドを利用した韓国回生手続の事例 —P-PLAN（プレパッケージ型事業再生）との結合—」『事業再生と債権管理』No.162、2018 年

佐々木英人、大川友宏「【Part 1】アジア各国における事業再生の最新状況 韓国」『国際的な事業再生』商事法務、2022 年

佐々木英人、大川友宏「韓国の倒産手続の動向について」2021 年度事業再生研究機構シンポジウム資料、2021 年

ザン・ソクジュ「企業構造調整の現況と実務」東アジア倒産再建協会会議資料、2014 年

柴原多、菅野百合、川畑和彦、桜田雄紀「アジア 4 か国（中国・韓国・シンガポール・インドネシア）における事業再生・倒産手続の近時の動向」『事業再生と債権管理』No.158、2017 年

ジョンジュンヨン「企業回生手続の迅速な処理方法—ファストトラック企業回生手続について」東アジア倒産再建協会会議資料、2012 年

曹圭洪、洪延昊「韓国の法廷外再生制度の手続とその特徴」東アジア倒産再建協会会議資料、2016 年

ゾ・ギュホン「Out of court workout and pre-package」韓国産業銀行、2013 年、https://eair.com/jp/past/2013/files/2013_02_korea.pdf（2022 年 3 月 25 日最終閲覧）

法務法人（有限）太平洋（Bae, Kim & Lee LCC）『韓国ビジネス最新「法律」ガイド』2019 年

野呂国央、赤間弘「韓国の企業改革について—政府主導から市場主導の改革への移行—」『International Department Working Paper Series 03-J-2』2003 年

リュウ・ジェフン「企業構造調整促進法の恒久法化の方案」東アジア倒産再建協会会議資料、
2015年

以上