

平成 17 年度  
内閣府産業再生機構担当室  
委嘱調査報告書

# 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 12 月

内閣府 産業再生機構担当室

**主任研究員：**

**阿部 信一郎**

ビンガム・マカッチェン・ムラセ法律事務所  
東京都千代田区内幸町2丁目2番2号  
富国生命ビル15F  
電話：(03)5521-6870

**研究員：**

ジェームズ・テリー  
アンドリュー・ローテンバーグ  
マーク・デヴェノ  
フィリップ・ノット  
ボリス・ベトレミュー

**協力者：**

ティナ・プロズマン  
ジェームズ・ルーム  
村瀬 悟  
伊藤 嘉秀  
ティモシー・デシーノ  
橋本 豪

# 目次

第1章	
序章	1
第2章	
「私的整理」対「法的手続」— 事業再生実務のより精密な比較方法—	3
第1節 概論	3
第1 裁判所の関与の程度	3
第2 第三者の関与の程度	4
第3 再建計画に反対する債権者に対する法的拘束の有無・程度	4
第4 提示され得る事業再生に関する問題	5
第2節 上記基準のバランス	6
第3章	
イギリス、フランス、米国における事業再生に関する法律と実務の概要	7
第1節 イギリスにおける事業再生に関する法律と実務の概要	8
第1 会社管理手続	8
1 法源	8
2 法の由来と目的	9
(1) 歴史	9
(2) 目的	11
3 手続開始前の交渉	12
4 手続の開始	12
(1) 裁判所の認可が必要な手続の開始	13
(2) 裁判所の認可が不要な手続の開始	14
5 手続開始の効果	15
(1) 裁判所の関与の程度	15
(2) 第三者の関与の程度	16
(3) 手続の特徴	17

(a) モラトリアム（一時停止）	17
(b) 事業の運営およびリストラクチャリング	18
(c) 債権者の権利保護手続	20
(i) 再建計画案と債権者会議	
(ii) 債権者委員会の設立と役割	
(iii) 管理人の報告義務	
(iv) 債権者による裁判所への異議申立	
(v) 債権者の同意を欠く手続	
(4) 手続の終結	23
<b>第2 会社任意整理手続（Company Voluntary Arrangement）</b>	<b>25</b>
1 法源	25
2 法の由来と目的	25
(1) 歴史	25
(2) 目的	26
3 手続開始前の交渉	26
4 手続の開始	26
(1) 会社が会社管理手続または清算中でない場合の手続開始	27
(2) 会社が既に会社管理手続または清算中である場合の手続開始	28
5 手続開始の効果	28
(1) 裁判所の関与の程度	28
(2) 第三者の関与の程度	29
(3) 手続の特徴	29
(4) 手続の終結	29
<b>第3 債務整理計画</b>	<b>32</b>
1 法源	32
2 法の由来と目的	32
3 手続開始前の交渉	33
4 手続の開始	33
5 手続開始の効果	34
(1) 裁判所の関与の程度	34
(2) 第三者の関与の程度	34
(3) 手続の特徴	35
(4) 手続の終結	35

第2節	フランスにおける事業再生に関する法律と実務の概要	37
第1	特別管理人による手続 ( <i>Mandat ad hoc</i> )	39
1	法源	39
2	法の由来と目的	39
3	手続開始前の交渉	40
4	手続の開始	40
5	手続開始の効果	41
	( 1 ) 裁判所の関与の程度	41
	( 2 ) 第三者の関与の程度	41
	( 3 ) 手続の特徴	42
	( 4 ) 手続の終結	43
第2	調停手続 ( <i>Règlement amiable, Conciliation</i> )	45
1	法源	45
2	法の由来と目的	45
3	手続開始前の交渉	46
4	手続の開始	46
5	手続開始の効果	47
	( 1 ) 裁判所の関与の程度	47
	( 2 ) 第三者の関与の程度	47
	( 3 ) 手続の特徴	48
	( 4 ) 手続の終結	50
	( a ) 現行の実務	50
	( b ) 現行の実務の問題点	51
	( c ) 2005年法による改正	51
第3	保護手続 ( <i>Sauvegarde</i> )	53
1	法源	53
2	法の由来と目的	53
3	手続開始前の交渉	53
4	手続の開始	54
5	手続開始の効果	54
	( 1 ) 裁判所の関与の程度	54
	( 2 ) 第三者の関与の程度	54
	( 3 ) 手続の特徴	55

( 4 ) 手続の終結	55
<b>第 3 節 米国における事業再生に関する法律と実務の概要</b>	58
<b>第 1  チャプター11 手続</b>	58
1  法源	59
2  法の由来と目的	59
3  手続開始前の交渉	59
4  手続の開始	60
5  手続開始の効果	60
( 1 ) 裁判所の関与の程度	60
( 2 ) 第三者の関与の程度	61
( 3 ) 手続の特徴	61
(a) 自動停止効	61
(b) 事業の運営およびリストラ上の問題	62
(i) DIP ファイナンス	
(ii) 重要取引先	
(iii) 特有の問題	
(c) 債権者の権利保護手続	64
( 4 ) 手続の終結	65
(a) 再建計画案の策定と申立	65
(b) 計画案の基本条項	66
(i) 組分けの問題	
(ii) 適切な手段の提供	
(c) 計画案の承認の獲得	67
(d) 利害関係人の拘束の程度についての比較	69
(e) プレパッケージ型 (プレニゴシエイト型) 再建手続	71
<b>第 4 章</b>	
<b>私的整理の概要および私的整理から法的手続への移行</b>	73
<b>第 1 節 一般的な私的整理の概要</b>	73

第 1 財務状況悪化の認知	73
第 2 交渉への参画	75
1 参画のプロセス	75
2 参画する当事者	75
3 交渉のプロセス	78
第 2 節 私的整理から法的手続への移行	80
第 1 概説	80
第 2 手続移行に関する諸問題	81
1 完全な私的整理と法的手続の間の連続性の程度	81
2 私的整理中における優先債権取得の有無およびその後の法的手続での取扱い	84
3 イギリスとフランスにおける手続相互間の連続性	86
4 会社資産の買い手（スポンサーの問題）	87
第 5 章	
結論	89

## 第1章 序章

本件調査の目的は、私的整理と法的（倒産）手続<sup>1</sup>の間のスムーズな移行を促すために、イギリス<sup>2</sup>、フランス、米国（以下各国という。）において実施されている事業再生の法律と実務の概要を比較検討することである。この事業再生の法律と実務の中でも、特に以下の点を重点的に論じたが、他方で各国の事業再生の実務を分析するのに有用な主題もできる限り論じた。

- 各国において、私的整理と法的手続間の連続性はどの程度あるのか。
- 各国の倒産法では、私的整理期間中に実行された金融機関による貸出債権について、その私的整理期間中他の債権に対する優先性が認められるか。優先性が認められる場合、私的整理から法的手続に移行後も、その優先性は尊重されるのか。
- 各国において、債務者会社財産の潜在的な買い主（スポンサー）との私的な交渉から、かかるスポンサーが対象財産を買い取ることが決定される裁判所における手続へと移行することがあるか。また移行する理由は何か。

まずここで注意を喚起したいことは、「私的整理」、「法的手続」という言葉自体の限界である。倒産手続を範疇化する場合の大きなカテゴリーとして、その手続が法的手続か私的整理かということがある。法的手続とは、通常、債権者・債務者という利害関係人が、倒産法（あるいは商法の中に倒産手続が規定されている場合には商法）に基づいて、裁判所に法的手続の開始を求める手続とされている。他方で私的整理とは、債権者と債務者および債権者相互間の合意の上で行われる倒産処理の手法である。

ところが、各国における倒産法制を概観するだけでも、このようなカテゴリーに収まりきらない範疇の手続がある。裁判所に手続申立を行うにもかかわらず、場合によっては裁判官が一切関わらない手続もあるの

---

<sup>1</sup> 本稿で「法的手続」という場合、特に言及がない場合、原則として、法的な倒産手続を指す。

<sup>2</sup> 本稿で「イギリス」とは、イングランドおよびウェールズを指す。

である。そのような場合、海外の専門家はそれを法的手続というよりは out of court workout として認識しているようである。この out of court workout という言葉について、日本では「私的整理」あるいはそのまま「アウト・オブ・コート・ワークアウト」「ワークアウト」と翻訳される場合も多いが、ここでは日本でいう「私的整理」というよりは「裁判所の関与しない手続」「裁判所の関与の希薄な手続」という意味で用いられているようである。後述するように各国の法制度では、裁判所の関与の度合いが広範囲のスペクトル（全くの関与しない場合から、限定的に関与する場合、徹底して関与する場合まで）に存在する。日本で通常認識されている法的整理と私的整理の範疇分けからはみ出す、両者を折衷したような手続形態が現に存在するのである。

そこで本稿では後述するように、私的整理、法的整理という伝統的な範疇分けにも一定の配慮を払いながらも、当該手続に裁判所がどの程度関与するのか、当事者から独立した（中立公正な）第三者が手続にどの程度関与するのかという座標軸を定立して、各国の法制度を比較概観した。この座標軸を用いることによって、日本の現行法が上記スペクトル内のどこに位置するかを評価し、日本において、スペクトルのどの領域についての新たな立法・ガイドライン等が設けられるべきかについての分析も可能となる。

また各国の倒産法及び事業再生実務が如何に機能しているかを検討するだけでなく、その実務が各国において効果的に機能しているか、その理由は何かをも検討した。また各国における事業再生に関する法律の基本的な目的とは何か、当事者が事業再生を成功させるための特徴的な社会的、実務的条件があるのか等を検討した。

なお本稿は5章構成となっている。この第1章で、本稿で扱う重要な主題を提起している。第2章は、その後に詳細に検討される事業再生に関する法律と実務を比較するための指標・座標軸に言及する。第3章は各国の事業再生と関連した法律および実務の概略を論じている。3カ国での比較を容易化するために、見出しは共通とし、各国の法律ごと、場合によっては実務ごとに実施内容を時系列により記載するべく配慮した。第4章は、私的整理一般と、私的整理から裁判所における法的手続への「移行」に関する問題点を論じた。第5章が結論である。

## 第2章

### 「私的整理」対「法的手続」

#### — 事業再生実務のより精密な比較方法 —

### 第1節 概論

前述のとおり、「私的整理」と「法的手続」という範疇分けだけでは、本稿で取り組んだ多様な事業再生に関する法律及び実務を完全に網羅しない。そこで代わりに、本稿で事業再生実務を論じる場合には、「私的整理」「法的手続」という要因以外に、以下のような実務的な要因をも考慮し、各国の比較のための座標軸とする。

- 裁判所の関与の程度
- 当事者から独立した第三者の関与の程度
- 再建計画に反対する債権者に対する法的拘束の有無・程度
- 提示され得る事業再生に関する問題

#### 第1 裁判所の関与の程度

各国において、事業再生実務にはいくつかの形態が存在する。そのスペクトルの一端は、如何なる裁判手続への参加も伴わない事業再生である。この種の事業再生は、窮境にある債務者会社と債権者あるいは債権者間で私的な交渉が行われ、事業再生に関わる条件は、一切契約上の同意によって徴求され実行に移される。スペクトルのもう一方の端は、米国のチャプター11手続と類似した裁判所をベースとした手続である。この手続では、事業再生において必要とされる会社の決定事項の全て（但し、窮境にある債務者会社の通常の業務における決定事項は別であ

る。)が、許可・認可・同意等名称の如何に関わらず、裁判所から了承を取得しなければならない対象となる。そしてこの「裁判所が全く関与しない」手続と「裁判所が全面的に関与する」手続という両極端の間に、いくつかの種類の種類事業再生に関する法律と実務が存在するのである。その意味で、これらの中間形態を、単に裁判所における「法的手続」または「私的整理」と特徴付けるのは適当でない。

## 第2 第三者の関与の程度

米国チャプター11手続よりも裁判所の関与の程度が低い事業再生に関する法律と実務においては、しばしば、事業再生手続のある側面・プロセスに関与する第三者が任命されることがある。この場合の第三者の関与の程度は、例えば窮境にある債務者会社とその債権者との間の単なる調整役である場合もあるし、事業再生についての当事者間の協議を監督する目的で任命される場合もある。あるいは、第三者は事業再生プロセスにおいてより積極的な役割を担う、すなわち窮境にある債務者会社の事業の経営、再建計画の立案や積極的な交渉等の目的で任命されることもある。関与の程度・役割の違いを捨象しても、これら第三者の関与によってある事業再生プロセスが合法的である、独立性がある、公平性があるというような認識が一般的に醸成され、それが裁判所の全面的関与が必要とされない理由となるのかもしれない。

## 第3 再建計画に反対する債権者に対する法的拘束の有無・程度

前述のとおり、事業再生に関する法律と実務は、一般的に裁判所が関与しない形態から徹底した関与を伴う形態までの間のスペクトル上に存在するものと考えられる。再建計画に不同意の債権者を法的に拘束できるか、その程度はどのくらいであるかについても以下のように仮定できる。すなわち裁判所の関与の程度が低ければ低いほど、債権や株式の条件変更に関して、反対債権者（または株主等の利害関係人）を法的に拘束することが困難となる。裁判所の関与が最大限であれば、反対債権者の拘束が容易となるが、他方でその代替システムとして独立した第三者による監督が強化されれば合法性・独立性・公平性をある程度担保でき、裁判所からの正式な了承を得ずとも、反対債権者への法的拘束力を高めることもできる。もちろんその第三者による債務者会社や再建計画に対

する監督の度合いによって、法的拘束力の程度に影響を与えることも考えられる。

#### **第4 提示され得る事業再生に関する問題**

窮境にある会社がある事業再生手続中に自社の事業運営上（オペレーション）あるいは財務上（バランスシート）の種々多様な問題点を可能な限り多く解決できれば、その会社は利益回復、事業再生に向かう絶好の機会を得たともいえる。本稿で検討する各国の法律と実務も、事業再生プロセスにおいて、当該事業運営・財務上の問題点がどれほど重要視され解決に向かう手法を用意できるのか、利害関係人の関与の度合い如何によって異なっている。

## 第 2 節 上記基準のバランス

上記基準に基づき、各国の事業再生に関する法律と実務を比較対照すると、おおよそ以下のような傾向がつかめる。

米国チャプター 11 手続では、再建計画によって反対債権者を法的に拘束する点及び事業運営上の問題に債務者会社が自ら取り組める条件が整備されているという点では優れている。ところがその手続実行のためには、裁判所が深く関与する必要あり、それに伴って実際上は、当事者が激しく対立したり、多大な時間と費用を要するおそれがある。

これに対して、イギリスの会社管理手続 (administration) は、米国チャプター 11 手続に比べて裁判所の関与をそれほど要しない手続である。従って、会社管理手続は、より迅速に進行すると一応はいえる。しかしこの比較対照で考慮すべきは、会社管理手続が、債務会社の業務を支配する第三者である管理人 (administrator) の任命と、その第三者による徹底した関与を要するという事実である。第三者の任命は潜在的には多額の費用がかかるおそれもある。また当該第三者には、チャプター 11 手続における債務者と比べて、事業再生のために利用可能な再建手法・ツールが少ないのが一般的である。

特別管理人による手続 (*mandat ad hoc*)、調停手続 (*règlement amiable, conciliation*) 等のフランスの法律と実務は、裁判所および第三者のどちらの関与もそれほど要しない手続である。これらの手続においては、第三者は、いわば調停人として限られた範囲内で権限行使できるだけである。この第三者は、政治的あるいは実務的なあらゆるプレッシャーを債権者にかけて調停を成功に導こうと努力する。とはいえ、当該手続では、再建計画に同意しない当事者に債務のリストラ、事業のリストラ等を強制するメカニズムとしては貧弱である。

## 第3章

# イギリス、フランス、米国における事業再生に関する法律と実務の概要

第3章では、各国の事業再生（清算ではなく）<sup>3</sup>に関する主要な法律と実務を概観する。本章で述べるそれぞれの実務には、少なくともある程度の裁判所の関与が伴う。実務上指摘しておきたいのは、少なくともイギリスと米国における事業再生の多くは、純粋な私的整理で完了している点である。事業再生が、利害関係をもつ当事者によりまったく私的に交渉されて合意されているのである。このような事業再生は、その性質上純粋なる契約であり、契約条件に合意した当事者に限り法的拘束力を有する。もっともこのような事業再生の交渉においても、この私的整理が決裂して裁判所における法的手続に移行した場合はどうなるかを参加当事者は常に念頭に置きながら交渉を継続するわけである。潜在的な可能性として裁判所の関与を意識することで、当事者は経済合理性のある条件で、全くの私的整理の枠内で交渉するわけである。これについては本稿の第4章に詳述する<sup>4</sup>。

---

<sup>3</sup> 「事業再生」とは、ゴーイングコンサーンとしての窮境にある会社、または会社の少なくとも一部事業を維持することでその企業価値・事業価値を最大限にするためのプロセスといえる。会社・事業を存続させたまま、債務の削減、支払条件の変更、債務の株式化（以下「DES」という。）などの手法を用いて会社を再建する。この場合例えば会社財産または株式を第三者へ売却して、この第三者が会社あるいは事業を引き継ぐ場合もある。労働者や契約も併せて引き継ぐことになる場合もあるであろう。ただし場合によっては、この「事業再生」が「秩序だった清算」としての性質をもつ場合もある。

<sup>4</sup> 裁判所における手続ではなく私的整理で行われる事業再生の正確な割合を求めるのは困難である。理由は、私的整理では大半の問題点は純粋に契約によって解決されるために、大抵はその全体像が外部には明らかにならないからである。なお、筆者の所属するピングラム・マカッチェン・ムラセ法律事務所での経験からすると、米国、イギリス両国における事業再生の多くが完全に私的整理の形で行われていると報告されている。

## 第1節 イギリスにおける事業再生に関する法律と実務の概要

最近の英国倒産法の再生手法は、裁判所の監督を最小限として窮境にある会社を再建していく方向に変化している。この事業再生の分野におけるイギリス制定法は、会社管理手続（Administration）、会社任意整理手続（Company Voluntary Arrangement、なお本稿ではCVAと略記する。）、債務整理計画（Scheme of Arrangement）の3種類がある。後で詳述するが、このうち会社管理手続は倒産手続であり、大半の場合、債務者会社が支払不能に陥った（あるいは陥りそうな）場合にのみ適用できる。一方CVAと債務整理計画は、支払不能は要件ではなく、再建計画に反対する少数の債権者等を法的に拘束するという形態を用いて、会社と債権者間の和解を調整する手続である。なおCVAおよび債務整理計画は、既に会社管理手続中の債務者会社に適用される頻度が高まっている。裁判所による監督の程度、第三者の役割、事業運営及び財務上のリスク等を含めた再建計画を利用して反対債権者等を拘束できる度合いは、適用される手続の種類（もしくは手続の組み合わせ）によって異なる。

### 第1 会社管理手続

会社管理手続は倒産手続であり、債務超過（insolvency）の債務者あるいはその債権者が、会社を運営していくために有資格の倒産実務家（Insolvency Practitioner）を選任し、権限を行使させる。

