

2021年12月 No.4

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

弁護士 大川友宏

外国法事務弁護士（ドイツ法） Axel Kuhlmann

I. はじめに

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**」といいます。)が施行されました。この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**」といいます。)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ることに加え、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**」といいます。)が新たに導入されました。

欧州では先立って、2019年6月20日に、EU加盟国に対して予防的事業再生の仕組み (preventive restructuring frameworks) の国内法化を義務づけた Directive (EU) 2019/1023 が発令されました¹。StaRUGは、このEU指令に従って、加盟国であるドイツが国内法化した予防的な早期事業再生の仕組みであり、経営危機の初期段階にある企業を対象に、裁判外の私的整理に基づく新たな事業再生の手段を提供するものです。StaRUGは、ドイツ倒産法に基づく伝統的な法的整理を補完するものであり、私的整理の枠組みの中で、計画により権利変更を受ける当事者 (債権者・株主) の法定多数決の賛成により、少数の反対当事者も拘束させることができるようになりました。

このニュースレターは、StaRUGに基づく新しい事業再生制度の概要を説明することを目的としています。

II. StaRUG 手続の概要

1. 手続の特徴

StaRUG 手続の特徴を一言で言うと、「**裁判所の限定的な関与・支援の下での、多数決原理を導入した私的整理**」であるという点です。まず私的整理の点で言うと、StaRUG 手続は、債務者と対象当事者との間だけのクローズドな私的整理 (裁判外の手続) であるため、一般に広く公開される法的整理に伴うネガティブなイメージ (ステイグマ) を避けることができます。また、多数決の点で言うと、裁判所の限定的な関与 (= 認可手続) の下で、対象当事者全員の同意がなくとも、法定多数決により反対当事者にも権利変更の効力を生じさせることができます。さらに、StaRUG 手続には、一時停止命令、計画案の予備審査、法廷内議決手続といった裁判所の支援措置もあります。

¹ Directive (EU) 2019/1023 は通称、Preventive Restructuring Frameworks Directive と呼ばれるものです。このEU指令は、予防的な早期事業再生の枠組み、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です。

2. 利用企業

こうしたメリットのある StaRUG 手続を利用できる企業は、「差し迫った支払不能」(支払不能が差し迫っていること : imminent illiquidity) が認められるが、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²は生じていない)企業に限定されます。「差し迫った支払不能」とは、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います。「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 ヶ月間が基準となります(ドイツ倒産法 18 条)。したがって、例えば、債務者のキャッシュフロー予測に基づくと、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)とまでは言えないが、今後 24 ヶ月間以内にその可能性が高い場合には「差し迫った支払不能」が認められることとなります。

3. 対象当事者の選別・再建計画案の策定・組分け

(1) 対象当事者の選別

StaRUG 手続では、法的整理手続とは異なって全ての債権者や株主を StaRUG 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当事者を選別することができます。ただし、債権者(及び株主)間の衡平に照らし、債務者による対象当事者の選択は「適切な基準」に基づく必要があります、それを再建計画案に明記する必要があります(StaRUG 8 条)。ここでいう「適切な基準」とは、以下のいずれかの場合です(同条)。

- 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(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います。以下同じ。)を除く全ての債権を含める場合

このうち、②の例としては、金融債権と関連する担保権のみを対象とする場合や、少額債権者(特に消費者の債権、零細・中小企業の債権)を除外する場合などが考えられます。

(2) 再建計画案の策定

再建計画案は、債務者が立案し、対象当事者の権利変更を定めることができます。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、エクステンジオファー、デット・エクイティ・スワップ(DES)、債権カットなどがあります。もっとも、再建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・担保設定に加えて、株主総会を経ずに再建計画に基づく減増資を行うなど)も定めることが可能です。ただし、法定除外債権は対象外です。

再建計画案は、説明的記載事項と規範的記載事項によって構成されます。

まず、説明的記載事項は、計画によって権利変更を受ける当事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りません。完全な情報開示により、対象当事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を確保するためです。具体的には、①危機の根本原因、②再建コンセプト(restructuring concept)、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当事者の選定方法、の各説明を含める必要があります(StaRUG 6 条、8 条)。