#### 1 法源

本稿で会社管理手続という場合、それは1986年倒産法（Insolvency Act 1986）、2000年倒産法（Insolvency Act 2000）および2002年企業法（Enterprise Act 2002）に基づく手続を指す。これら3つは別個独立した法律として捉えられるべきではなく、一体として倒産法を構成しているのである。実際、2000年倒産法および2002年企業法の条項の大半は、1986年倒産法によって確立された倒産制度を改正するものである。具体的に言うと、当初会社管理手続は1986年倒産法のパートII（第8条乃至第27条）によって規定されていたが、2002年企業法第248条によってスケジュールB1が規定され、これによって2003年9月15日以降の会社管理手続はこのスケジュールB1によって新たに規律されることとなった。このスケジュー

ールB 1 は、会社管理手続に様々な新しい要素を付加したが、主要なものとしては会社管理手続の目的と手続開始方法が挙げられる<sup>5</sup>。また1986年法倒産規則（Insolvency Rules 1986、以下「規則」という。）が、詳細な手続を規定しており、これまで何度も改正され（たとえばInsolvency (Amendment) Rules 2003）、現在も継続して改正が行われている。

## 2 法の由来と目的

### （1）歴史

英国には2種類の担保があり、不動産、機械、船舶、飛行機等など特定の財産上に担保権を設定する固定担保（fixed charge）と、棚卸財産、売掛金、あるいはより一般的な企業財産全てのように時間の経過と共に変動する企業のすべての財産を担保とする浮動担保（floating charge）とがある<sup>6</sup>。

歴史的に見ると、イギリスでは担保権者は絶大な力を持っていた。特に、会社財産の全てまたは大半に対して浮動担保権を有する債権者は、債務不履行といった特定のデフォルト事由が発生した場合、管理レシーバー（administrative receiver）を指名する権限を持っていた<sup>7</sup>。この権限

---

<sup>5</sup> なお、会社管理と関連するいくつかの条項は、金融担保との関係では現在 Financial Collateral Arrangement (No.2) Regulations 2003 (SI2003/3226)の規制を受けている。

<sup>6</sup> 固定担保と浮動担保の違い：固定担保は、特定可能であればその財産上に直ちに担保権が設定される。浮動担保は、一団の財産から構成され、会社管理手続の開始など一定の事由が発生すると、法律あるいは契約によって担保物が結晶化(crystallize)され、その結晶化の時点で一団の財産を構成する特定の財産に対して担保権の設定が固定化される。固定担保の対象財産を、担保権者の同意なく、債務者が売却、譲渡、処分はできないが、浮動担保の対象となる財産は「結晶化」が生じるまで、何時でも売却、譲渡、処分をすることができる。

<sup>7</sup> なぜ担保権者は、浮動担保権ではなく固定担保権を好むと言われているか。第1に、設定者（債務者）としては、融資等を受けるにあたり、会社財産の効率的な利用の観点から、全ての財産に担保が設定されるよりは、特定の財産に担保が設定される方を好む。固定担保権の場合、通常の商売の過程で処分される財産についての債務者の権利は依然として維持されている。第2に、倒産手続において、固定担保権者は浮動担保権者に優先する地位を有している。従って、財産ほぼ全てに浮動担保を設定した担保権者も、同担保に加えて、具体的に確定できる財産への固定担保権の設定をも確保するのがほとんどである。

なお固定担保権者が同時に浮動担保権者である場合には、自分で管理レシーバーを選任し利用できることから、金融機関は浮動担保と固定担保の両方をとるとの指摘があるが（中島弘雅「米国・英国の倒産手続の主要な特徴と相違点」事業再生研究機構編「プレバ

は、ある程度倒産法に準拠するものの、主に当事者間の契約によって規定されている。管理レシーバーは、任命されると対象となる浮動担保権の結晶化した（crystallized）担保物の処分を行い、任命した債権者および（もし存在すれば）その他の担保権者に対し処分代金を分配する。このプロセスに裁判所の監督は必要なく、管理レシーバーは主にその義務を担保権者に対して負担する。2002年企業法に基づく改正により、管理レシーバーの選任は2003年9月15日以前に会社財産の全てまたは大半に対する浮動担保を有していた債権者のみ可能となった。すなわち同日以降に設定された浮動担保については、管理レシーバーの任命が禁止された。従って、管理レシーバーシップの大部分は時間とともに消滅することになる。

管理レシーバーは浮動担保権者のための財産処分を第一の義務とするため、担保物売却代金が担保権者を満足させるに十分である限り、事業や財産を速やかに売却する傾向が顕著であった。そのため必然的に、処分が最優先の手段となり、事業を維持しながら売却しようという意識は希薄となる。このような清算処分（fire sales）によって実現する売却額では、多くの場合、担保権者の利益は十分に守れても、それ以外の無担保権者・株主等の権利を保護することはできない。

1986年倒産法で会社管理手続（管理レシーバーシップではなく）が規定された趣旨は、担保権者だけではなくその他全てのステークホルダーも回収を最大化できるように、債務者会社が継続しつつ再建できる基盤を整備することにある。この手続には独立した第三者である管理人を選任する手続が含まれており、この管理人には、誰か一人（例えば担保権者）のためではなく、債権者全体の利益のために行動する義務が課せられている<sup>8</sup>。

当初の1986年倒産法下での会社管理手続では、会社財産の大半に対する浮動担保を持つ債権者に対し、会社管理手続開始に反対して代わりに管理レシーバー（すなわち浮動担保権者の利益を保護するために策定された手続）を選任することを認めていた。これが2002年企業法により改正され、2003年9月15日以前に担保権を取得した浮動担

---

パッケージ型事業再生」（商事法務 2004 年）21 頁、この理由付けは、2003 年 9 月 15 日より前に浮動担保権を取得した場合に妥当する。

<sup>8</sup> 通常、管理レシーバーシップ、会社管理手続、または清算に於ける分配優先順位は、以下の通りである。第 1 順位が固定担保権者が受領する特定財産からの配当、第 2 順位が手続の管理費用（専門家の報酬含む。）、第 3 順位が優先債権者への支払、第 4 順位が浮動担保権者が受領する担保権実行からの配当、第 5 順位が無担保権者への支払、第 6 順位が残余価値の株主への配当となる(1986 年倒産法第 107 条、第 175 条、規則第 2.69 条)。債権者全体の利益を考慮する会社管理手続では、この優先順位は変わらないが、浮動担保権者以下の順位の者にも弁済されるよう、価値を最大限に高める努力が奨励される。

保権者を除き、浮動担保権者は、管理レシーバーの選任を禁じられた。かかる浮動担保権者は、代わりに会社管理手続によって権利実行を図らなければならないとなった。

## (2) 目的

前述したように、会社管理手続は、担保権者のみではなく、すべてのステークホルダーの利益を最大化することが求められている。現実には、担保権者は再建の現場で非常に大きな影響力を維持しているが、それでもなお、会社管理手続のプロセスは、債権者全員の利害が少なくとも配慮されるよう改善されたメカニズムとして機能している。

管理人は制定法に規定されている順番で目的を実現しなければならない義務が課せられている。この順番は、ステークホルダー全員に対しより有益な価値をもたらすことを目的として、2002年企業法により改正された<sup>9</sup>。目的は3つあるが、第1順位の目的が実現できない場合のみ第2順位の目的を達成することが許され、第2順位の目的も達成できない場合のみ第3順位の目的を実現することが許される。第1順位の目的は、ゴーイングコンサーンとしての会社の救済である。管理人が会社の救済の成否を検討しなくてはならない。これによって既存株主が利益を得ることも織り込まれている。第2順位の目的は、会社が清算された場合よりもよい結果が、会社の債権者全体にとって達成できることである。例えば会社のM&A、売却などのように債務者会社がもはや存在しなくなるような場合もありうるが、債権者全体の利益のための戦略の遂行が試みられる<sup>10</sup>。第3順位の目的は、担保権者や優先債権者<sup>11</sup>に配当するために財産の価値を実現することである。管理人はそれら担保権者と

<sup>9</sup> 1986年倒産法スケジュールB1第3条(1)項乃至(4)項。

<sup>10</sup> 会社の債権者全体を保護するという第2順位の目的の重要性は、以下の簡単な例で強調できる。債務者である会社が会社管理手続を開始し、浮動担保権者である甲銀行に1億ポンドの負債があるとする。また、その他の無担保権者にも75百万ポンドの負債があるとする。会社管理手続の初日に、競合他社乙社が、債務者会社を1億ポンドで買いたいと申し出たとする。他方で管理人は、会社の事業を継続しながら広範なマーケティングをすれば、その事業と財産を1億25百万ポンド以上で売却できると考えているとする。この場合、管理人は無担保権者の債権も回収すべく、乙社の申し出を拒絶してマーケティングを行うことが求められる。仮にこのような状況において、手続が管理レシーバーの手の内であれば、管理レシーバーは甲銀行の負債をいち早く弁済できる、乙社への売却案を受け入れるかもしれない。

<sup>11</sup> 優先債権関係の分類は定期的に見直されているが、最近では2002年企業法によって未払税金は優先権を剥奪された。従業員への支払(ただし一定限度まで)や職業年金制度への支払は依然として優先権を維持している。1986年倒産法第386条及びスケジュール6参照。

優先債権者の利益のためにだけ行動する。この目的は、あたかも管理レシーバーのように行動することを管理人に求める。

### 3 手続開始前の交渉

会社管理手続は、私的整理の交渉が失敗に終わり進退窮まった状態で開始される場合が多い。ただし、場合によっては、私的整理における交渉が首尾よくまとまり、その交渉された条件を確実なものとするためにプレパッケージ型の会社管理手続を開始することもある。債務者会社、債権者の一部及び後日正式に選任される管理人予定者は、当事者間で私的な協議を行い合意に至ると、その協議内容である再建計画を立案確定し実行するために会社管理手続の申立に合意する。この再建計画では、おそらく、裁判所の承認を必要とせずに会社財産の売却・処分ができるといった会社管理手続の管理人の広範な権限に着目されているのであろう。他の手続において選任される第三者と比べた場合の特徴として、管理人は全ての債権者に義務を負う裁判所の役人（officer of the court）であり、裁判所の関与なしに債務者会社と債権者との間で戦略を練り、合意に至れば即座に実行できることがある。さらにプレパッケージ型の場合においても、会社管理手続の特徴の一つであるモラトリアム（一時停止）を利用することが計画されている可能性が高い。この点後述する。

### 4 手続の開始

従来の会社管理手続では、裁判所に申立を行い、裁判所が認可した場合のみ会社管理手続を開始できた。ところが2002年企業法は、会社管理手続開始のための既存の方法は若干の修正を加えて維持しながら、他方で会社管理手続開始のために、裁判所の関与を（ほとんど）不要とした新たな手続開始の方法を導入した。

## ( 1 ) 裁判所の認可が必要な手続の開始

会社管理手続は通常、会社、取締役、債権者によって申立てられる<sup>12</sup>。適格 (qualifying) 浮動担保権者も、若干適用される規則は異なるが、申立権者である<sup>13</sup>。この適格性は、会社の全てあるいは実質的に全ての財産を担保としているか、管理人選任の権限を付与されるか、管理レシーバーを選任する権限を付与されているか、のいずれかによって付与される。

また規則第 2 . 1 条乃至第 2 . 1 1 条で会社管理手続申立が詳細に規定されているが、特に重要なのは申立権者が管理人予定者を任命しなければならないことである。裁判所が会社管理命令を発するための要件の一つとして、会社が支払不能あるいは支払不能のおそれがあることが必要であるが<sup>14</sup>、適格浮動担保権者が申立てる場合にはこの要件は不要である<sup>15</sup>。その他の要件として、会社管理手続がその目的を達成できることが合理的に推測できることが必要である。

適格浮動担保権者以外の者が申立てた場合、同申立人は、法文上は 5 日間の期間を設けて、実務上は申立後できる限り迅速に、この申立の事実を、管理レシーバーを既に任命した浮動担保権者、管理レシーバーの任命権限を持つ浮動担保権者、管理人の任命権を持つ浮動担保権者の全員に対し通知しなくてはならない<sup>16</sup>。

裁判所は、申立に関する審問を行う<sup>17</sup>。裁判所は通常、申立人が提案した管理人予定者を管理人に任命する。ただし、適格浮動担保権者以外の者が申立てた場合、審問において適格浮動担保権者は、別の倒産実務家を管理人として任命するよう裁判所に要請することができ、裁判所は一般的にはこの要請に応じる傾向にある。従って、適格浮動担保権者が存

---

<sup>12</sup> 1986 年倒産法スケジュール B 1, 第 12 条。会社管理手続の申立権者に関して留意すべき点は 2 つある。まず、申立権者である「会社」と「取締役」の間に大きな違いはない。会社とは取締役会において申立が承認された場合、「取締役」とは会社の取締役の過半数と解釈されている。取締役の申立権は、不満をもつ単独の取締役に会社管理手続を申立権を付与すべく意図したものではない。

次に、上記以外にも会社管理手続の申立権者が存在する。例えば、会社に罰金が課されている場合には治安判事 (1986 年倒産法スケジュール B 1, 第 12 条(1)(d)項)、会社が清算中である場合の清算人(1986 年倒産法第 38 条)、CVA 手続中であれば監督委員 (1986 年倒産法スケジュール B 1 第 12 条(5)項、1986 年倒産法第 7 条(4)(b)項、英国 F S A (Financial Services Authority、金融サービス市場法 FSMA 2000 第 359 条) などである。

<sup>13</sup> 1986 年倒産法スケジュール B 1, 第 14 条 (1) 項乃至 (3) 項。

<sup>14</sup> 1986 年倒産法スケジュール B 1, 第 11 条。

<sup>15</sup> 1986 年倒産法スケジュール B 1, 第 35 条 (2) 項。

<sup>16</sup> 1986 年倒産法スケジュール B 1, 第 26 条 (1) 項、第 27 (1) 項、規則第 2.20 条乃至第 2.22 条、フォーム 2.8B。

<sup>17</sup> 1986 年倒産法スケジュール B 1, 第 13 条、規則第 2.12 条。

在するのであれば、その適格浮動担保権者以外の者（すなわち会社、取締役、もしくは無担保権者）が申立をする場合には、まず適格浮動担保権者と基本的な会社管理手続の内容を事前に交渉しなければ、その申立は無駄となる可能性が高い。

## （２）裁判所の認可が必要ない手続の開始

2002年企業法により会社管理手続に導入された主要な変更の一つは、裁判所への申立を必要としない会社管理手続である。現在、適格浮動担保権者、会社、会社の取締役は裁判所への通知（notice）を行えば、会社管理手続（すなわち管理人の任命）を開始することができ、正式な申立や裁判所の認可の手続を踏む必要はない<sup>18</sup>。もっともこの裁判所の認可が必要でない手続においても、会社管理手続の内容自体は2002年企業法以前と変わらない。

適格浮動担保権者が申立てる場合の要件は、まず担保権が実行可能な状態にあることである。その場合先順位の浮動担保権者に、誰を管理人に任命するかについての通知を2日前に行うか、同担保権者から承認を獲得しかつ管理人任命の通知を裁判所に提出することが必要である。この場合の任命には、会社が支払不能である要件は不要である<sup>19</sup>。

会社と取締役も、裁判所の認可を必要とせずに管理人を任命することができる。その場合、適格浮動担保権者に任命通知を5日前に送付し、かつこの通知後、同様の通知および上記浮動担保権者であれば提出するその他書類を裁判所に提出する。ただしこの場合には、債務者会社が支払い不能である、または不能となりそうであることを書面で証明しなくてはならない<sup>20</sup>。

---

<sup>18</sup> 1986年倒産法スケジュールB1、第22条。2002年企業法が導入されて以来、裁判所の認可が必要な手続開始よりも、裁判所による認可の必要のない手続開始が、一般的になっている。2004年9月までの四半期で、2003年同時期と比べて会社管理手続の件数は137%の増加した一方、レシーバシップは43%の減少した。Nick Hood, *How the Enterprise Act is helping to preserve business, Recovery*, Spring 2005,14(2005)

<sup>19</sup> 1986年倒産法スケジュールB1、第15条及び第18条。規則第2.15条乃至第2.19条、フォーム2.5B。この通知とあわせて、法律上提出を義務づけられた書類（例えば管理人予定者が目的達成の可能性等を記載した書面）を添付する。

<sup>20</sup> 1986年倒産法スケジュールB1、第26条、第27条。なお会社またはその取締役は、会社清算または会社管理手続の申立が係属中の場合、会社が清算中の場合、管理レシーバーが任命されている場合、以前の会社管理手続が終了後12ヶ月経過していない場合、この方法で管理人を任命することはできない。

この任命手続における特徴の一つは、適格浮動担保権者（申立人より高順位でなければならないが）が手続に介入し、自らが選択した管理人の任命を要請できることである。実際これにより先順位適格担保権者が誰を管理人とするかの最終決定権を持つ。すなわちここでも、予想される会社管理手続、手続内での基本的合意事項について、会社、取締役または後順位適格浮動担保権者が、先順位適格浮動担保権者と交渉を行い同意を獲得することなく管理人を任命することは稀である。

## 5 手続開始の効果

### （１）裁判所の関与の程度

会社管理手続では、管理人たる第三者を任命するが、手続に裁判所が関与することは否定できない。前述したとおり管理人は裁判所の役人（officer of the court）であり、管理人としての行動に対し利害関係人から異議申立があった場合には、裁判所による審理の対象となる<sup>21</sup>。

しかしながら、会社管理手続はその法的構造上、管理人に会社の業務を管理し、会社財産を処分する広範な権限を付与した<sup>22</sup>。管理人は、法律上認められた権限内で決断を下すにあたり裁判所の承認を得る必要はない。しかも利害関係人から具体的な要請のない限り、裁判所が関与することは稀である<sup>23</sup>。その結果、会社管理手続における裁判所の関与は通常名目的なものにすぎない。

実際イギリスの事業再生の専門家は、裁判所の広範な関与がなくとも会社管理手続は成功すると信じている。利害関係人は免許をもち、専門性、誠実性、独立性を兼ね備えている倒産実務家の存在を重要視し、その意見・行動を信頼しているからである。この信頼関係がなければ、会

---

<sup>21</sup> 1986年倒産法スケジュールB 1、第74条。裁判所が関与するが、会社管理手続は特定の裁判所に委任されていない。イギリスには破産裁判所はない。各々の会社管理手続は衡平法裁判所（Chancery Court）が担当し、手続における紛争はいずれの衡平法裁判所の裁判官が（特定の会社管理手続に対し特定の判事を指名するのではなく）審理することができる。

<sup>22</sup> 2002年企業法も、会社管理手続中に管理人が配当のできる権限を付与している。ただし実際にはこの権限が使用されていないことは後述する。

<sup>23</sup> 管理人が、申立人の利益を不当に損なう行動に出た、既にそのような行動をとった、あるいはこれから行おうとしているという根拠に基づき、利害関係人が管理人の行動に異議申立を行った場合、裁判所の関与が必要となる。他方で管理人は、特定の決定を下すに先立ち裁判所の承認を得た方が賢明であると考えた場合には、裁判所から承認を得ることができる。

社管理手続における管理人の決定の多くに異議を申立てる利害関係人が増えて訴訟の色合いの濃い手続となるにちがいない<sup>24</sup>。

## (2) 第三者の関与の程度

会社管理手続が成功を収めるためには、管理人の役割が重要である。すべての会社管理手続において、同じ事務所から1人以上(通常は2人)の倒産実務家が管理人に任命される。前述の通り管理人は倒産実務家である<sup>25</sup>。この管理人の役割は、例えていうと倒産事件を担当する裁判官と会社の経営者の両面を不完全ながら具有しているようなものである。このような制度は、米国とフランスには見られない。この制度の特徴の一つは、管理人は広範な権限を持ち、裁判所へ相談する必要がないため、財産売却や事業再生の交渉をする場合などに柔軟に対処できる点にある<sup>26</sup>。

会社管理手続が一旦開始すると、現役役員と取締役の役割が制限される。取締役は、管理人の同意なくして会社の経営権を行使できず<sup>27</sup>、さらに管理人は取締役を解任することができる。またポストの有無に拘わらず、新しい取締役を選任することができる<sup>28</sup>。もっとも事業内容が特殊で

---

<sup>24</sup> イギリスには約1,700人の免許を交付された倒産実務家が存在し、内1,000人は定期的に倒産の実務に携わっている。倒産実務家は、通常、筆記試験に合格した後、免許を取得し倒産実務にあたる。免許は個人に対して交付され、その免許は事務所を対象としたものではない。1986年倒産法第390条及びスケジュールB1第6条。

倒産実務家は理論上国務大臣に規制されているが、実際には、国務大臣は、倒産実務家の規制と検査を以下の特定の専門家団体に委ねている。1986年倒産法第391条。最近ではそのような団体は、7つあり、公認会計士協会(Chartered Association of Certified Accountants)、イングランド・ウェールズ会計士協会(The Institution of Chartered Accountants in England and Wales)、倒産実務家協会(The Insolvency Practitioners Association)、ソリシタ協会(The Law Society)、アイルランド会計士協会(The Institute of Chartered Accountants in Ireland)、スコットランド会計士協会(The Institute of Chartered Accountants in Scotland)、スコットランドソリシタ協会(The Law society of Scotland)がある。

倒産実務家になるには、まず免許取得のための試験に合格しなくてはならない。その後、専門家団体によって基準は多少異なるものの、倒産実務家は、(i) 毎年の継続教育を受講し、(ii) 所属団体への年次報告を行い、(iii) 少なくとも3年に1度の所属団体による検査(倒産実務家に対し苦情が申し立てられた場合には、検査頻度が増加)を受ける。なお小原将照「倒産専門家制度について」岡山商科大学法学論叢第13号78頁以下参照。

<sup>25</sup> 1986年倒産法スケジュールB1、第6条。

<sup>26</sup> 管理人は会社業務、事業、および財産の管理に「必要なすべての方策または臨機応変な処置を行う」権限と責任を持つ。1986年倒産法スケジュールB1第59条、第1条。同法スケジュール1に、管理人の広範な権限が記載されている。

<sup>27</sup> 1986年倒産法スケジュールB1第60条、第61条、第64条。

<sup>28</sup> 1986年倒産法第14条(2)(a)項及びスケジュールB1第61条。

ある場合、または会社管理手続の目的が会社をゴーイングコンサーンとして事業再生することにある場合は、管理人は現取締役経営陣にそのまま経営を委ねる。多くの場合、管理人は会社管理手続において事業経営の助力となる第三者専門家を雇用する。これらの専門家の大半は、管理人が所属する事務所のメンバーまたは従業員である。また、管理人が適切であると判断した場合、管理人はその債務者会社に業界の専門家またはワークアウトの専門家 (work out specialists) を採用する。特別な場合には、管理人の下で活動する事業再生最高責任者 (Chief Restructuring Officer) の採用が検討されることもある。しかしこのような社外の人材活用により発生した費用は、会社管理財団 (administration estate) に対する優先債権とされ、手続費用の増大につながりうる<sup>29</sup>。

2002年企業法の下、管理人の任命期間は12か月である。この期間制限は会社管理手続が1年で終了しない場合、裁判所の介入が必要となるチェック・メカニズム (checking mechanism) として設けられているようである。最初の1年については会社の債権者の合意があれば、半年間延長が可能である。また裁判所の命令があれば、裁判所が定める期間、何回でも延長することができる<sup>30</sup>。

### (3) 手続の特徴

#### (a) モラトリアム (一時停止)

会社管理手続の開始により、自動的にモラトリアム (一時停止) が発効する。裁判所の認可が必要ない手続の場合、モラトリアムは、裁判所に任命通知が提出された時点で有効となる<sup>31</sup>。このモラトリアムにより、債務者会社の債権者 (担保権者を含む。) は、会社またはその財産に対し、何らかの法的手続を開始または継続することが停止される<sup>32</sup>。管理人が債務者会社の事業と財務のリストラのために何が最善であるかを十分に検討する猶予期間が与えられるわけである。

<sup>29</sup> 大規模かつ複雑な会社管理手続では、最高 100 名以上の第三者専門家を採用する場合がある。

<sup>30</sup> 1986年倒産法スケジュールB1第76条。

<sup>31</sup> 1986年倒産法スケジュールB1第43条。また、裁判所認可が必要な申立により会社管理手続が開始した場合、申立人は、会社管理手続の申立を裁判所が認可するに先立ち、暫定的なモラトリアムを発令するよう裁判所に要請することができる。同法スケジュールB1第44条。

<sup>32</sup> 裁判所による事前の許可または管理人の同意がある場合は別である。

会社がモラトリアム状態にあることを伝えるために、管理人は会社管理手続が開始した旨を利害関係人に速やかに通知する義務がある。管理人は、妥当な範囲でできるだけ早期に、新聞に自分が管理人に任命されたことを公表し、会社債権者のリストを入手して個別の債権者にその旨を通知しなければならない<sup>33</sup>。通知は書面で郵送する。重要な点は、会社管理手続の通知を受領してもしなくても、モラトリアムは全当事者に適用される点である。

モラトリアムに違反して債権者が提訴等の法的手続を開始した場合、管理人は裁判所に救済を求めることができ、裁判所は差止命令等の発令を検討することとなる。

## (b) 事業の運営およびリストラクチャリング

前述のように、会社管理手続が開始されると、管理人には会社事業を経営する広範な権限が付与される。そのため管理人は、自ら採用した専門家である第三者と既存の取締役の協力を得て、会社の通常の業務について裁判所の許可を得ることなく会社を運営し、ゴーイングコンサーンとしての企業価値を維持するよう努める<sup>34</sup>。

また、管理人には事業と財務のリストラや通常の業務の範囲外の問題に対応する一連の権限が付与される<sup>35</sup>。米国チャプター11手続とは異なり、管理人は事業上のあるいは財務上のリストラの問題を自ら解決する権限が与えられている。たとえば、(i) 負担となった契約を解除し、契約相手方を無担保権者の地位に留まらせる (ii) 取引上重要な債権者を通常の無担保権者とは異なった取扱いをする (iii) 会社の一部部門あるいは会社全体を清算する (iv) 従業員を解雇する (v) 会社の一部部門あるいは会社全体を売却するなどである。以上の決定を管理人が行うに際しても、裁判所の許可や債権者の同意は不要である。もちろん債権者から

---

<sup>33</sup> 1986年倒産法スケジュールB1第46条。なお会社が会社管理手続中である場合、会社を代表して発行されるすべてのビジネス文書には管理人の氏名、および会社の業務・事業並びに財産 (property) はかかる管理人が管理していることが記載されなくてはならない。同法第21条(1)(b)項。

<sup>34</sup> 会社の常務は会社によって異なるが、例えばメーカーであれば原材料の購入、製品の製造、販売などのように、日々の経営で通常予想される日常の業務を意味する。

<sup>35</sup> 1986年倒産法スケジュールB1第59条、スケジュール1。以下のとおり、決定に関するチャプター11手続との大きな相違点は、通常の範囲の業務外の決定についてである。チャプター11手続は裁判所を中心としたプロセスとなる傾向がある。同手続では通常債務者が裁判所から承認を得ない限り、DIP (debtor in possession) に通常の範囲の業務外の決定を許可しない。

後日異議が出ると裁判所における手続へと移行するので、管理人は大口債権者には事前に相談しているのが通常であるが、つまるところ利害関係人が管理人の決定をどの程度尊重するかがこのプロセスの鍵となる。

ここで上記(ii)重要な取引債権者を他の無担保権者と異なった取扱いをすることについて付言する。管理人は重要な取引関係を保持するために必要であれば、会社管理手続開始前債権を弁済することができる。しかし実際にはそのような弁済がなされることは滅多にないとの報告を複数の管理人から受けた。管理人は特定の無担保権者が他の無担保権者より優遇されることには反対するのが通常であり、取引先からの支払要求に対し、その取引先が本当に必要不可欠(truly critical)な場合にのみ承諾する。本当に必要不可欠であるとは、他の取引先からは入手できない独自製品を扱っているなど、非代替性を意味する。そのためこのような重要取引債権者に対しては、製品やサービスの供給を会社管理手続開始後も継続的に受ける代わりに、手続開始前の債務の一部または全額を弁済することはありうる。

また(iv)従業員の解雇に関して付言すると、管理人が、従業員との既存の雇用契約を了承しなければ雇用契約について責任を負わない。しかし貴族院は、管理人による従業員の実質的な雇用期間が14日以上に及び、会社管理手続前の雇用契約に基づく支払を行った場合には、既存雇用契約を了承した(追認した)ことになるかと判示している。管理人は、雇用契約を解除すると余剰人員整理に対する制定法上の責務、場合によっては不当解雇の賠償をしなければならないが、これらは無担保債権であり会社管理手続費用として優先弁済を受けるわけではない。なお管理人が実際に従業員を雇用した場合は、その賃金等は会社管理手続費用となる。

上記のような広範な権限にもかかわらず、管理人にも法律上・実際上の制約はある。たとえば契約の解除事由として倒産が列挙されている場合、管理人はその契約解除を防止することはできない<sup>36</sup>。後述する米国のチャプター11手続では、契約の価値を維持するために債務者が契約の解除を防ぐことができる場合があることと対照的である。

実際上の制約としては、米国のDIPファイナンスに相当する融資メカニズムがイギリスには存在しないことが重要である。金融機関から融資が会社管理手続中に実行されても、その金融機関が米国連邦倒産法の下で認められるようなスーパープライオリティーとかプライミングリー

---

<sup>36</sup> 1986年倒産法スケジュールB1第43条(4)項。2000年倒産法、2002年企業法によってモラトリアム期間中、不動産の所有者は、会社債務者に対してリースした財産を没収することはできないとの例外が設けられた。

エンのような権利を取得することは認められていない。これはすべての種類の倒産手続に同様である。法文上は、管理人は債務者会社に代わって融資を受けることができ、担保権の設定されていない財産を担保として提供できる<sup>37</sup>。ただしこの融資を強行した管理人は、後日債権者から、当該借入により既存債権者の利益を毀損したとの異議を申立てられることもあり、それは管理人自身の個人責任にまで発展するおそれがある。その意味で管理人は、手続開始後の債務者会社のキャッシュフローを慎重に判断し、他の既存債権者の利益を毀損しないで借入が可能であるとの確信がなければ、そのような借入と財産への担保権設定を行わない。またこの点から、仮に融資を受けるにせよ、借入額には自ずから限度がある傾向にある。そのためキャッシュフロー上の限界から会社管理手続期間も短く限定され、解決すべき事業上および財務上のリストラを十分に達成できなくなるおそれもある。なお融資を受ける場合には、既に債務者会社財産に担保権を設定している既存の金融機関から受けるのが通常である。反対に管理人が手続開始後の債務者会社のキャッシュフローも十分ではなく、融資も受けないという判断をした場合には、手続は清算する方向へと切り替わるであろう。

### (c) 債権者の権利保護手続

管理人が会社管理手続中の会社を経営する広範な権限を持つことの担保として、債権者にはこの管理人の行動に対し裁判所に異議を申立てる権限が付与されている。しかしこれが、実際には行使されないことについては倒産実務家と関連して説明したとおりである。ここでは債権者を保護する各種方策を概観する。

### (i) 再建計画案と債権者集会

管理人は、会社管理手続の目的を達成するための再建計画案 (proposal) を作成して、債権者に提示しなければならない<sup>38</sup>。この再建計画案は、できるだけ早く債権者に提示されねばならず、裁判所から別途命令のない限り、会社管理手続が開始してから8週間以内に行われなくてはならない<sup>39</sup>。実際には、計画案自体は完全なる再建計画というよりは、管理人の会社管理手続の実行方針を示す概要書である。この中には、管理人が債務のリストラの内容や実施方法を交渉する間、債権者に忍耐

<sup>37</sup> 1986年倒産法スケジュールB1第3条。

<sup>38</sup> 1986年倒産法スケジュールB1第49条。

<sup>39</sup> 1986年倒産法スケジュールB1第49条(5)項。

強く待つように要請する項目があることもある。あるいは特定の財産を売却し、その売却金で債務を支払うとの概要が提示される場合もある。いずれにせよ、管理人は債権者へ提出した計画案の写しを会社登記官（Registrar of Companies）にも提出する<sup>40</sup>。

管理人は、提案書の配布後、かつ会社管理手続開始から10週間以内に、計画案の可否を判断する第1回債権者集会を開催する<sup>41</sup>。再建計画案は、債権者集会に出席して投票した無担保債権者の債権額の50%以上が賛成した場合に承認される<sup>42</sup>。債権者は、再建計画案を現状のままあるいは修正を付して採決できる。債権者が管理人の提案を拒否した場合、管理人はその旨を裁判所に報告して指示を受けなくてはならない<sup>43</sup>。管理人が計画を改訂したり、債権額の1割以上の債権者の要求があれば、債権者集会が再度開催される。

## （ii）債権者委員会の設立と役割

債権者集会、特に第1回債権者集会において、債権者委員会が設立される場合がある<sup>44</sup>。債権者委員会は、集会で選任される3名から5名の債権者によって構成される<sup>45</sup>。通常は、無担保債権者のうち債権金額が一番多い債権者が債権者委員会を代表する。債権者委員会は管理人に対し情報提供を求められるし、一週間前の通知により債権者委員会への出席を求めることもできる<sup>46</sup>。債権者委員会の役割として重要なことは、管理人の職務執行を補佐することである<sup>47</sup>。ただし債権者委員会出席のための出張経費等は会社管理財団から支払われるが、米国チャプター11手続では認められている法律顧問や財務顧問その他の専門家アドバイザーの費用は会社管理財団から支出はできない<sup>48</sup>。そのため債権委員会が、専門家ア

---

<sup>40</sup> 1986年倒産法スケジュールB1第49条(4)項。管理人が現在または過去の取締役から受領する会社業務の要約書は、債権者と株主に送付され、また会社登記官にも提出されねばならない。同時に再建計画案も添付されるのが通常である。会社業務の要約書はフォーム2.14という雛形書式を用いて作成され、会社の財産（担保設定財産も特定する。）と負債の詳細が記載される。同法スケジュールB1第47条(2)項参照。

<sup>41</sup> 1986年倒産法スケジュールB1第51条。

<sup>42</sup> 1986年倒産法スケジュールB1第53条。なお投票手続については規則第2.34条ないし第2.48条参照。

<sup>43</sup> 1986年倒産法スケジュールB1第55条。

<sup>44</sup> 1986年倒産法スケジュールB1第57条。

<sup>45</sup> 規則第2.50条(1)項。

<sup>46</sup> 1986年倒産法スケジュールB1第57条(3)項。

<sup>47</sup> 規則第2.52条。

<sup>48</sup> 規則第2.63条。

ドバイザーを独自に雇用して管理人の行為を綿密に調査し管理人に対して異議申立を実行する可能性は、米国チャプター 11 手続と比べると格段に低くなる。もっとも大規模事件では、委員会はアドバイザーを雇用することもあり、管理人がかかるアドバイザー費用を会社管理財団から充当することを認める場合もある。つまるところ債権者委員会は、管理人から情報の提供を受けること以外の主だった権限を持たず、管理人の行動が債権者による異議申立の対象とならないかを事前判断する相談役として機能する。

### (iii) 管理人の報告義務

管理人は、債権者一般に開示される報告書を作成しなければならない。すなわち管理人は、債権者、裁判所、会社登記官に一連の「進捗状況報告書」(progress reports)を6ヶ月ごとに送付せねばならない<sup>49</sup>。進捗状況報告書には、作業と手続、会社、管理人、当初の任命期間が延長された場合その延長期間、報告期間における進捗状況、報告期間における財務状況、未売却財産、その他一切の関連情報に関する詳細な内容が記載される。また、会社管理手続の終了にあたって、管理人は最終報告書を作成し、管理人の再建計画案、同案から大きく逸脱した事項、会社管理中にとられた措置・成果を記載しなければならない。

### (iv) 債権者による裁判所への異議申立

管理人の広範な権限を適切に行使させるために、債権者には管理人の行為に対し、異議申立できる幅広い権限が付与されている。すなわち債権者または株主は、裁判所に(a)管理人が、申立人(またはその他株主や債権者も含めて)の利害を不当に損ねる行動を現在とっている、あるいは過去にとった(b)管理人が、申立人(またはその他株主や債権者も含めて)の利害を不当に損ねる行動を提案している、ことを理由に申立ができる<sup>50</sup>。実際に債権者が、会社管理手続中にこの権利を行使することは稀ではあるが、この権利は、管理人が手続中、公正な専門家として行動し、債権者全員から信頼されることを担保している。

<sup>49</sup> 規則第 2.47 条。報告書では、管理人の任務終了まで半年ごとに報告し、各報告書は対象とする 6 ヶ月が終了する 1 ヶ月前に送付されねばならない。この期間は裁判所により延長が可能である。

<sup>50</sup> 1986 年倒産法スケジュール B1 第 74 条及び第 75 条。

#### (v) 債権者の同意を欠く手続

管理人が、状況によっては、債権者のための回収を最大限にするために、事業経営上の損失が増大する前できるだけ速やかに、会社財産のすべてを処分することが必要であると判断する場合もある。このような判断の下、緊急の必要があれば、管理人は債権者の事前の承認を得ずに財産を処分することがある。もちろん裁判所の承認は不要である<sup>51</sup>。このような状況下では、管理人の財産処分の「戦略」に対する債権者の信頼が非常に重要となる。信頼の欠如は、債権者の異議申立へと結びつくからである。であるからこそ異議申立を避けるためもあり、通常は、債権者委員会の設立よりも前の段階で、管理人は手続に關与する大口債権者と財産処分を含めた「戦略」を相談している。

#### (4) 手続の終結

会社管理手続における特徴の一つとして、この手続自体は最終的に他の手続に取って代わられる可能性があり、事業再生の手続を完成させるためのメカニズムとしては不十分である点がある。ここでは、対照的な2つの会社管理手続を例にとり、手続の終結を検討する。まずは会社の再建が図られない場合である。フリーキャッシュフローの問題その他から会社の再建は不可能であり、債権者への回収を最大限にするために債務者会社の財産のすべてを第三者に売却することにした場合である。この場合、管理人は財産を売却すべく営業活動を行い、最高金額で入札した者に最終的に売却する。管理人は、一定期間継続して事業を継続できる権限を有していることから、ゴーイングコンサーンとしての会社の価値をできるだけ毀損せずに、会社・会社財産を高価に売却できる。管理人は、その代金を債権者に分配する方向に向かうのが筋である<sup>52</sup>。