次に、規範的記載事項は、対象となる債権者及び株主の法的権利がどのように変更されるかの権利変更内容を定めるものです。StaRUG 手続は、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ます(StaRUG 7 条)。例えば、デット・エクイティ・スワップ(DES)も権利変更の内容として定めることが可能です(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ません。)。ほかに、担保付与を含む新規融資、株式譲渡、減増資なども計画にて定めることが可能です。

(3) 組分け(グループ分け)

再建計画によって権利変更を受ける当事者は、基本的に以下のグループ(Gruppen)に分けられます(StaRUG

² ドイツ倒産法の下では、企業が支払不能又は債務超過に陥った場合には、その企業の取締役は、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ます(ドイツ倒産法 15a 条 1 項)。これは、一般に「倒産申立義務」と呼ばれ、欧州の倒産法制ではしばしば見られる強行法規です。なお、ドイツでは、新型コロナウイルス感染症対策の一環として、倒産申立義務が生じる支払不能・債務超過の要件該当性判断は一時的に緩和されています。

10条1項)³。グループ分けの目的は、グループ毎の法定多数決の議決を求めることにより、対象当事者を保護することにあります。

- ① 担保付債権者
- ② 無担保債権者
- ③ 劣後債権者
- ④ 株主

ただし、当事者の経済的状況に応じて、グループを更に細かく分割することができます。もっとも、適切な分割でなければならず、計画案に分割の基準を記載する必要があります（StaRUG 9条2項）。

また、同一のグループに属する関係者については、原則として平等な取扱いをする必要があります（StaRUG 10条1項）。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ます（StaRUG 10条2項）。

4. 再建計画案の提示・可決

(1) 計画案の提示

再建計画案が策定されると、債務者は、法令上の留意事項を付した上で（StaRUG 17条各項）、対象当事者に対して再建計画案を正式に提示し、議決を求めることとなります。

(2) 可決要件

計画案の可決要件は、グループ毎に、各グループの議決権の額の4分の3（75%）以上の賛成です（StaRUG 25条1項）。頭数要件はありません。議決権は、①無担保債権者の場合には債権の簿価、②担保権利者・保証求償権者の場合には担保の価値、③株主の場合には原則として株式額、に基づいて付与されます（StaRUG 24条1項）。

(3) クラムダウン（cross-class cram-down）

StaRUG 手続の非常に重要な点として、EU 指令 11 条の指示に従い、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）制度が導入されたことが挙げられます（StaRUG 26 条）。クラムダウンとは、あるグループで必要な可決要件を満たさない場合であっても、以下の要件の全てを満たす場合にはそのグループは賛成したと見做される制度のことを言います⁴。

- ① 当該グループのメンバーが、再建計画によって、再建計画がない場合よりも不利になる合理的見込みがないこと。
- ② 当該グループのメンバーが、再建計画に従って権利変更を受ける対象当事者が受領する「経済的価値の公正な分配」を受けること。
- 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、二つのグループしか組成されていない場合には、もう片方のグループの賛成で足りる。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。）。

なお、可決要件を満たした再建計画が反対当事者を拘束するためには、後述する「裁判所による認可」が必要となります。

5. 裁判所の関与・支援

StaRUG 手続では、従前の法的整理手続とは異なり、裁判所の全面的関与は想定されていません。もっとも、債務者が必要に応じて裁判所に対して申し立てることができる各種措置も規定されています（StaRUG 29条1項）。以下では、その概要を説明します。

(1) 安定化命令（一時停止命令）

³ StaRUG 手続のグループの基本的な区分は、日本の会社更生法の組分け（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）に似ています（会社更生法 168 条 1 項各号、196 条 1 項）。

⁴ なお、国毎に要件は異なりますが、反対する組があっても可決可能な制度は一般に「クラムダウン」と呼ばれます（米国のチャプター 11、英国の Restructuring Plan、フランスの迅速保護手続など）。

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、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、担保権実行の禁止などの措置を命じることができます（StaRUG 49 条 1 項）。

一時停止の期間は通常、最大 3 ヶ月の期間ですが（StaRUG 53 条 1 項）、一定の条件の下では合計で最大 8 ヶ月まで延長することができます（同条 2 項、3 項）。