これとは対照的に会社の再建を図る場合もある。会社が比較的健全で、例えば単純な短期の流動性の問題によって会社管理手続が開始され、管理人がこの問題を解決するためには特定（特に金融機関）債権者と交渉をすれば十分事業が再建できると判断する場合である。たとえば、無担

<sup>51</sup> *Re Transbus International Limited* [2004] EWHC 932 (Ch) 参照。また管理人が、無担保債権者へ分配する財産が十分ないと判断すれば、債権総額の10%以上を有する債権者からの要請があった場合を除き、計画案を協議する債権者集会を招集する必要さえもない。1986年倒産法スケジュールB1第52条。

<sup>52</sup> なおこの場合には、財務のリストラ等の再建計画を債権者と交渉する負担がない。

保の金融機関債権者として甲銀行と乙銀行があり、甲銀行は会社に対する債権の85%を保有し、乙銀行は会社に対する債権の15%を保有しているとする。管理人が提案している計画案は、金利と元本の弁済を放棄する代わりに、会社の株式を取得するという内容である。この場合、甲銀行は計画案に同意するが、乙銀行は拒絶するという事態が想定できる。

前者の場合、会社管理手続によって財産を売却し売却代金を回収した後、管理人は、会社管理手続を清算に転換するための手続に移行する可能性が高い。これはイギリスの清算法が会社財産の債権者への配当と、会社解散のメカニズムを提供しているからである。この点、2002年企業法は、会社管理手続に配当に関する条項を新たに導入した<sup>53</sup>。しかし、実際にはこの配当条項は全く利用されていない。会社管理手続の配当規定は、清算手続における配当規定と比べると明確性に欠け、事後に配当手続上の問題で異議が申立てられることを、管理人が嫌うからである。清算人として、実際には会社管理手続で回収した財産を分配し、それが詳細な規定に従って行なわれたことを証明して自らの配当行為を正当化の方が簡単だからである。詳細な規定がない場合、これは難しい作業となる。

後者の場合、会社管理手続自体が、計画案に反対する債権者を拘束させるメカニズムを提供していないことから問題が発生する。会社管理手続において管理人は、甲銀行と計画案について二者契約を結ぶことはできても、乙銀行に計画案を強いることはできない。計画案を債権者全員（本件では甲銀行と乙銀行）に受け入れさせるために、管理人は、計画案に反対する債権者を拘束するメカニズムを有するCVAまたは債務整理計画へと移行する可能性が高いのである。

---

<sup>53</sup> 1986年倒産法スケジュールB1第65条。なお2002年企業法により改正された1986年倒産法第175条により優先債権者は浮動担保権者より優先して弁済を受けるとされ、同法第176A条は浮動担保権者への配当の前に、会社の正味財産の一定割合を無担保権者へ配当すること、その配当は浮動担保権者への配当に優先することを規定した。第176A条の一定割合という発想は、コーク委員会の「10%ファンド」が浮動担保権の対象となる正味財産から除外されて、倒産時には無担保権者に配当されるべきという提言にもとづくものである。この一定割合というのは、固定担保権の対象財産を除外した浮動担保権の対象財産を現金化した正味財産の一定割合という意味である。実際には、正味財産が1万ポンド未満であればその50%、1万ポンド以上であれば最初の1万ポンド部分の50%と1万ポンドを超えて最大限60万ポンドまでの正味財産の20%となる（1986年倒産法（規定事項）命令2003（S I 2003/2097）。なおコーク委員会の詳細については、例えば中島弘雅「イギリスの再建型倒産手続（一）」民商1998、509頁以下参照。

## 第2 会社任意整理手続 ( Company Voluntary Arrangement )

CVAは、少数の反対債権者を拘束するために使われる債権者（株主）と債務者間の和解手続である。この手続の唯一の目的は、この手続に入る前に既に交渉されてきた計画案を有効にすることにある。

### 1 法源

2000年倒産法及び2002年企業法により改定された1986年倒産法である。またこの手続は規則によって補完されている。

### 2 法の由来と目的

#### (1) 歴史

CVA手続は、1986年倒産法によって導入された。これは前述したとおり、少数の計画案に反対する債権者を拘束して、再建計画を実行するための単純な手続として導入された<sup>54</sup>。当時既に、債務整理計画が、債権者と債務者間の債務免除を有効にするメカニズムとして機能していた。実際にも以下で概観するとおりCVAと債務整理計画の手続は相当類似している。ただしCVAは債務整理計画と異なり、効力を発揮するために裁判所の認可を必要としない点に決定的な違いがある。とはいえ、CVAと債務整理計画を米国チャプター11手続などと比較すると、両者とも裁判所の関与の程度が極めて小さいことがわかる。その代わりにCVAと債務整理計画では、反対債権者等を計画案に拘束する手法が少ないこととなる。なお米国チャプター11手続との比較は後で詳述する。

---

<sup>54</sup> なお、1986年倒産法第1条(1)項は、CVAのもとで会社は「債務免除 (composition)」または「債務整理計画 (scheme of arrangement)」を提案することができる」と規定している。二つの言葉は同義語ではない。法律で後者の文言を使用することは混乱を起こしたが、イギリスの商法で規定された債務整理計画 (Scheme of arrangement) でいうところの債務整理計画に言及しているのではないことに注意すべきである。CVAでいう債務整理計画 (債務整理計画) とは債務の免除と放棄以下のものであると判断されており、これは上記の「債務免除 (composition)」とは異なる。IRC v Adam Partners Ltd 参照。

## (2) 目的

前述したように、CVA手続は、比較的単純な、債務者会社と債権者（株主）間の和解手続である。この単純性は、CVAでは複雑になる可能性のある組分けを行わず、無担保権者全員を一つの組の構成員として扱うからである。後述する債務整理計画では組分けの問題が発生する。その代わりCVAでは担保権者または優先債権者に対し、明示の合意なき限り、拘束力を持たない<sup>55</sup>。この単純性が逆にCVAの欠点となることもある。例えば、債務者会社が債権者を組分けしてそれぞれの組を別々に処遇したい場合、あるいは特定の債権者の組とだけ交渉を行いたい場合である。

実務上、CVAの利用が検討されるのは以下の状況があるときである。第1に無担保権者から法定多数の同意が取れるとき、及び第2に次のいずれかの状況にあるとき(i)担保権者、優先債権者が皆無である(ii)会社の再建において、担保権者、優先債権者の権利の変更が不要である(iii)CVA再建計画に「全ての」担保権者、優先債権者が同意して参加するとき、である。またCVAは債務整理計画と比べて、裁判所の関与の度合いも低く（無関与の場合もある）、文書作成作業の負担も軽いため、再建計画案の作成・遂行にかかる労力と費用も低めであるメリットもある。

## 3 手続開始前の交渉

実務上CVAは、計画案に反対する少数の反対債権者権者（株主）に計画（に記載された条項）を強制するために、債務者会社やその管理人（会社管理手続中の場合）が既に計画案の主要な内容を大多数の債権者と交渉済みである状況において、申立てられることが少なからずある。

## 4 手続の開始

CVAは会社管理手続と併用されることが多い。CVAはそれ自体ではモラトリアム（一時停止）を提供しないからである。モラトリアムは債務者会社に息のつける時間を与える長所があるが、他方でそれによっ

---

<sup>55</sup> 1986年倒産法第4条(3)項及び(4)項

て会社の評判は落ちる可能性があるし、費用もかかることからCVAにはモラトリアムは組み込まれなかったのである。ただし2000年倒産法によって、適格な小規模会社にはCVAの計画案が検討される間、モラトリアムのオプションを与えている<sup>56</sup>。

## (1) 会社が会社管理手続または清算中でない場合の手続開始

CVAは、債務者会社が支払不能に陥っているか否かを問わない。会社が会社管理手続または清算中でない場合は、取締役がCVA計画案を会社とその債権者に提示することで、CVAが開始される<sup>57</sup>。CVA計画案では、CVAを実行するか監視するために整理委員(nominee)予定者を特定して裁判所に推薦する<sup>58</sup>。整理委員は、通常は倒産実務家から選ばれる<sup>59</sup>。整理委員の役割は、CVA計画案の投票手続の監視である。

CVA計画案の内容は、既に債権者と実質的に交渉された内容である。實際上、この計画は、債権者交渉と同時に、整理委員予定者である倒産実務家とも事前交渉されている。實際上CVA計画案には、同意された再建計画だけではなく、その計画案を採用することが有利である旨を債権者に納得させる種々の開示情報が含まれている<sup>60</sup>。

CVA計画案の通知を受けて28日以内に計画案を精査した整理委員は、裁判所に報告することが義務づけられている<sup>61</sup>。この報告がない限り、CVA手続を進めることはできない。報告内容は、(i)CVA計画案が同意され実行される合理的な見込みがあるか(ii)CVA計画案を採決する集会を招集すべきか否か(iii)そのような集会の日時と場所である<sup>62</sup>。

---

<sup>56</sup> 1986年倒産法第1(A)条、1986年倒産法スケジュールA1。なお適格な小規模会社について、倉部真由美「イギリスにおける倒産文化のアメリカ化」企業紛争と民事手続法理論(商事法務)644頁以下参照。

<sup>57</sup> 1986年倒産法第4(3)条、第4(4)条。

<sup>58</sup> 1986年倒産法第1条。

<sup>59</sup> 1986年倒産法第1条(2)項。

<sup>60</sup> 2000年倒産法の改正によって国務大臣(Secretary of State)が他の専門家団体を認める道が開かれたが、実務上は使われていない。

<sup>61</sup> 規則第1.3条(2)項。実際にはCVA提案は、事業再生の合意条件以外の多くの詳細を含む。例えば、会社に関する一連の必要な開示情報を含み、提案の価値を債権者が評価できるようになっている。

<sup>62</sup> 1986年倒産法第1条乃至第3条。同法で想定される手順では、取締役がCVA計画案を整理委員に通知し、そして整理委員に、計画案の条件と会社業務の明細が記載された文書を提出する。この「通知」が計画案の正式な提出によって成立するのか、あるいは別途事前のコミュニケーションでも通知の要件を満たすのかは不明であるが、提案受領から通知の28日がカウントされるので、前者を意図したように考えられる。

<sup>63</sup> 1986年倒産法第2条(2)項。

報告事項や手続開始については、裁判所の許可は不要である。整理委員が、裁判所に対し上記報告後、計画案決議のための集会を招集する<sup>63</sup>。集会招集手続は後述する。

## (2) 会社が既に会社管理手続または清算中である場合の手続開始

会社が既に会社管理手続または清算中である場合、CVAを開始するのはさらに簡単である。会社管理手続が先行すれば管理人が、清算手続が先行した場合には清算人がCVAの申立をできる<sup>64</sup>。この場合には、整理委員（通常、以前の管理人または清算人がその職に就く。）は、報告書を裁判所に提出する必要がない<sup>65</sup>。整理委員は直ちにCVA計画案決議のための集会を招集する。

## 5 手続開始の効果

### (1) 裁判所の関与の程度

整理委員が報告書を裁判所に提出する必要があるが、それ以外のCVAに対する裁判所の関与は非常に限定的である。集会の招集、投票に裁判所の同意は不要であるし、法定多数の同意が獲得できた場合にも裁判所の許可なくCVA計画は効力を有する。ただし裁判所は依然として管轄権自体は維持し、不当な不利益または重大な手続上の瑕疵に関する当事者の申立や会社がCVA計画の条件（仮にそのような条件が承認されていれば）にしたがって業務遂行をしなかった場合、関係当事者からの異議申立を審理する<sup>66</sup>。

---

<sup>63</sup> 1986年倒産法第3条(1)項。

<sup>64</sup> 1986年倒産法第1条(3)項。

<sup>65</sup> 1986年倒産法第2条(1)項。

<sup>66</sup> 1986年倒産法第4条(A)(3)項乃至(A)(6)項、第6条及び第7条。

## ( 2 ) 第三者関与の程度

全てのCVAで、倒産実務家（その他許可された第三者）が選任される。通常、この第三者は二つの役割を果たす。まず「整理委員」として、債権者がCVA計画案に投票する手続を主催する。このCVA計画案が法定多数の賛成で債権者から承認されると、この倒産実務家は「監督委員」（supervisor）となる。この監督委員の権限と義務は、監督委員の具体的役割がCVA計画で規定されるため事件ごとに異なるが、一般的には承認されたCVA計画にしたがって債務者会社が義務の履行をすることを監督する<sup>67</sup>。同じ倒産実務家が第三者として任命されるのであるが、会社管理手続の管理人とは異なり、CVAの監督委員の役割はかなり限定的であり、主に監視または監督のみを行う。監督委員は、会社の経営をしたり事業のリストラを行う責務は負わされていない。

## ( 3 ) 手続の特徴

ここで招集されるのは、無担保権者の債権者集会と、株主総会である<sup>68</sup>。債権者集会には、会社が債権と住所を把握している債権者が招集される。整理委員は、これらの債権者に、集会の告知、CVA計画案、会社の業務の詳細及び計画案に対する整理委員のコメントを送付する。通常、集会の告知がされた日から14日以上28日以内の範囲の日時で集会は開催される<sup>69</sup>。

## ( 4 ) 手続の終結

債権者と株主はそれぞれの集会でこの計画に賛成するか、修正付で賛成するかを決定する<sup>70</sup>。CVA計画は、債権者集会に参加し投票した債権者の債権額75%以上の賛成で可決される<sup>71</sup>。債務整理計画と異なり、債権者の頭数要件はない。またCVA計画は、株主総会に出席し投票した

---

<sup>67</sup> 例えば、CVA計画が債権者債務者間でDESを計画していた場合、監督委員は債務者会社が適切な株式を発行すること及び計画により再構築された債務の支払をつつがなく履行することをモニターする。監督委員は、債務者会社が計画内容の遂行を怠った場合、裁判所に報告する。

<sup>68</sup> 1986年倒産法第3条、規則第1.9条。

<sup>69</sup> 規則第1.9条1項、同第1.11条1項。

<sup>70</sup> 1986年倒産法第4条1項。

<sup>71</sup> 1986年倒産法第4条1項、規則第1.19条。

株主の、株式額で過半数の賛成で可決される<sup>72</sup>。債権者集会と株主総会が同一の日時・場所で行われる場合、債権者集会が株主総会より先に開催される<sup>73</sup>。計画案は、優先債務の弁済を無担保権者よりも優先させるものでなくてはならない<sup>74</sup>。

両集会で可決されると、CVA計画は債権者、株主に対して拘束力を持ち、この拘束力は、実際には投票をしなくても投票権限を持っていた債権者・株主、招集通知の送付を受けなかったが受けたならば投票権限を有したであろう債権者・株主まで拘束する。集会の通知を受領しなかった債権者は、同等の処遇を受ける権利を有し、それを知った日から28日以内にCVAの効果に異議を申立てることができる<sup>75</sup>。

仮に債権者集会は可決したが、株主総会は否決した場合、債権者集会の意向が原則として尊重される。異議のある株主は28日以内に裁判所に異議申立ができ、裁判所には広い裁量の余地がある<sup>76</sup>。ただし株主総会で否決され債権者集会で承認された計画によっても、不服のある株主らが以前から保有する株式を、例えばDESを完了させる手段として、剥奪することは認められない。

承認されたCVA計画は直ちに発効し、この時点で整理委員は「監督委員」として選任される。集会の議長を務めた整理委員は、会議終了後4日以内に裁判所宛に、投票の結果報告のための第2報告書を提出する<sup>77</sup>。もちろんこの報告書の提出によって裁判所が決議を審理するわけでもな

---

<sup>72</sup> 規則第1.20条。

<sup>73</sup> 規則第1.13条3項。

<sup>74</sup> 1986年倒産法第4条4項。

<sup>75</sup> 1986年倒産法第5条1項、第5条2項、及び第6条2(aa)項。実際には、このような異議申立は稀である。裁判所は、異議申立人である債権者が、通知を受領していればCVA計画案の投票結果が異なっていたかどうかという視点から、CVAの効果に対する異議を分析する傾向がある。つまり、通知を受領しなかった少数債権者からの申出によって裁判所が承認されたCVA計画を覆す判断を下す可能性は低い。

制定当時のCVAは、計画案の通知を受領し、債権者集会で投票権をもつ債権者のみが計画に拘束された。2000年倒産法による改正により、現在ではCVA計画が承認されると、計画案を受領し債権者集会で投票権を有する債権者のみならず、通知を受領していれば投票権を持ったであろう債権者までに拘束力が広がった。2000年倒産法スケジュール2第6条。

<sup>76</sup> 1986年倒産法第4A条。2000年倒産法の改正で1986年倒産法に第4A条が加わった。本条項によるとCVA計画案を承認できるのは、債権者集会および株主総会双方が賛成した場合、または(裁判所からの命令に服するが)債権者集会が賛成した場合である。債権者集会と株主総会が異なる決定をした場合、株主は裁判所に申請(apply)できる(第4A条3項)。また債権者集会で決定がされた日から28日後以降の申請あるいは同決定日の後で株主会議の決定がされた場合の申請は無効であると規定されている(第4A条4項)。かかる申請に対し裁判所は、株主総会の決定を維持する命令または自ら適当であると判断する命令を下せる(第4A条6項)。

<sup>77</sup> 規則第1.24条3項。

く、監督委員の権限行使について裁判所の認可を求める必要もない。もちろん監督委員は、CVAで問題となったことについて裁判所から教示を受けることはできるし、債権者も監督委員の権限行使について異議申立てできる<sup>78</sup>。CVA終了時には、監督委員は28日以内に、株主と債権者に最終報告書を提出し、裁判所および登記官には写しを提出する<sup>79</sup>。

---

<sup>78</sup>1986年倒産法第7条3項及び4項

<sup>79</sup>規則第1.29条。

### 第3 債務整理計画

債務整理計画は、債権者（株主）あるいは組分けしたその各組が債務者会社と和解手続を行い、少数の反対債権者等に対し、その債務整理計画を強制する手続である<sup>80</sup>。

#### 1 法源

債務整理計画は1985年会社法（Company Act 1985）に制定されているが、その条項が短いため、債務整理計画の手続の大半は、判決と先例に基づくコモンローによって運用されている。

#### 2 法の由来と目的

債務整理計画は倒産手続ではなく、この手続を利用するために会社が支払不能である必要はない。債務整理計画は会社再編、合併、買収等の倒産以外の場で利用されることも多い。この債務整理計画は、CVAの制定以前から存在しており、ある程度の裁判所の関与が予定されている。この裁判所の関与の程度は、米国のチャプター11手続ほど広範ではないが、CVAよりも広範である。

CVAと債務整理計画の主な相違点は、債権者等の利害関係人の分類方法である。債務整理計画では、影響を受ける当事者が異なる権利（right, 利益 interests ではなく）を有する場合には組分けが必要となる<sup>81</sup>。次に、債務整理計画は全ての無担保債権者と株主を一体として処遇する必要はないが、その代わりにこれらの当事者から構成される一部の組のみをリストラ（事業再生）することができる。

---

<sup>80</sup> 1985年会社法第425条。本稿では、株主ではなく、主として債権者の権利に焦点を当てた。

<sup>81</sup> *Re BTR plc* [1999]参照。クラス分けが利益に基づかず権利に基づくとの判断は、その後も裁判所によって認められている。当事者各々の権利が、共通の利益を有しているため互いに相談できる程類似していれば、別個の組に分ける必要はない。*Re Hawk Insurance Company Limited* [2001]事件。High Court Practice Statement dated 15 April 2002 on the procedure to be followed in a s.425 Companies Act 1985 procedure 参照。*Re Telewest Communication plc* [2004]事件では、イギリスポンド社債権者が米国社債権者と異なる組か否かの判断において、それは会社に対するそれぞれの権利の類似性によるものであり、権利から派生する利益によるのではないとしている。

組分けを正確に実施するのは申立人の責任である。債務整理計画の開始申立に関する最初の審問において、裁判所は誰がどの組に分類されるべきかについて確定的には判断しない。そのため後日裁判所が、債務整理計画における組分けが不適當であったと判断した場合には、債務整理計画に要した労力と費用が無駄になる<sup>82</sup>。ただし最近の事件で、高等法院は、提案された組分けが妥当であるか否かについて第1回の審問の段階で決めることが適切であるとの判断を下している<sup>83</sup>。

しかしこの組分けが極めて有用であることもある。例えば、他の債権者には全く影響を与えずに、無担保の社債権者と債務整理計画を実行することができる。これはCVAではできないことである。したがって、どの債権者を再建計画に組み入れたいのか、入れたくないのかという観点から、債務整理計画かCVAが手続選択されるのである。

### 3 手続開始前の交渉

債務整理計画案は、CVA同様、債務整理計画の手続申立を行う前に策定され、その中の重要な条件は会社と主要債権者との間で事前合意されていることが通常である。したがって実務上、手続申立前の交渉は網羅的に行われている。

### 4 手続の開始

債務整理計画の手続開始の申立は、通常、債務者会社が裁判所へ行う。他に債権者と株主が申立権を有する<sup>84</sup>。申立には通常、債務整理計画文書（Scheme document）とその説明書が含まれる。ところがこの説明書にどのような事項が記載される必要があるかについて法文上詳細な規定がない。法が説明書に何を求めているか、何を記載すれば適法であるのかが不明なのである。そのため申立人は、いわゆる「漏れ」「記載不備」をなくすために、非常に長い説明書を作成している。そのため制定法に

---

<sup>82</sup> 後日、裁判所が組分けを不適切であるとする判断する危険は、債務整理計画につきものである。裁判所同様、債権者と株主は常に最終審問で組分けに関して異議申立が可能であるからである。

<sup>83</sup> *Re Equitable Life Assurance Society* [2001]参照。

<sup>84</sup> 1985年会社法第425条1項。

明示された情報が記載されれば足りるCVAの文書と比べ、文書作成のため多額の費用が嵩むのである。

申立において裁判所の許可を求める事項は、債務整理計画によって影響を受ける債権者および株主に債務整理計画を通知すること、債務整理計画の投票のための集会を開催することである。裁判所での第1回審問において申立を許可するか否かが決定される。歴史的には、ほとんどの場合、裁判所はこの時点では深く分析することなく申立を許可している<sup>85</sup>。

## 5 手続開始の効果

### (1) 裁判所の関与の程度

債務整理計画における裁判所の関与の程度は、CVAよりも大きい。ここでは裁判所は2段階で関与する。第1に債務整理計画の手続開始を許可し、第2に債権者集会後最終的に債務整理計画そのものを認可する。債務整理計画を認可するか否かの判断にあたって、裁判所は(i)債務整理計画の承認が妥当であるか(ii)債権者集会に参加する者により各組が正当に代表され、可決要件である法定の過半数が誠意をもって行動したか(iii)通知、会議開催、説明文書、投票などが法律の規定に則り実行されたか、を調査する<sup>86</sup>。

### (2) 第三者関与の程度

債務整理計画では、投票手続を監督する第三者は必要ない。ただし、一部の債務整理計画では、債務整理計画案が承認後、債務整理計画に基づく会社の債務履行を監督する「監督者(supervisor)」を任命することがある。この監督者の義務は債務整理計画に規定される。債務整理計画の監督者は、免許を有する倒産実務家である必要は必ずしもないが、通常は倒産実務家から選ばれている。

---

<sup>85</sup> 前述のように、時間と費用の無駄を避けるために、裁判所は第1回の審問で組分けの問題の分析をする方向にあるが、この段階での問題分析はあくまでも示唆的なものであり、後日の異議申し立てを防ぐものではない。

<sup>86</sup> 1985年会社法第425条及び*Re Anglo-continental Supply Co. Ltd* [1922]参照。

### ( 3 ) 手続の特徴

CVA同様、債務整理計画が承認されるまでの実際の手続はそれほど多くない。自動停止効もないし、会社を経営する第三者も任命されない。手続としては単純に、債権者集会等の招集、および債権者等によって承認された債務整理計画案の裁判所の認可だけである。詳説すると、手続は、商事裁判所（Companies Court、高等法院の衡平法部の一部）で発行される請求書式を使って、債務整理計画に関する集会を開催する許可を求めることから始まる。これには取締役（場合によっては管理人または清算人）からの証人陳述書（supporting witness statement）、説明文書と債務整理計画案が添付される。裁判所登記官は通常、各組の集会開催の命令書と通知書を作成し、この手続の公告と委任状もこの段階で登記官によって承認される。債権者には少なくとも21日前に通知が送付され、その後、該当する組の集会が開催される。

### ( 4 ) 手続の終結

集会が開催されると、全ての債権者の組が承認しないと、手続を継続することはできない。ただしその組が清算中の会社財産に関心を持たない場合は別である<sup>87</sup>。債権者（または株主）の各組からの承認を得る要件は、出席して投票した債権者（株主）の過半数の頭数および債権額の4分の3の賛成である。承認投票を得た後、債務整理計画はさらに裁判所からの認可を受けなければならない。

債務整理計画に反対する債権者は、認可のための裁判所での審問において、債務整理計画が不合理である、不平等である、組分けが違法である、手続に瑕疵がある、債務整理計画は不要である等の根拠に基づき異議を申立てることができる。債権者から承認を受け、裁判所から認可も受けた後、債務整理計画は債権者全員（または関係する債権者の組）および会社を拘束する。拘束を受ける者には、債務整理計画に反対した者も含まれるし、（仮に通知を受け取っていない場合でさえ）債務整理計画を投票する集会に出席しなかった者も含まれる。

債務整理計画の内容は事案によって異なる。倒産との関係では、DESを行い、会社の債務の猶予を受けるために債務整理計画は多々利用される。また債務者会社が保険会社である場合のように多数の債権者が関わっており、債権の数とその性質の判断に時間を要する場合にも利用さ

---

<sup>87</sup> 1985年会社法第425条(2)項。

れる<sup>88</sup>。また前述したように、債務整理計画は、社内再編、合併、買収、または支払不能に陥っていない保険ブローカーの解散などのような、倒産以外の分野でもよく利用される。

---

<sup>88</sup> 保険および再保険に係る債務整理計画は大きく3つのカテゴリーに分けられる。(i) 偶発債務および不確定債務を含んだ負債を見積る仕組みが含まれた契約打切型または価値評価型の債務整理計画、(ii) 会社の事業を縮小し、請求債権を認める現状維持型債務整理計画、あるいは(iii) 上記(i)と(ii)のハイブリッド型債務整理計画。

## 第2節 フランスにおける事業再生に関する法律と実務の概要

窮境にある会社に対処するため、フランス法は破産手続と予防手続という2つの異なる手続を用意している。このうち破産手続は裁判所において行われる手続であり、裁判上の更生手続 (*Redressement Judiciaire*) と裁判上の清算手続 (*Liquidation Judiciaire*) に分かれる。実際には、更生手続の選択肢もあるが、破産に至ったケースのおよそ90%から95%で、元の会社は清算されている。したがってフランスの破産手続は、事業再生の実務を研究するためにはあまり有益ではないかも知れない。むしろフランスで成功した事業再生の多くは、裁判所の関与の度合いが必要最小限度にとどまる、予防手続のもとで生じてきた。そのため本稿でもこの予防手続を中心に論ずる。フランス現行法の下で予防手続には、特別管理人による手続 (*Mandat ad hoc*) と調停手続 (*Règlement amiable*) の2種類がある。この調停手続は、後述する最近のフランス法改正に基づき「調停手続」 (*Conciliation*) へと名称変更される。またこの改正により近々第3の予防手続である保護手続 (*Sauvegarde*) が追加される。裁判所の関与の程度、第三者の役割、事業のリストラや財務のリストラが課される程度は、この予防手続の種類によって異なってくる。

ところで破産手続に関するフランスの現行法は、事業の法的強制清算に関する、1985年1月25日付の法律番号85 - 98 (以下「1985年法」という。) であり、それは、1985年12月27日の法令番号85 - 1389によって完成した。1985年法の規定は、1994年および1999年に改正され、最近フランス商法の第 部第620条1項乃至第628条3項に規定された。予防手続は、1984年3月1日付の法律番号84 - 148 (以下「1984年法」という。) に規定された。この1984年法の規定は、1994年に改正されたのち、最近フランス商法の第 部の第611条1項乃至第612条5項に規定された。

今年2005年7月に同月26日付の法律番号2005 - 845が、フランス議会を通過した (以下「2005年法」という。)<sup>89</sup>。2005年法の主たる目的は、会社の窮境をできるだけ早期に発見してその解決を図ることを奨励することであり、破産手続と予防手続の両方が改正された。これに対応して、当事者が様々な予防手続をより早い段階で上手

---

<sup>89</sup> 2005年法 (フランス語) のコピーは以下のウェブリンクにて入手可能である。  
<http://www.legifrance.gouv.fr/WAspad/UnTexteDeJorf?numjo=JUSX0400017L>

に利用することが期待されている<sup>90</sup>。事実、1984年法に基づく予防手続も、その目的は会社の窮境をできるだけ早期に認識して解決を図ることを奨励するというものであった。歴史的に、倒産会社や窮境にある会社に対するフランス国内の態度は非常に冷やかである。そのため会社の経営陣が自社の窮境を早期発見したり、窮境を認識することが遅れた。予防手続は、実際に破産したというレッテルを貼られずに早期にこの認識を行うためのメカニズムとして法定された。フランスの専門家の多くは、予防手続を破産手続と見なしておらず、それゆえ関係当事者が進んで同手続を利用するようになった。その意味で予防手続は成功であったと多くの専門家が信じている。またフランス法の特徴の一つは、フランス法が一般的に労働者の権利を保護すべく制定されていることであり、事実、事業再生自体も事業価値を最大化（それによって債権者への配当を最大化）するための手段というよりも、労働者の雇用を保全するための手段と考えられている<sup>91</sup>。

2005年法では以下の3点が大きく改正された。第1に調停手続（*conciliation*）の手続過程である<sup>92</sup>。第2に新たな予防手続である保護手続を新たに規定した<sup>93</sup>。重要なことは、保護手続は、窮境にある会社がまだ債務超過に陥っていない場合に、更生手続のように作用すべく制度設計されており、したがって改正条項の多くが、現行の更生手続の条項に対する改正という形となっていることである。第3に破産に特有の条項（更生手続であれ、清算と関連したものであれ）を、フランス商法第631条1項から第644条6項に移動させた。そして同法は、倒産手続において事前の予防手続をより尊重するように上記条項を改正している。これらの改正は以下に詳説する。

---

<sup>90</sup> 2005年法は、2006年1月1日から施行予定である。しかし施行日以前に開始された手続には適用されない（2005年法第190条及び第191条）。

<sup>91</sup> この目的に関する序列付けがうまく作用するのは、一般的に、このような要因になじみのあるフランスの金融機関だけが債権者である事業再生事件においてである。逆にいうと外国の金融機関は、後の破産手続または予防手続において債権者への配当のために事業価値の最大化を第1順位としないフランスのような国における貸出を渋る傾向にある。

<sup>92</sup> 第611条及び第612条。

<sup>93</sup> 第620条1項乃至第627条4項。

## 第1 特別管理人による手続 (*Mandat ad hoc*)

### 1 法源

特別管理人による手続は、元来裁判所の実務として発展してきた。ある意味では、1984年法において、商事裁判所裁判官が、(調停者以外の)特別代表を任命し、その者の義務を裁判所が決定していたので、このプロセスを制度として導入したといえる<sup>94</sup>。2005年法は、法文の文言を若干改正して、裁判所が選任できるのは特別整理委員 (*ad hoc nominee*) としたが、特別管理人による手続に実質的な変更は生じないと考えられている<sup>95</sup>。

### 2 法の由来と目的

特別管理人による手続に関しては条文がほとんど存在しない。それが逆にこの手続に柔軟性を与え、債務者会社と債権者(特に主要債権者)間の事業再生の条件交渉を取り持つことをこの手続で意図している特徴を浮かびあがらせる。この柔軟性は、特別管理人による手続で事業再生の条件を実行できるのは、当事者間の任意の契約にもとづくことから生じている。つまり特別管理人による手続の主要な特徴は、窮境にある会社とその主要債権者との間での事業再生に向けた合意を、特別管理人が調停してとりまとめる点にある。

實際上、特別管理人による手続は、若干正式な手続である調停手続へと移行することを予定しており、それに先行する手続として発展してきた。後述するように、調停手続では反対する当事者の権利に影響を与えることができ、また事業再生の条件に対して裁判所の承認を取得できる。しかし、これまで調停手続は、最長4ヶ月の期間内に完了することが求められていた。この期間は2005年法によって5ヶ月に延長されることになる<sup>96</sup>が、特別管理人による手続は、このような期間制限がまったく

<sup>94</sup> 商法第611条3項(現行法)。ほとんどの場合、第611条1項乃至第612条5項までは、調停手続 (*règlement amiable*) に適用され、特別管理人による手続は主として裁判所の実務に従って行われている。この点参考になる文献として小杉丈夫「日本人から見たフランス倒産法の実務」金融法務事情 1451号 21頁以下、同「フランスにおける倒産予防手続の実務」国際商事法務 Vol.26, No.3, 253頁以下、高木新二郎(文献紹介)「Richard L. Koral and Marie-Christine Sordino, The New Bankruptcy Reorganization Law in France: Ten Years later」比較法雑誌第31巻第3号、385頁以下等。

<sup>95</sup> 商法第611条3項(2005年法)。

<sup>96</sup> 商法第611条6項(2005年法)。

ないというメリットを有する。当事者は、事業再生の条件交渉をするために特別管理人による手続を利用して、その後交渉が妥結したら、この条件実行を確実にする目的で調停手続を開始してきた。このような実務は2005年法施行後も同様である可能性が高い。

### 3 手続開始前の交渉

交渉における戦略は会社やそのおかれた状況に応じて異なるが、特別管理人による手続自体は、調停による交渉そのものであるから、特別管理人による手続の開始前に事業再生の条件交渉をする必要はない。特別管理人を任命するか否かの選択は、通常、会社がその主要債権者からの程度の信頼を得ているかによる。つまり会社経営陣に対する債権者の信頼が損なわれた場合には、特別管理人が任命されれば、協議が合法的であるとの雰囲気を与えることができ、債権者が交渉へ参加することを促しやすい。

### 4 手続の開始

2005年法施行後には、商法第611条3項に基づき、会社は裁判所、通常は商事裁判所 (*Tribunal de commerce*) に、特別管理人の任命を請求することができる<sup>97</sup>。現行法の下では、誰が裁判所に請求できるかについては規定がないが、実務上これまでは債務者会社である場合が普通であった。もちろん商事裁判所が職権で手続の開始を命じる権能を有してきた。しかしフランスの専門家によると、特別管理人による手続は、債務者が開始申立をした場合が最も効果的であるとのことであった。理由は、会社の現況について最も早く把握できるのは商業裁判所ではなくその会社自身であり、債務者会社が自ら開始申立した場合と比べて、裁判所が職権で特別管理人手続を開始する場合には窮境な状態が進んでおり状況を好転させることが困難であることが多いからである。もっとも歴史的には、かかる任命が許されるのは、窮境にある債務者会社が債務

---

<sup>97</sup> 厳密には、商法第611条3項(2005年法)は、「会社の法定代理人」がかかる要求を行うことができる」と述べている。また商法第611条1項乃至第612条5項に基づき、会社は財務報告書を作成しなければならず、会社の監査人はどこに問題が存在するかについての報告を商事裁判所に対して行う必要がある。

超過に陥っていない場合のみであり、この実務は今後も維持されることが予想される<sup>98</sup>。

この特別管理人は商業裁判所裁判長の裁量で任命され、その義務も任命時に決定される。この義務に含まれるのは、例えば、事業再生の手法を編み出すために債務者会社の事業や財務状況を調査したり、関係当事者に事業再生の条件を提案したりそのための調停を行ったり、手続の進展を裁判所に逐次報告することなどがある。

## 5 手続開始の効果

### (1) 裁判所の関与の程度

特別管理人の任命によって、実際上は、特別管理人による手続への裁判所の関与は終了する。この手続は、調停者たる特別管理人の協力を得て、会社と主要債権者とが行う私的整理の交渉であることを想起すべきである。しかし裁判所は、前述のとおり特別管理人に、交渉の進展および事業再生の成功の可能性について逐次報告するよう命令できるし、実際にも通常はそのように命令している。裁判所は、交渉においては正式な役割を持たないが、交渉を監視することで当事者（特に債権者）に対し、事実上あるいは社会的な意味での圧力をかけている点に特徴があり、この点は後述する。

### (2) 第三者の関与の程度

前述のとおり、あらゆる特別管理人による手続は、第三者である特別管理人の任命を伴う<sup>99</sup>。しかし、この第三者は、実際上の権限を持たず、債務者である会社を経営することもなく、会社財産を処分する権限も持たない。また、反対債権者を事業再生の条件によって一方的に拘束する

---

<sup>98</sup> フランス法の下で債務超過とは、通常、流動負債に対して十分な流動財産がないこと（*cessation des paiements*）と解釈される。負債が支払不能テストと関連づけられるため、債権者から債務者への実際の支払要求が必要かどうかについて判例も含めた論争があった。しかし2005年法の下では支払要求は不要であると理解される。

<sup>99</sup> 第三者が調停者、管理人または清算人となる資格については後述する。特別管理人は、必ずしもかかる資格を有する必要はないが、実務上は、特別管理人として選ばれた者は資格を有している。

権限もない。特別管理人の主たる役割は、会社と主要債権者との間で、事業再生の条件を交渉する場を提供し調停者として行動することである。その場合、関係当事者に対し、事業再生のいくつかの手法・方策を提示する場合もある。

多くの場合、特別管理人は商事裁判所裁判官と継続して協議を行っている。この事実が債権者をして、特別管理人が裁判官に当該債権者に関する不利な報告をしているのではとの脅威を与えることとなり、債権者を事業再生に協力する方向へと導くのである。この実務上の権限は、後述する調停手続における調停者にもあてはまる。

### ( 3 ) 手続の特徴

特別管理人による手続は、債権者の法的措置に対する自動停止効を含むものではない。むしろそれは、純粹に自発的な事業再生のメカニズムである。特別管理人は、債務者会社の経営には関与しないから事業のリストラを積極的に実行していく可能性は低い。つまりイギリスにおける管理人とは異なり、特別管理人が、会社の部門の閉鎖や労働者の解雇のようなコスト削減策を考慮する可能性は低いということである。事実、事業部門の閉鎖のような活動は、たとえそれが企業価値を高めるとしても、フランスの事業再生の一般目標に反するであろう。もちろん、会社自体がかかる措置をとることはできる。しかし、フランスには、世界的にみても最も厚く労働者を保護する規定があり、倒産法がこれを変更する可能性はあるものの、予防手続の開始によって、これらの労働者寄りの規則が変更されることはない。雇用条件が会社の存続にとってあまりに高くつく場合には、特別管理人は、組合幹部や労働者の代表に交渉への参加を促す。