（2）再建計画案の予備審査

債務者は、関係者集会の議決に付する前に、再建計画案について裁判所に照会することができます（StaRUG 47 条）。この規定は、計画案の作成や決議における瑕疵を避けて、可決後に裁判所の認可がなされない可能性を予め回避するためのものです。照会内容としては、例えば、対象債権の選別やグループ分けが法令上の要件に反していないか、権利の属性（担保付債権、無担保債権、株主権など）に応じて適切な議決権付与がなされているか、StaRUG 手続の利用要件である「差し迫った支払不能」があるか、などが考えられます。

（3）法廷内議決手続

再建計画案の議決は、債務者の申立てにより、裁判所が関与する関係者集会において行うこともできます（StaRUG 45 条）。法廷内議決手続の趣旨は、計画案の協議・議決権の行使を裁判所の監督・関与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、という点にあります。一方、法廷内議決手続をとらない場合には、裁判所の認可決定にあたって、適切な投票手続がとられていたかについては債務者が立証する必要があります（StaRUG 60 条 3 項）。

（4）再建計画案の認可

可決した再建計画案を反対当事者に拘束させるためには、裁判所による再建計画案の認可が必要となります⁵。前述の法廷内議決手続をとる場合には、裁判所の認可は法廷内議決手続の中で行うことができます。裁判所は、認可決定を出す前に、対象当事者の意見を聴取することができますが、法廷内議決手続が取られない場合には対象当事者の意見聴取は必要になります（StaRUG 61 条）。

認可決定の判断にあたっては、裁判所は、手続開始要件の欠如、計画の内容・手続や議決権行使手続における法令不遵守、計画の履行可能性の欠如、対象当事者間の不平等などの法定の不認可事由に該当しない限り、可決された計画案を認可することになります（StaRUG 63 条、64 条）。

裁判所の認可決定により、反対当事者に対しても、再建計画の規範的記載事項は効力を有することになります（StaRUG 67 条）。ただし、裁判所の認可決定については、一定の場合に不服申立て（即時抗告）をすることが可能です（StaRUG 66 条）。

6. 再建担当者の選任

StaRUG 手続は、従前の経営陣がそのまま事業を運営し続けるいわゆる DIP 型の手続です。もっとも、StaRUG 手続の特徴の一つとして、再建担当者（Restrukturierungsbeauftragter）の存在が挙げられます。具体的には、債務者（又はあるグループの議決権の 25%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、裁判所は、再建担当者を選任します（StaRUG 77 条）。ただし、クラムダウンが想定される場合など一定の場合には、裁判所の職権による再建担当者の選任は必要になります（StaRUG 73 条 1 項、2 項）。債務者（又は債権者）の申立てにより選任された場合には、再建担当者は、再建コンセプト（restructuring concept）とそれに基づく計画案の策定・交渉にあたって、債務者・債権者を支援する義務があります（StaRUG 79 条）。

7. 倒産解除条項（ipso facto 条項）の無効

私的整理又は法的整理の申立て又は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が実務上しばしば見られますが、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

⁵ 日本では、反対債権者がいる場合に私的整理の下で多数決原理により計画案を成立させる方法として、幾つかのモデル（裁判所認可型、反対債権者への異議申立権付与型、多数決に従う旨の合意を予め得ておく事前合意型、簡易再生など法的整理手続との連携を図る連動型など）が提示されています（平成 27 年 3 月「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」参照）。StaRUG 手続はこのうち「裁判所認可型」の私的整理であると言えます。

ることが明文化されました（StaRUG 44 条）。

8. DIP ファイナンスの一定の保護

StaRUG 手続の下では、対象当事者の可決・裁判所の認可により拘束力が生じた再建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、一定の例外（例：株主ローン）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ことになりました（StaRUG 90 条）。再建計画に従って提供される新たなローンの場合、当該ローンのための担保設定についても否認の対象にならなくなります。

このような新規融資（DIP ファイナンス）の保護のあり方としては、法的整理時における権利の優先順位を上位にする法制などもあるところですが（米国のチャプター11 のスーパープライオリティやプライミンググリーン、フランスの迅速保護手続の新規資金特権など）、ドイツは「否認権の対象にしない」という方法により一定の保護を図ることにしました。

III. 結語

StaRUG の下で行われる新しい事業再生は、本年から開始したまだ比較的新しいものであり、事業再生のマーケットにおいてその役割がどれほど重要なものであるかは今後の見極めが必要となります。もっとも、StaRUG 手続下の再建計画案の認可に関する初期の裁判所の決定を見る限り、この新しい手続は、財務的に困難な状況にある企業に対して、実務的で法的整理ほど「大袈裟ではない」手段（多数決原理に基づく私的整理手続）を提供していることを示しています。