特別管理人による手続は、契約（合意）に基づいて事業再生を実施していくことから、そのプロセスに正式な要件は何もない。事業再生の条件交渉の対象となる「主要な」債権者とはどの債権者であるのかについても決まりはない。むしろ特別管理人、債務者会社、手続参加している債権者が話し合って、どの債権者をこの手続に参加させるのが適当であるかを決定する。もちろんこの手続では、明示的に同意する債権者のみが事業再生の条件に拘束される。そのため窮境にある会社が、特定の債務のリストラまたは契約条件の変更をしなければ存続できない場合には、かかる債務の債権者や契約の相手方に交渉への参加を求める。もちろん参加を求められた債権者は参加を断ることもできる。しかし、フランスにおいて破産手続が清算に陥る割合が高いこと及び特別管理人による手続がこの最悪のシナリオを避けることを意図していることから、手続参

加を求められたほとんどの債権者は、実際には手続に参加することを選択している<sup>100</sup>。

正式な形式もなく、裁判所の関与も（特別管理人選任後は）欠如しているにもかかわらず、特別管理人による手続は、しばしばかなりの時間がかかる。専門家によると1ヶ月から1年程度の場合もあるが、極端な場合には2年かかることもあるそうである。しかし、これは交渉の手法や事案の複雑さによってもかなり影響されるので、一概に長短は論じられない。

同様に、最終的に合意した事業再生の条件がどのようなものでなければならぬという枠組みもない。一般的に言えば、取引債権者よりも金融債権者が、この交渉に参加する傾向がある。しかし債務者会社の規模が大きくなれば、取引債権者も含まれる可能性が高い。事業再生の条件も、債権者の回収を行うために、たとえば債権と交換に会社財産を交付するとか、DESを実行するとか、会社を売却し事業自体は買主のもとで存続させるとか様々な解決法が考えられるが、これも案件の性質による<sup>101</sup>。

この手続で唯一の要件は、手続自体の秘密を保持して、関係者間の話し合いだけに限定するというものである<sup>102</sup>。それ故、参加を要請されない債権者は、この手続の下で事業再生へ向けた交渉がなされていることすら知る由はない。

また債務者会社は、参加した債権者が明示的に同意した場合を除き、支払期日には債務の支払を継続することとなる。かかる観点からも、小規模な売掛金債権者のように手続に関与しない債権者は、特別管理人の手続が行われていることに気づかないのである。

#### （４）手続の終結

---

<sup>100</sup> しかし、この一般的ルールには例外がある。調停手続に関する章において後述するが、フランスにおける貸出人の法的責任問題によって、既存の（および将来の潜在的な）金融機関が交渉に参加することをためらう可能性がある。

<sup>101</sup> フランスの銀行は、国の規制との関係で株式を受領することを好まないため、DESは簡単には行われない。しかし、例えば銀行の持つ債権と交換する対象を、議決権のない株式（またはその他貸借対照表上、債務とみなされないもの）とするなどして、何らかの創造的解決策を見つけることは可能である。

<sup>102</sup> 合意された事業再生の条件が、債務者の財産の売却を伴う場合には例外が認められる。

特別管理人の下で交渉された事業再生の条件は、契約を締結した当事者間でのみ実行可能である。その他の債権者等の利害関係人は、当該契約に拘束されない。特別管理人の支援を得て締結された合意事項が、裁判所で認可される手続はない。もっとも、特別管理人による手続はそれ自体で完結するのではなく、それ以後の調停手続への先行手続としての役割を果たすことは前述の通りである。調停手続においては、より正式な裁判所の認可手続を伴うからである。

## 第2 調停手続 (*Règlement amiable, Conciliation*)

### 1 法源

前述のとおり、調停手続は、フランス商法第611条1項から第612条5項に規定されている。2005年法は適用条項の番号を変更するが、調停手続自体は引き続き同法第611条および第612条に規定されている。

### 2 法の由来と目的

特別管理人による手続同様、調停手続も会社の窮境を早期に発見してその解決を図るために発展してきた。また、特別管理人による手続と同様、調停手続は、債務者会社と主要債権者との間で、合意に基づく事業再生を調停する第三者（調停者 *conciliateurs*）の助力を受けて、窮境にある会社の、迅速かつ秘密裏の事業再生を目的とする予防的な手続である<sup>103</sup>。

特別管理人による手続と調停手続との間の主要な差異は、裁判所の関与の度合いが、調停手続の方が若干大きいことである。また調停手続は、特別管理人による手続よりもより多くの問題を取扱うことが許されている<sup>104</sup>。例えば、調停手続では、事業再生の条件に同意しない利害関係人の権利に変更を加えることも可能である。さらに後述するように、2005年法施行後には、調停手続で、裁判所の許可を受けた場合には、融資による貸金債権が優先性をもつことが可能となる。

---

<sup>103</sup> 本稿で述べられているフランスの各手続においては、第三者である専門家を任命することが予定されている。かかる第三者として任命を受ける資格は概要以下のとおりである。破産手続に関して、管理人または清算人となる資格を有している者が約400名が存在する。このうち、実際に管理人の資格を持つのはわずく100名程度である。このような資格を受けるための通常の過程は以下の通りである。(i) トレーニング・プログラムに入るための試験に合格し(ii) 少なくとも4年間のトレーニングを経て(iii) トレーニング・プログラムを卒業するための試験に合格する。通常、調停者として任命されるのは(i) 5年以上職務を離れていた元裁判官または(ii) 管理人としての資格を有する者のいずれかである。

<sup>104</sup> 従来、特別管理人の手続では認められないが、調停手続では認められた事柄の一つとして、債権者が何らかの法的な手続を採った場合に、その手続に対する保全措置（自動停止ではなく差止手続）を裁判所に申立てられることがあった。2005年法は、新たに導入した保護手続が使われることを期待し、この差止による保全措置を廃止した。

### 3 手続開始前の交渉

特別管理人による手続同様、交渉のための戦略は、その会社ごとに異なる。しかし、調停手続では、会社とその主要債権者との間である程度の事前交渉を経てから手続が開始されることが比較的多い。調停手続は、特別管理人による手続により開始された事業再生を完了させる目的で開始されることもよくある。

### 4 手続の開始

調停手続は、債務者会社が、その開始を裁判所、通常は商事裁判所に申立てることによって開始される。申立時には、財務的、経済的、および社会的（例えば労使関係）に会社が抱えている問題を記した文書および資金需要（場合によっては、かかる資金需要に対処する手段）を説明した文書を併せて提出する<sup>105</sup>。

これまで調停手続開始の申立をするためには、債務者会社が経済的または財務上の苦境にはあるが、債務超過に陥っていない必要があった<sup>106</sup>。ところが2005年法は、調停手続を開始できる期間を拡大した。現行の期間は、債務超過に陥ってはいないが、財務上の困難（実際に存在しない場合でも）が予測できる時点から開始申立が可能であるが、2005年法では会社が債務超過に陥ってから45日後まで申立が可能となる<sup>107</sup>。

<sup>105</sup> 商法第611条3項（現行法）及び同法第611条6項（2005年法）。

<sup>106</sup> 商法第611条3項（現行法）。なお債務超過概念につき注98参照。

<sup>107</sup> 商法第611条4項（2005年法）。調停手続が開始期間を拡大したことの是非については、フランスの専門家でも意見が分かれる。財務上の困難が「予測できる」場合に手続申立ができるように拡大したことに関しては、当事者が窮境をできる限り早期に認識することに役立つ点では意見の相違はない。しかし、手続を開始できる可能な時点として債務超過を含めることには異論がある。債務者が調停手続を選択することを逆に敬遠させる危惧があるからである。つまり、フランスでは、倒産に対する嫌悪（すなわち支払不能に陥った会社への嫌悪）があり、調停手続が債務超過と関連づけられると魅力がなくなる危惧がある。

もっとも、フランスの予防手続は債務者会社が予防手続の期間中に債務超過に陥った場合に正式な破産手続へ移行されることから、予防手続自体の意味がなくなるという指摘が従来専門家によってなされていた。そこでこの指摘に対応するために、2005年法では債務超過に陥った会社にも依然として調停手続の利用が許容されることとなったという背景事情もある。ところが前述のとおり、適用範囲の拡大が、調停手続の改善ではなく、むしろ弊害になる可能性を指摘する声が専門家から出てきたわけである。

調停申立がなされた場合、裁判所は、会社の経済的、社会的、財務的な状態を調査する広範な権限を持つ。場合によっては会社の現況を評価する専門家を任命することもでき、会社の取引銀行・金融機関から情報を取得することもできる<sup>108</sup>。特別管理人の手續が先行している場合にはこの特別管理人から報告書を既に受領している場合もある。

調停手續は、裁判所が調停者を任命することで開始される。この調停者には、裁判所がこれまでに取得した当該債務者会社の情報が提供される。特別管理人による手續が先行した場合、特別管理人であった者がしばしば調停者として任命される。

## 5 手續開始の効果

### (1) 裁判所の関与の程度

一般的に、調停手續は、特別管理人による手續と類似している。その手續は、主として債務者会社と主要債権者との間の私的な交渉であり、調停者がその間を取り持ち調停を成功に導こうとする。しかし問題によっては、裁判所が関与してくることがあり、その代表的な問題として、(i) 債務者会社と主要債権者との間の合意案を「認可」するか否かという問題と、(ii) 2005年法施行後に、合意案の一環として合意に基づく融資による貸金債権に優先権を認めるか否かという点がある。これらの問題については後述する。

### (2) 第三者の関与の程度

特別管理人と同様に、調停者は、通常、事業再生プロセスに深く関わる。しかし、調停者は、正式な法律上の権限をあまり与えられていない。債権者会社の経営に関与しないし、会社の財産を処分する権限も持たない。反対する当事者に、事業再生の条件を一方向的に課する権限も有しない。しかし、調停者は、裁判所に任命されたのであり、調停手續の進捗に関して、裁判所に一定の報告を行う義務がある<sup>109</sup>。この報告書は、厳

---

<sup>108</sup>商法第611条6項(2005年法)。

<sup>109</sup>これは、必ずしも制定法によって明示的に規定されていない。しかし、2005年法は、この報告書が必要であることを明確にしている。商法第611条7項(2005年法)。

密には利害関係者に効果を与えることは全くないものの、フランスの専門家によると、調停者に最大の力を提供するはこの報告書であるという。報告書を通して調停者は、商事裁判所裁判官との直接のコミュニケーション手段を持つ。そして、調停者は、ある利害関係人が事業再生を不当に妨害していると考えられる場合には、裁判官に報告することができる。もちろん、当事者は、法律上はいかなる事業再生の条件にも、同意することが義務付けられていないし、妨害者であると報告された当事者に対して直接の罰則が課せられることもない。しかし、多くの当事者（少なくともフランスの金融機関）は、通常、商事裁判所裁判官によって、妨害者として見られることを避けようとする。なぜなら、そのように見なされることによって、商事裁判所での将来の手續において当該当事者の取扱いに事実上の悪影響が生ずるおそれがあるからである。それゆえ調停者が、当事者を事業再生の条件に同意するよう説得する場合、調停者は、制定法に規定は無いが、實際上（非公式）の影響力、つまり悪い報告を裁判所に行えるという手段を有する<sup>110</sup>。

### （３）手續の特徴

特別管理人による手續と同様、調停手續は、第一義的には当事者の意思に基づく会社の再建メカニズムである。調停手續の過程における焦点は、会社とその主要債権者との間の再建に向けた合意の交渉に当てられる。したがって、この過程において遵守されるべき正式な要件はほとんどない。調停者は、会社および既に交渉に参加している債権者と協議して、事業再生に役立つ可能性のある債権者に新たな参加を促す<sup>111</sup>。調停者は、実際にはこれらの当事者を事業再生の条件に同意させるために、当事者の権利に事実上影響を与える前述した「材料」を持ち込むかもしれない。

形式的要件があまりないことから、調停手續による事業再生の条件は画一的ではなく、むしろ案件ごとに異なる。事業再生の条件も、たとえば債権と交換に債務者財産を交付するとか、DESを実行するとか、会社を売却し事業自体は買主のもとで存続させる解決法を探るとかいろいろ

<sup>110</sup> この実際上の影響力は、外国の金融機関（特にヘッジファンド）が、手續に関与する場合には、その有用性が低くなる。これらの機関、少なくとも外国のヘッジファンドは、調停者によって課されるこのような非公式の圧力に屈服する可能性が小さいからである。

<sup>111</sup> 以下に述べる 2 年の猶予ルール適用はあるものの、調停手續は、事業再生の条件に明示的に同意した債権者のみを拘束する。それ故、窮境にある会社が、特定の当事者の債務または契約条件の再編なしに存続できない場合、そのような当事者が再建交渉に含まれる可能性が高い。

る考えられるが、これも案件の性質による。どのような条件が合意されようとも、その条件は、通常、調停合意書 (*protocole de conciliation*) に反映される。

ほとんどの調停手続において、調停合意書は、商事裁判所に提出され認可の有無が検討される。調停手続と特別管理人による手続との大きな相違点は、調停手続においては、この認可の手続において、商事裁判所が、調停合意書に合意した当事者ではない債権者の債権に対し 2 年以下の支払猶予を課することができることである。

さらに、もう一つの大きな相違点は、2005 年法施行後、調停合意書にもとづき融資をした場合、債務者会社の他の債権者に対して優先権を主張できることである<sup>112</sup>。すなわち融資による貸金債権は、裁判所が「認可した」事業再生の合意の一環として提供された場合に、優先扱いを受けられる。この点については、以下に詳細に述べるが、この新しい優先債権となる融資は、米国の DIP ファイナンスとはやや異なる。米国における DIP ファイナンスは、通常、手続の開始時点で取得され、それ故、窮境にある会社が、その事業再生を実行するための流動性を付与する。他方でこの新しい優先債権となる融資による貸金債権は、同意された調停合意書の一環として、つまり手続の終了時点で、債務者会社が新たな借入を可能にするべく予定されている。少なくとも 2005 年法では、この新規融資は、会社が事業再生の条件について合意を得た場合のみ、会社の将来の事業を支援すべく考案されているように見える<sup>113</sup>。

以下に述べる裁判所の認可手続を例外として、調停手続の当事者は、調停手続の存在自体とその交渉の詳細を機密扱いにすることが義務付けられている<sup>114</sup>。また調停手続 (2005 年法の下) は 4 ヶ月以内、または調停者が延期要求した場合には最大限 5 ヶ月以内に完了することを義務付けられている<sup>115</sup>。

---

<sup>112</sup> 商法第 611 条 11 項 (2005 年法)。

<sup>113</sup> これはもちろん、2005 年法の文言に基づく理解である。この融資に関してはまだ実務が確立されておらず、それゆえ、裁判所が、早期利用を可能とする貸出債権に優先権を賦与することを許可するかどうかは不明である。

<sup>114</sup> 商法第 611 条 6 項 (現行法) 及び同法第 611 条 15 項 (2005 年法)。本文(4)(c)に述べるとおり、二つの異なる種類の裁判所の承認がある。一つは、単純な承認である。もう一方 ("*homologation*") は、もっと実質に配慮した承認プロセスを伴う認可である。後者は、公の閲覧に供される裁判所の命令を誘発する。商法第 611 条 8 項乃至第 611 条 10 項 (2005 年法) 参照。

<sup>115</sup> 商法第 611 条 3 項 (現行法) 及び同法第 611 条 6 項 (2005 年法)。

## (4) 手続の終結

### (a) 現行の実務

厳密に言えば、調停合意書が有効となるために裁判所の正式な認可は必要ない。しかし、それでも彼らが望む場合には、裁判所に調停合意書の認可を請求することが許されてきた<sup>116</sup>。歴史的には、かかる認可を要求する主要な理由は、認可時に、調停合意書に参加していない債権者に対する支払を最長で2年間猶予する裁判所の命令を伴うことが可能であるからである<sup>117</sup>。

しかし実際には、この2年の猶予は、あまり利用されていなかった。なぜなら窮境にある会社が売掛金債権者に対する支払を止めた場合、その債権者から将来のサービスを受けることが期待できないからである<sup>118</sup>。そして、大口の金融債権者への支払延期は、同債権者からの全額一括払要求に帰着して、かえって窮境にある会社を破産に導く可能性もあった。ただ、状況によってはこれを適用すると、事業再生に向けた試みに有益である場合もあろう。さらにかかる手段は、債権者を調停合意書案に同意させる、強力な武器となりうる。

事業再生の条件が突飛でない限り、現行法の下での裁判所の認可は、一般的に、かなり簡単に取得されている<sup>119</sup>。この認可手続は、2005年法によって変更され、認可手続にさらに広範囲の裁判所の参加を求めている。これは2005年法が、以下のような問題に対応しようと試みている現れである。

---

<sup>116</sup> 商法第611条4項(現行法)。

<sup>117</sup> 商法第611条4項(現行法)。民法第1244条1項にしたがって命令を発する裁判所の権限に言及している。

<sup>118</sup> 商法第611条4項(現行法)によると、債務者会社に対する法的手続は、調停合意書によって、全て一時停止する。これは調停合意書に同意した当事者に対してだけであり、それ以外の利害関係人が申立てる可能性がある法的手続の全面停止を意味しない。同様に、調停手続のいかなる条項も、契約あるいは調停合意書で決められない限りは、窮境にある会社との取引を継続することを義務付けることはできない。

<sup>119</sup> 裁判所から認可を受けていたか否かを問わず、調停合意書の効力は債務者会社の債務不履行で失われる。かかる債務不履行事由には、その後の破産手続の開始が含まれる。これは、もちろん、かかる事業再生条件に同意した債権者を保護することを目的としている。つまり、会社の債務不履行時点で、かかる債権者は、調停合意書に規定された債権の価格(つまり債権放棄等の後の新価格)ではなく、もとの債権額全額で回収を許される。商法第611条4項(現行法)。

## (b) 現行の実務の問題点

現行のフランス法の主要な問題は、窮境にある会社が、会社を再建するための資金供給源を見つけることがほとんど不可能なことであった。3つの主要な問題点がある。第1に、現行のフランス不法行為法によって、会社が窮境に陥った場合、金融機関が対処することは不可能となる。フランスの裁判所は数十年にわたり、業績が悪化している会社に不適切な金融支援を行った金融機関はその責任を他の債権者に負わなければならないと判断してきた。つまり業績が悪化している会社が、実際よりも財務的に安定しているという誤解を惹起させる害から債権者を保護することを意図している。これは、権限濫用 (*soutien abusif*) による不法行為である。一方、金融機関は、既存の貸付契約を唐突に終了させるという行動に対しても、責任を負うものとされてきた (*rupture abusive* という不法行為)。第2にたとえ金融機関が潜在的な権限濫用の請求を受けて立つ気概を持ち、窮境にある会社に新たな資金を融資した場合でも、金融機関によって取得された担保権を否認する等、現行破産法はかかる金融機関の権利を広く否認する権限を認めてきた。フランスの裁判所は、否認期間を、債務者会社が実際に債務超過に陥ったと判断され、手続が実際に開始されたとされる日に先立つ最長18ヶ月間遡及できると判断してきた。従って債務超過に陥った日時が、予防手続以前またはその期間中に生じたと見なされる場合、かかる手続中に金融機関が貸付債権を取得しても異議申立に晒されるおそれがあることとなる。これは、もちろん、調停合意の一環として、裁判所の認可を得て新たに融資した金融機関にとっては、特に厳しいものであると常に考えられてきた。第3に、現行法下では、新たに融資した貸付債権に優先権を付与することができない。

## (c) 2005年法による改正

2005年法は、調停合意書の認可手続を改正し、2種類の認可手続を用意した。第1の手続は、現行実務と同様の簡単な様式に基づく認可である。この手続では、裁判所は事実を広範囲にわたって調査することなく（基本的な再建条件が通常範囲を逸脱しているようには見えないことを確認する程度）認可をするであろう。この認可の結果は、現行法下と同様となる。第2の手続は裁判所による「是認」 (*endorsement*) を伴う認可 (*homologation*) である。この手続はより正式なものである。認可するには裁判所は以下の点を検討する。(i) 債務者会社が債務超過に陥っていないこと (ii) 調停合意が会社の事業継続を確実にする可能性が高いこと (iii) 調停合意が非参加債権者の権利を（支払を2年間猶予

することを除けば) 阻害しないこと<sup>120</sup>。裁判所が第2の意味の認可をすると、金融機関による新規融資の貸付債権は、以後否認権にさらされない。またその後に保護手続または破産手続が開始された場合にも、優先性が維持される<sup>121</sup>。

さらに、承認手続に関する変更以外に、2005年法は(i)詐欺(ii)会社の経営に対する不適切な妨害(iii)貸出金額と比べて過大な担保受領等の場合以外には、権限濫用による不法行為を廃止した<sup>122</sup>。

---

<sup>120</sup> 何人かの専門家が指摘しているが、調停手続は私的整理の一つであり、裁判所が、真にこれらの決定を行うためには裁判所の関与の度合いがあまりに低いと懸念している。これが実際に問題を引き起こすかどうかは、今後の問題である。

<sup>121</sup> 会社法第611条11項(2005年法)。この優先性の実務的な機能は、まだ不明である。

<sup>122</sup> 会社法第650条1項(2005年法)。

## 第3 保護手続 ( *Sauvegarde* )

### 1 法源

前述のとおり、保護手続は、2005年法によって新たに規定された<sup>123</sup>。保護手続はまだ存在せず、実際に利用されていないため、以下は単に同手続の予想される基本的な機能のいくつかに焦点を当てたものである。保護手続が実際に利用され始めてからさらなる研究が必要となろう。

### 2 法の由来と目的

保護手続も会社の窮境を早期に認識してその解決を奨励するための予防手続である。前述のとおり、現在の予防手続である特別管理人による手続および調停手続は合意に基づく手続であるから、この条件に合意していない債権者の権利に影響を与える範囲は非常に限られている。この点、保護手続は、より正式に、より裁判所の関与の程度を広げて、利害関係人を拘束する新しい権限を提供する。それにもかかわらず、保護手続は、（おそらく、フランス破産手続に伝統的に付随してきた汚名を避けるために）債務超過に陥っていない会社のみにも適用される予防手続でもある<sup>124</sup>。

### 3 手続開始前の交渉

保護手続が、どのように進展していくかはまだ予測困難である。おそらく事前交渉の程度は、ケース・バイ・ケースであろう。フランスの専門家の中には、保護手続がプレパッケージ型、またはプレニゴーシエイト型（場合によっては特別管理人の助けを得て、事業再生の条件が交渉され、合意しない当事者にかかる再建条件を単純に課するために保護手続が利用される）で実施されることを予測する者もいる。

---

<sup>123</sup> 商法第 620-1 条乃至第 627-4 条（2005 年法）。

<sup>124</sup> 米国のチャプター11 手続とは、構造上、かなり異なるが、法の草案者は、その起草にあたって影響を受けたものとして、米国のチャプター11 手続を挙げている。つまり、保護手続は、DIP 型手続に類するものである。さらに、保護手続は、かなり多くの債権者が、公開の手続に参加することができ、それによって拘束される可能性を持つ、（既存の予防手続よりも）相対的に透明性の高い手続でもある。

## 4 手続の開始

保護手続は、その手続開始を裁判所、通常は商事裁判所に申立てる債務者会社によって開始される。債権者に申立権はない。保護手続を開始するには、申立会社が、債務超過に陥っていないことが必要であるが、債務超過に転落する可能性がある財務上の困難には遭遇していることが必要である<sup>125</sup>。商事裁判所は、保護手続の開始を決定するために必要な当事者すべてを審問できる<sup>126</sup>。

## 5 手続開始の効果

### (1) 裁判所の関与の程度

保護手続への裁判所の関与の程度がどれほどであるかはまだ不明である。一般論としては、裁判所は、保護手続全体の監視を担当する監督裁判官を指名することが予想されている<sup>127</sup>。この手続自体は、その他の予防手続よりも多くの正式手続を伴うことから、裁判所の関与の程度が相対的に大きい可能性が高い。

### (2) 第三者の関与の程度

第三者の関与がどれほど広範囲になるかは、まだ分からない。しかし、一般的に任命されうる、少なくとも2種類の主要当事者が存在する。第1に裁判所選任の管理人であり、会社経営の面で債務者会社をサポートすることができる。第2に裁判所選任の整理委員であり、債権者全体の名義において行動する責任を負う（事実、債権者全体の名前で行動する権限を与えられた唯一の当事者である）<sup>128</sup>。裁判所は、また必要と判断すれば種々の役割を果たす第三者を任命する裁量がある。

---

<sup>125</sup> 商法第620条1項(2005年法)。

<sup>126</sup> 商法第621条1項(2005年法)。

<sup>127</sup> 商法第621条4項及び同第621条9項(2005年法)。

<sup>128</sup> 商法第621条4項、同第622条1項、同第622条20項、同第623条1項(2005年法)。

### ( 3 ) 手続の特徴

保護手続の申立により、6ヶ月間の「観察期間」が開始されるが、この観察期間は債務者会社、管理人、検察官の請求にもとづき延長可能である<sup>129</sup>。この観察期間中、債務者会社に対する債権者の訴訟等は自動停止効の対象となる<sup>130</sup>。観察期間中、一般的に、債務者会社の業務は既存の経営陣の管理下あり、管理人は、一定の監視を行う<sup>131</sup>。

観察期間中に、債務者会社と管理人は、共同して再建案を作成し、その情報を裁判所選任の整理委員と頻繁に共有し討議する<sup>132</sup>。後述するとおり、この再建案は、究極的に、承認（認可）を得るために裁判所と特定の債権者に提出されることになる。管理人には、債権者委員会の組成後2ヶ月以内に（1回更新可能）、この再建案を提案しなければならない<sup>133</sup>。計画の条件は、案件によって異なり、一連の事業部門の処分をしてその売却益を債権者の回収に回す方策から、単純な債務免除、D E Sまで幅広いであろう。

保護手続の期間中、債務者会社が債務超過に陥った場合には、手続は、裁判上の更生手続（つまり破産手続）へと移行する。

### ( 4 ) 手続の終結

---

<sup>129</sup> 商法第621条3項(2005年法)。

<sup>130</sup> 商法第622条21項(2005年法)。債務者会社は、裁判所の承認がない限り、保護手続開始前の負債を支払えない。売掛金債権者（例えば重大な取引先）に関し、これらの条項がどのように機能するかは今後の問題である。

<sup>131</sup> 商法第622条3項、同第622条1項(2005年法)。

<sup>132</sup> 前述の通りこの手続では、手続期間中の手続それ自体や提供されたサービスの支払のために、優先権を与える形で借入れが可能である。商法第622条17項(2005年法)。それ故、この負債は、担保の有無にかかわらず、すべての他の負債に優先して返済されるが、労働者の請求権、裁判所費用、および調停手続下の新規融資に基づく債権の支払には劣後する。新しく制定された商法第611条17項は“通常の状態”で生じた負債に適用があると規定している。したがってこの規定が日常の備品の購入といったような取引にのみ適用があるものなのか、それともより頻度の少ない融資についても適用があるものなのか議論の余地がある。調停手続に関する前述の議論同様、新しい保護手続は、またかかる融資を実行した金融機関が不法行為手続に巻き込まれるリスクを取り除こうとしている。

<sup>133</sup> 商法第626条30項(2005年法)。

保護手続の主要な特徴として、少なくとも一定の規模（これは法令で定める予定）以上の会社について、「債権者委員会」が設立されることがあり、債務者会社はこの委員会と協議をして再建案を構築しなければならない。委員会は、銀行債権者の委員会と取引債権者の委員会の2つからなる。取引債権者に関する債権者委員会は、債務者会社の取引に基づく債務の5%以上を持つ、または管理人によって委員会への参加を招請された者から構成される<sup>134</sup>。「委員会」と呼ばれるが、フランスの専門家によると、一般的に、これらの委員会は債権者の「組」と考えるべきであるとのことである。つまり、最低限、すべての銀行業務を行う機関は、債権者の第1の組に分類され、会社の売掛金債権5%以上を有するすべての取引債権者は、債権者の第2の組に分類される<sup>135</sup>。

再建案が有効になるためには、まず、前述の各組の債権者によって投票されなければならない。当該組の過半数および負債額の2/3に相当する債権者が計画を承認することに投票した場合、各組は計画を承認したと見なされる<sup>136</sup>。商事裁判所裁判官が、計画案の提出を受けてすべての債権者が十分に保護されているかどうかを検討した後、認可した場合、かかる計画の内容は承認した組の構成員（計画に反対した構成員を含む。）を拘束する<sup>137</sup>。これは、計画に反対した債権者を拘束することについて非常に制限された仕組みしか規定していない現行のフランス法と比べると、大変革である<sup>138</sup>。

これら二つの委員会の構成員ではない債権者に関する事、または委員会が法定期限内に再建案の合意に達することができない場合、手続は継続計画を規定する現行1985年法に従うこととなる。つまり裁判所は、債権者に新たに延期した支払期限を強制できるが、債務免除をすることはできない。支払期限の延期の期限については、当事者が当初からさらに長期の満期日を規定していた場合を除き、10年である。

再建計画に合意していない債権者を拘束することになる点において、前述の条項は、フランス法における大幅な進展であるが、これらの条項は、（その草案の中に）問題を内包している。例えば、社債券を保有する機関に適用される組が存在しない。かかる債権者は、合意に基づいて、

<sup>134</sup> 商法第626条30項(2005年法)。

<sup>135</sup> 会社の取引に基づく債務の5%以下を持つ取引債権者が組に参加するように「招請」された場合、かかる取引債権者が自動的にその組の構成員と見なされるのかどうか、または、かかる当事者はその組の構成員になる前に招請を受け入れなければならないのかは、今のところ明確ではない。

<sup>136</sup> 商法第626条30項(2005年法)。

<sup>137</sup> 商法第626条31項(2005年法)。

<sup>138</sup> 確かに保護手続はこれまでより、再建案に合意しない債権者を拘束する権限を拡大させているが、米国のチャプター11手続での「クラム・ダウン」までは到達していない。

または前述の支払延期の手続を適用して、債務者会社と協議する必要がある。

一般的に、保護手続は、裁判所が（各債権者の組の賛成票を受領した）計画を承認し、前述の猶予救済策のようなその他の必要な救済策を決定した時点で終了する。

### 第3節 米国における事業再生に関する法律と実務の概要

#### 第1 チャプター11手続

米国連邦倒産法において再建手続を規定したチャプター11手続は、イギリスおよびフランスにおける再建手続とはかなり異なった特徴を有する。もっとも米国において、窮境にある会社が事業再生や清算を行うためには、州法に基づく手続を採ることもできるが、大多数の案件では連邦倒産法のチャプター11手続のもとで事業再生が行われている。再建計画に関する裁判所による関与が希薄であるイギリスやフランスの手続とは異なり、チャプター11手続は裁判所の関与がかなりある。債務者会社の通常の業務を超えた問題についての意思決定には、つねに裁判所の関与・監督が伴う。もっとも事業のリストラの必要がなく、財務のリストラ（バランスシート）の問題だけを抱える債務者会社であれば、チャプター11手続申立前に債務者会社と主要債権者によって合意された計画案を利用してプレパッケージ型またはプレニゴーシエイト型の申立をすることで、裁判所の関与をできるだけ減らして早期に事業再生が図れる。

チャプター11手続が相対的に裁判所の関与の度合いが高いとはいえ、それはイギリスやフランスと制度設計が異なるだけである。例えば前述したイギリスの会社管理手続では、管理人が事実上どのような活動をすることも認められ、その活動の正当性は後日利害関係人によって異議申立があった場合にのみ裁判所で審理に服する。他方チャプター11手続では、多くの場合、債務者会社は、ある行動をとることを債権者へ通知し、反対された場合に、裁判所の事前の許可を受けることとなる。

異議の有無・頻度についてもイギリスやフランスとは異なる。ほとんどのチャプター11手続において、債務者会社及び重大な利害をもつ債権者は法務アドバイザーおよび財務アドバイザーを雇用する。さらに、後述する債権者委員会においても、独自の法務アドバイザーおよび財務アドバイザーを雇用する。このアドバイザーの助力を得て債務者会社・個々の債権者・債権者委員会などの各関係当事者が裁判所の許可事項について互いに協調すれば、裁判所の調査は必要最低限となり、許可を出すことができる。しかし、独立した第三者たる管理人の決定を尊重する会社管理手続とくらべて、チャプター11手続では多数の決定事項に関して裁判所の許可を必要とすることから、裁判所に対する異議申立の可能性は増大する。他方で、チャプター11手続では、イギリスやフラン

スの手続よりも、より多くの再建手法・ツールを提供できる可能性もあり、これについては後述する。

## 1 法源

チャプター 11 手続は、合衆国連邦法典の法第 11 号連邦倒産法の中に規定されている。この連邦倒産法は、連邦倒産手続規則によって補完される。連邦倒産裁判所の管轄範囲は合衆国連邦法典の法第 28 号に規定されている。このチャプター 11 手続は、連邦倒産法の一部として、1979 年 10 月に発効し、たびたび改正されてきたが、直近では 2005 年 4 月 20 日に調印、同年 10 月 17 日施行された改正がある。2005 年倒産乱用防止および消費者保護法（Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act of 2005）と呼ばれるこの改正法は、施行日後に開始される事件に適用されるが、主として個人倒産事件に関する改正をしており、本稿の範囲からほとんどが外れる。<sup>139</sup>

## 2 法の由来と目的

チャプター 11 手続は、事業のゴーイング・コンサーンとしての価値を維持しながら事業再生を行うという前提に立っている。無担保権者を十分保護するためには、仮に担保権者が保護されるために十分な担保があるとしても、清算という選択肢はとるべきでない。もちろんほとんどの再建事件のように、権利の種類と優先順位が異なれば債権者間で意見の対立が発生するであろうが、チャプター 11 手続は、このような対立を止揚して債権者や株主の組の間で妥協することを求めている。

## 3 手続開始前の交渉

債務者会社と債権者が、チャプター 11 手続の申立前に、計画案につ

---

<sup>139</sup> 当改正法は、個人倒産事件に照準を当てた法であるにもかかわらず、会社再建を対象とする諸条項も改正した。それでもやはり、当文書に特に関わるような法改正は少ない。なお連邦倒産法一般について、高木新二郎「アメリカ倒産連邦法」（商事法務研究会）参照のこと。

いて交渉する程度は事件によって相違がある。前述したプレパッケージ型またはプレニゴシエイト型では、計画案が手続申立前に完全に交渉されている場合もある。イギリスの場合とほぼ同様に、いずれのアプローチにおいても、債務者会社は、例えば金融詐欺が明るみになるなど突発的な財政的苦境に直面しなければ、手続申立前に債権者とある程度の交渉を行う場合が多い。ただ突発的な財政的苦境に立たされた場合には、債務者会社はチャプター 11 手続をまず申立て、申立後の自動停止効（automatic stay）を享受し、そこで提供された時間的余裕を利用して債権者と計画案の交渉をするほかない。なおこの申立前の交渉のプロセスについては、第 4 章で、さらに詳細に述べる。

## 4 手続の開始

チャプター 11 手続は、債務者会社あるいは債権者によって申立てられる<sup>140</sup>。債務者会社がチャプター 11 手続を申立てるのに、債務者会社が、支払不能を立証する必要はない。債務者会社がチャプター 11 手続の申立をすることが、救済命令（order for relief）として作用し、手続を開始させる<sup>141</sup>。債権者申立の場合は、救済命令を出し倒産手続を真に開始するかどうかについて裁判所の決定が必要となる<sup>142</sup>。それにもかかわらず、自動停止効は、通常、申立が提出された時点で有効になると見なされる。根拠に欠ける強制申立をした者に対しては厳しい罰金が待っているため、債権者の申立資格については入念な注意が払われる。

## 5 手続開始の効果

### （ 1 ） 裁判所の関与の程度

チャプター 11 手続中の会社の役員および取締役は、通常、債務者会社を運営し続ける<sup>143</sup>。この意味で、債務者会社は、D I P（debtor-in-possession）と呼ばれる<sup>144</sup>。チャプター 11 手続では、裁判所がこの D I

<sup>140</sup> 連邦倒産法第 301 条、第 303 条。申立では、通常、債権者リスト、資産負債の状況、当期の収入・支出の計算書、財務状況報告書なども添付する。

<sup>141</sup> 連邦倒産法第 301 条。

<sup>142</sup> 連邦倒産法第 303 条。

<sup>143</sup> 連邦倒産法第 1107 条。

<sup>144</sup> 連邦倒産法第 1101 条。

Pの活動を独立して監督しており、裁判所の関与の程度が高い手続である。一般的に、DIPは、裁判所の許可なく事業の通常の業務に属することは行えるが、通常の業務以外のことを実行するには、債権者に通知し、異議があった場合に裁判所の許可を求めることが必要である。この点の詳細は後述する。また、DIPは、事業を再生すべく様々な活動（例えば、借入、契約の解除、財産の処分）を行うにあたって、裁判所の事前許可を得ることが義務付けられている<sup>145</sup>。最終的に、チャプター11計画が有効となる前に、裁判所による認可が必要となる。

## （２）第三者の関与の程度

通常のチャプター11手続では、債務者会社の現経営陣が、引き続き会社を経営する。しかし、例外的に連邦倒産裁判所裁判官は、状況によって相当な理由がある場合には、不正、重大な能力の欠如または重大な失策などの「正当な理由」に基づいて管財人を指名することができる<sup>146</sup>。「正当な理由」には、取締役会が、再建の方法をめぐって行き詰った場合も含まれる。この場合には、管財人が現経営陣と交代し、会社財産を占有し事業を運営する<sup>147</sup>。管財人の権利と義務はDIPとほぼ同じである。つまり、イギリスにおける管理人とは異なり、チャプター11手続の管財人は、通常の業務以外の活動や再建に関連した活動に対する裁判所の承認を求める必要がある<sup>148</sup>。