こうしたドイツ法の改正は、日本の投資家を含む外国投資家にとって見れば、法的整理手続に伴う事業価値毀損のリスクを負わずに、経済的苦境にあるドイツ企業を買収する魅力的な方法を提供するものであり、ドイツ企業を対象とした Distressed M&A を実施する際には StaRUG 手続は一つの選択肢として念頭に置くべきと考えられます。

2021 年 12 月 1 日

【執筆者】



大川 友宏 Tomohiro Okawa (弁護士・パートナー)

tomohiro_okawa@noandt.com

主に事業再生・倒産、M&A・企業組織再編、バンキング、国際取引等。私的整理・法的整理を問わず、グローバルな事業再生・国際倒産、ディストレスト局面での M&A/LBO、ファイナンスに豊富な経験を有している。債務者側で近年関与した代表的な案件としては、複数の日系自動車部品メーカーの事業再生 ADR、世界的な自動車部品メーカーのグローバルリストラクチャリング（民事再生・チャプター11 を含む）、ビットコイン取引所の民事再生、中国国有企業の日本子会社の民事再生、世界的な半導体メーカーの会社更生事件、などがある。



アクセル・クールマン Axel Kuhlmann (外国法事務弁護士・外国法パートナー(*))

axel_kuhlmann@noandt.com

ドイツの弁護士資格を有する、長島・大野・常松法律事務所外国法パートナー。2009 年 University of Passau にて博士号取得。ドイツ、欧州及び日本市場において、企業法務及び M&A の分野で特に幅広い経験を有する。国内企業やグローバル企業のドイツその他の欧州での企業活動や、欧州企業の日本での企業活動に関する助言を行っている。当事務所入所以前は、ドイツ有数の渉外法律事務所にて執務。当事務所の欧州プラクティスマンバー。

(*) 外国法共同事業を営むものではありません。

【編集者】



アクセル・クールマン Axel Kuhlmann (外国法事務弁護士・外国法パートナー(*))

axel_kuhlmann@noandt.com

【上記参照】



大沼 真 (弁護士・パートナー)

makoto_ohnuma@noandt.com

2010 年長島・大野・常松法律事務所入所。M&A・企業組織再編・ジョイント・ベンチャーを中心として、企業法務全般を取り扱う。2016 年から 2019 年にかけてドイツ、オランダ、ロシアの法律事務所にて執務し、欧州地域における M&A 取引等に関して幅広い経験を有している。ニューヨーク州弁護士・英国ソリシター資格を有する。当事務所の欧州プラクティスマンバー。

本ニュースレターは、各位のご参考のために一般的な情報を簡潔に提供することを目的としたものであり、当事務所の法的アドバイスを構成するものではありません。また見解に亘る部分は執筆者の個人的見解であり当事務所の見解ではありません。一般的情報としての性質上、法令の条文や出典の引用を意図的に省略している場合があります。個別具体的事案に係る問題については、必ず弁護士にご相談ください。

長島・大野・常松 法律事務所

www.noandt.com

〒100-7036 東京都千代田区丸の内二丁目7番2号 J Pタワー

Tel: 03-6889-7000 (代表) Fax: 03-6889-8000 (代表) Email: info@noandt.com



長島・大野・常松法律事務所は、500名を超える弁護士が所属する日本有数の総合法律事務所であり、東京、ニューヨーク、シンガポール、バンコク、ホーチミン、ハノイ及び上海にオフィスを構えています。企業法務におけるあらゆる分野のリーガルサービスをワンストップで提供し、国内案件及び国際案件の双方に豊富な経験と実績を有しています。

NO&T Europe Legal Update ~欧州最新法律情報~の配信登録を希望される場合には、
<https://www.noandt.com/newsletters/nl_eu_legal_update/>よりお申込みください。本ニュースレターに関するお問い合わせ等につきましては、<newsletter-europe@noandt.com>までご連絡ください。なお、配信先としてご登録いただきましたメールアドレスには、長島・大野・常松法律事務所からその他のご案内もお送りする場合がございますので予めご了承くださいませようをお願いいたします。