## （３）手続の特徴

### （a）自動停止効

---

<sup>145</sup> これは、イギリスの会社管理手続で管理人が採る行動に関して幅広い権限を与えられ、かかる決定が利害関係人によって明示的に異議申立された場合のみ、裁判所の範疇になるのとは対照的である。

<sup>146</sup> 連邦倒産法第1104条。

<sup>147</sup> 連邦倒産法第1106条。

<sup>148</sup> 倒産裁判官は、また、調査員も任命することができる。連邦倒産法1104条。この場合、調査員は、自分が任命されるに至った原因を調査するが、DIPが引き続き会社を経営する。調査員にはまた、単なる調査を超えた、管財人の有する権限の大半が裁判官から付与された拡張された権限を有する調査員もいる。管財人と調査員の主な違いは、管財人が任命されると会社の有する再建計画案申立の排他的期間に関する権利が消滅するが、調査員の任命ではそれは起こらない。管財人も調査員もほぼ同様の役割を果たすことから、以下当文書では「管財人」についてのみ言及している。したがって特段の記載が無い限り、本稿の検討内容は、拡張された権限を有する調査員についても該当する。

イギリス法の会社管理手続と酷似しているが、チャプター11 手続の開始は、法定のモラトリアム（支払猶予）を自動的に発効させる。この自動停止効により、担保権者を含んだ債権者が、債務者会社に対し法的手続を起こすことを停止させ、債務者会社が業務や財務をどのように再建するかを決定する時間的余裕を提供する<sup>149</sup>。

## （b） 事業の運営およびリストラ上の問題

チャプター11 手続が開始されると、DIP（または管財人）<sup>150</sup> は、裁判所の事前の許可を得ることなく、通常の業務の過程において財産を使用、売却またはリースすることを許される<sup>151</sup>。實際上、このDIPの権限によって、債務者会社は申立前と変わりなく日常業務を継続でき、ゴーイング・コンサーンとしての会社の価値を保存できる。しかし、DIPは、裁判所の許可がない限り、通常の業務を離れて会社財産を使用、売却またはリースすることはできない<sup>152</sup>。例えば、靴屋を経営する債務者は、裁判所の許可なしに靴の販売を継続でき、小売店舗のリースを継続できるが、その靴の事業部門自体を売却処分するには、裁判所の許可を取得しなければならない。

いかなる再建事件においても、DIPは、チャプター11 手続を終了させるために事業を改善し財務リストラを行うこととなり、そのために再建にむけた最善の活動を行うこととなる。その場合には前述した裁判所の許可を得ることとなるが、その典型例は以下の場合である。

### （i）DIP ファイナンス

チャプター11 手続は、債務者会社がその事業を経営するため、裁判所の許可を受けて、DIP ファイナンスを受けることを許容する<sup>153</sup>。このファイナンス供与は、無担保貸付から手続申立前の担保権より優先するプライミングリーエンまで多岐にわたる可能性がある。後述する第4章では、これに類似する倒産手続において優先権を取得する融資が、私

---

<sup>149</sup> 連邦倒産法第 362 条。

<sup>150</sup> 本稿でDIPの権利義務に言及する場合には常に管財人も、全く同じ権利義務を有する。

<sup>151</sup> 連邦倒産法第 363 条。

<sup>152</sup> 連邦倒産法第 363 条。

<sup>153</sup> 連邦倒産法第 364 条。

的整理の段階で可能か否かの問題を検討する。

## (ii) 重要取引先の問題

多くのチャプター11手続において、DIPはこれまで継続してきた取引債権者との取引を今後継続するか否かを決断しなければならない。一般論として、チャプター11手続に入ると、DIPは開始前債権の支払が禁止される。しかし、例えば仕入先と長期売買契約を結んでいない場合、この仕入先は手続開始前の代金の支払いがないことから、手続申立後に取引の継続を拒絶することが十分考えられる。このような状況であれば、DIPは裁判所に、この取引債権者への手続開始前債権（代金）の支払の許可を求めることができる。債務者がかかる申立を行える根拠は、連邦倒産法第105条に基づく裁判所の一般的な衡平法上の権限である。

連邦倒産法の最近の改正により、この実務がある程度変わる可能性がある。今後の動向に注意する必要がある。特に同法第503条(b)項(9)号が新たに付け加えられ、それにより倒産手続開始前20日以内に売主から提供があった商品に関して、その代金に優先権が与えられることとなった。この優先権は担保権者よりは下位であるが、一般無担保権者よりも上位に位置づけられている。結果としてすべての取引債権者が、少なくとも破産手続開始前20日以内に提供があった商品に関しては、重要(critical)とみなされることとなった。しかし20日間を越えた場合に、DIPがどれだけ正確にその債権を優先権のない債権として処遇するか、またこの20日間以内の優先権ある債権を手続開始の段階(手続終了時ではなく)で支払うかは未知数である<sup>154</sup>。

## (iii) 特有の問題

---

<sup>154</sup> 連邦倒産法第546条の改正もこの問題に関わってくる。もともと連邦倒産法第546条では、売主が手続申立前に債務者に物品を販売した場合、債務者が商品を受領後10日以内に、またはもしその10日経過前に手続が開始した場合は受領後20日以内に、売主が文書で請求すれば、その物品の返還を請求できた。しかしこれまでの実務では、裁判所が売主に本文中で記載した優先債権を認めることで、この請求を棄却できた。改正された第546条では、少なくとも商品に優先的な担保権が設定されていない場合、売主が請求できる期間が延長され、物品提供後45日以内、もしくはその45日が経過する前に破産手続開始になった場合には破産手続開始から20日以内であれば要求することができることとなった。この場合、裁判所は優先債権を認めることでこの要求を棄却することはできない。

多くの場合、DIPファイナンスや重要取引先の問題は、チャプター11手続の初期の段階で問題となる。事態がある程度安定化してきたところで、DIPは、チャプター11計画案をどのように策定し実行していくかについて、利害関係人とも協力しながら考慮し始める。手続申立前に、計画案の内容をかなりの程度まで交渉してから計画案の承認・認可を直ちに求める場合も多い。

もちろん、再建手法は事件ごとに異なる。一般的には(i)未履行双務契約およびリース契約の履行・拒絶<sup>155</sup>(ii)財産の売却その他の処分(iii)事業所の閉鎖の有無または労働者の解雇・大量レイオフなどの決定を行うであろう。この場合もDIPは事前に裁判所の許可を求めるのが通常である。

### (c) 債権者の権利保護手続

連邦倒産法第1102条により、連邦管財官(United States Trustee)はできる限り速やかに債権者委員会の委員を選任しなければならない<sup>156</sup>。委員としての役割を進んで引き受ける7大無担保債権者が、通常、委員

---

<sup>155</sup> 連邦倒産法第365条。イギリスの管理人が有する権限と似ており、DIPは、負担となっている未履行の契約の履行やリースを拒絶する場合もあり、それに伴い倒産事件においては契約相手側に無担保債権が残る。

また、チャプター11手続は、イギリスの会社管理の管理人の権限以上の権限を、DIPに付与する。第1に、債務者が手続申立前に経済的に有利な契約をしていた場合には、たとえその契約またはリース契約に倒産(支払不能)の場合に契約解除を認める規定があるとしても、債務者はその契約の履行選択ができる。つまり契約の相手側に履行(継続)を強制できる。前述したようにイギリスでは、かかる契約の相手方は、任意に契約を解約できる。第2に、例外はあるが、チャプター11手続では、DIPが履行選択した契約を第三者に譲渡できる。これは譲渡禁止に特約がある場合も同様である。イギリスの管理人は、そのような法定上の権利を持たない。このような規定のお陰で、DIPは会社財産をゴーイング・コンサーンの価値を維持したまま高値で売却できる。実際上は、イギリスの管理人も多くの場合交渉を通じて、同じような履行選択と譲渡の結果を達成できる。しかし、未履行双務契約の相手方によっては、自分達のサービスを別な第三者に提供した方が利益が上がると考えて、既存契約を打ち切る理由を模索している場合がある。このような状況下でイギリスの管理人は、この履行の継続に同意しない相手方には契約の継続を強制できる権限を持ち合わせていない。

<sup>156</sup> 連邦管財官局(Office of the United States Trustee)は、司法省(Department of Justice)の一部門で、倒産事件の管理をする。法第28号第581条乃至第589条a項参照。連邦管財官の業務は、管轄区によって異なるが、倒産事件の初期段階において積極的な役割を果たし、一旦債権者委員会が指名されるとその役割が減少する傾向がある。

として指名される<sup>157</sup>。

債権者委員会は、チャプター 11 手続においては、重要な位置を占める。この委員会は、手続の進行状況を検討し債務者会社の業務・財務をモニターする。通常 DIP ファイナンスの貸出人に提出される財務状況報告書は、委員会にも提供される。委員会は、この手続の利害関係人として、ほとんどの管轄区で債務者会社また財団に影響を与える紛争に介入する権利を持つ。大規模事件では、裁判所が月に 1 回公判日を設定して倒産事件に関連して係属する申立事件が審査されるが、委員会は雇用した弁護士を通して審問に参加して意見を述べられる。たとえ事件に関わる重大な問題について委員会が書類を提出していなくても、連邦倒産裁判官の方から、委員会の意見を求める場合もある。その意味で委員会と良好な関係を築くことが、債務者会社の利益となる。債務者会社が提案する計画案を委員会に事前に知らせることで、債務者会社は委員会の考え方を知ることが出来て、裁判所の許可・認可を得る可能性を高めることができる。債務者会社と利害関係人との間で紛争がある場合も、委員会のサポートがあれば、裁判所の判断は大きく債務者側に傾くし、逆に委員会が紛争の相手方に肩入れする場合には裁判所の判断は相手方に有利となる可能性が高い。また委員会は、債務者会社のチャプター 11 計画案を支持するように他の債権者を説得する主要な役割を果たす。なお委員会は設置直後に顧問の弁護士を選び、この弁護士が積極的な役割を果たす。また財務コンサルタントを雇う場合もよくある。この専門家費用は財団から支払われ、これにより委員会は手続を真剣に監視し手続に参加することとなる。<sup>158</sup>この点は、債権者委員会で雇う専門家の費用を財団から支払うことが通常はないイギリスの会社管理とは大きく異なる。

## ( 4 ) 手続の終結

### ( a ) 再建計画案の策定と申立

---

<sup>157</sup> 連邦倒産法第 1102 条(b)項。もちろん、「役割を進んで引き受ける」という要件故に、場合によっては委員会が 7 名未満の委員から構成されることもあるし、無担保権者が配当がないと考える場合には委員会が全く組成されない場合もある。

<sup>158</sup> 連邦倒産法第 328 条。

チャプター 11 手続では、DIP がかなり柔軟にチャプター 11 計画を構築することを可能とする<sup>159</sup>。計画の構造を支配する規則もあるが、厳格ではなく緩やかな枠組みとしてとらえるべきであり、多様な計画が許容される。例えば計画には、事業のリストラ、財務のリストラ、清算、またはその両方を含めることもできる。チャプター 11 手続における多くの「秩序だった清算」(orderly liquidation)も、実際には、ゴーイング・コンサーンとしての企業の売却である。

これまで DIP には、チャプター 11 計画案を裁判所に提出するのに 120 日間、受諾を求めるのに 180 日間の排他的期間(exclusive period)が与えられていた<sup>160</sup>。また「正当理由」によって、期間を延長する命令を取得できた<sup>161</sup>。ところが最近の連邦倒産法の改正に基づき、上記 120 日の期間は救済命令後 18 ヶ月以上、180 日の期間は救済命令後 20 ヶ月以上、もはや延長できなくなった。

債権者は、債務者に対する交渉のレバレッジを得るために、排他的申立期間の終了を求めることができる。債権者が独自の計画案を作成して、債務者の計画案の提出前あるいは同時に裁判所の承認を得る予定であるとして交渉を行うのである。ほとんどのチャプター 11 手続では、チャプター 11 計画案を提出するのは債務者会社のみであるが、排他的期間の延長の制限が実務の変化をもたらすかを注視する必要がある。

## (b) 計画案の基本条項

連邦倒産法第 1123 条および第 1129 条は、チャプター 11 計画案に関して、いくつかの要件を規定している。連邦倒産裁判所は、計画認可前に、それらの要件が満たされているかを最終的に確認する。本稿においては、イギリスとフランスとの比較を念頭に置きながら重要な要件を概観する。

### (i) 組分けの問題<sup>162</sup>

再建計画案では債権と権利(interests)について組分けをしなければならない。「組」とは、債権または権利(権利とは通常、株式などの持分

---

<sup>159</sup> 連邦倒産法第 1123 条(b)項。

<sup>160</sup> 連邦倒産法第 1121 条(b)項。

<sup>161</sup> 連邦倒産法第 1121 条(d)項。

<sup>162</sup> 連邦倒産法第 1123 条(a)(1)項。

を指す。)のグループである。連邦倒産法で、債権や権利の組分けは、債権や権利の実質的な類似点により行われることを要求している<sup>163</sup>。条文上、異なる種類の債権を一緒の組にはできないが、すべての類似した債権や権利を一緒の組に分類されなければならないのかどうかは規定されていない。一般的にいえば、債務者会社が異なる組に分類にした理由を参考にして、裁判所はその組分けの正当性を考慮する。多くの裁判所では、正当な事業目的のために類似の債権等を別の組へ分類をすることは許容されると考えている。他方全ての裁判所で、再建計画案の投票を操作するために別の組へ分類することは許されないとしている。

## (ii) 適切な手段の提供<sup>164</sup>

計画案遂行のために再建計画案は適切な手段を提供しなければならない。再建計画案では、計画案遂行の手段をかなり詳細に説明することが求められる。CHAPTER 11 手続には、債務者が単独または組み合わせで利用できる様々な再建手法のリストがある。例えば、計画によって債務者会社の財産の全部または一部を譲渡することができるし、財産の全部または一部を保持することもできる。債務者が別の法主体と合併または統合することも規定できるし、後述する「クラムダウン」を要件として、担保権の内容を修正できる。計画案によって、例えば既存の社債の条件や利率の変更も可能である。また計画によって、債務者会社自身の証券、財産譲渡先の証券あるいは債務者が合併・統合する相手先の証券の発行を行うこともできるし、その場合にかかる証券の発行を現金、財産、既存証券、債権や権利と交換的に行うことも規定できる。

## (c) 計画案の承認の獲得

再建計画が有効となるためには、利害関係人の承認と連邦倒産裁判所の認可の両方が必要である。

CHAPTER 11 手続は、計画案に同意を求められた全当事者が、計画案について十分な情報に基づき意思決定をできるようにするため「適切な情報」(adequate information)を入手できるメカニズムを提供する。

<sup>163</sup> 連邦倒産法第 1122 条(a)項。

<sup>164</sup> 連邦倒産法第 1123 条(a)(5)項。

この情報は、開示説明書において提供される<sup>165</sup>。再建計画案の申立人は、計画案（または計画案の要約）と併せてこの開示説明書を利害関係人に提供しなければ再建計画の受諾を勧誘できない。開示説明書自体も、裁判所によって承認されなければならない<sup>166</sup>。開示説明書が裁判所によって承認された場合、つまり「適切な情報」を含むと判断された場合、計画案の申立人は（i）開示説明書と計画案（または計画案の要約）のコピーを投票の資格のある当事者全員に提供し（ii）かかる当事者の投票を勧誘することになる。

計画案は、債権者の組において、実際に投票した債権者のうち、認められた債権額の少なくとも 3 分の 2 およびその債権者の半数以上が計画を受諾した場合には、その債権者の組は、かかる計画を受諾したものと見なされる。持分の組では、実際に投票した持分権者のうち、持分総額の 3 分の 2 の持分権者が計画を受諾した場合には、かかる組が計画を受諾したものと見なされる。各組の当事者のうち何パーセントが実際に投票を行ったかは問題ではない。

重要な点であるが、計画案に賛成した組に属していても、その個々の当事者が、後日裁判所で開かれる認可のための審問において計画案に異議を述べられないわけではない。例えば、連邦倒産法第 1129 条により、計画案は「債権者の最大の利益（best interest of creditors）」に資することが求められている<sup>167</sup>。すなわち計画案は債権者や持分権者に対し、清算手続（チャプター 7）において受領するものと同等のものを提供しなければならない。したがって仮に計画案を承認した組に所属する当事者でさえ、計画案が全利害関係人に適切な価値（配当）を生み出さないことを根拠に、計画案に異議を申立てられる。その意味で、いかなる計画案の承認の過程でも、債務者会社の評価、当事者の回収可能額等は重大な考慮事項となる。

投票に関しては、次の 2 つの基準のうちの 1 つが満たされた場合、計画案は適切な賛成票を受領したことになる。第 1 に権利が毀損されたすべての組が、計画案に賛成した場合。第 2 に権利が毀損された組のうち少なくとも 1 つの組が計画案に賛成し、計画案は拒否する組について「クラムダウン」の要件を満たしている場合<sup>168</sup>。計画案を拒否する組を

<sup>165</sup> 連邦倒産法第 1125 条。

<sup>166</sup> 通常、計画案の申立人（通常は債務者）は、その開示説明書と計画案を連邦倒産裁判所に同時に提出する。その後、申立人は開示説明書に関して裁判所の承認を得なければならない。開示説明書についての審問が裁判官が計画案についての問題点を説明する機会として利用されるため、チャプター 11 手続において最も重要な審問の一つとなることがよくある。

<sup>167</sup> 厳密に言えば、その条項が適用されるのは、所属する組が計画案を承諾しても、個人的には計画案に反対した者に対してである。

<sup>168</sup> 連邦倒産法第 1129 条。

「クラムダウン」するためには、計画案にはいわゆる「絶対優先の原則」(absolute priority rule)が適用される必要がある。この原則は、(全額を支払われずとして)反対する組に劣後するいかなる組も、その債権や権利に関して財産を維持したり受領したりしないという原則である<sup>169</sup>。絶対優先の原則は、債権者の最大の利益のテストとともに、利害関係人全員に対する公正な配当についての評価を可能にする。最大の利益のテストは、配当を得るべき当事者が配当から除外されることを防ぐ。その対極として絶対優先の原則は、配当を得るべきでない当事者が承認手続を滞らせることを防ぐのである<sup>170</sup>。

計画案に対する投票がなされ集計された後、連邦倒産裁判所は、計画案認可のための審問を行う。連邦倒産裁判所は、計画案が連邦倒産法の各条項を遵守しているかを確認する。一旦連邦倒産裁判所によって認可されると、計画は契約と同様になる。つまり計画案が認可されるとそれは再建された債務者会社、すべての債権者、持分権者、その他の利害関係人を拘束し、これらの者が計画を受諾したかどうか、計画の下で権利が毀損されたか否かを問わないのである<sup>171</sup>。

#### (d) 利害関係人の拘束の程度についての比較

連邦倒産法に規定されたクラムダウンは、米国の実務とイギリスおよびフランスの実務と大きく異なる。例えば債務者会社は、甲銀行から無担保で100百万ドルの貸付を受けている。債務者会社自体は多数の株主によって保有されており、甲銀行以外に債権者はいないこととする(取引債権者とは現金引き換えで取引している)。この債務者会社が甲銀行からの借入金の支払いができず支払不能に陥った。債務者会社の価値は、75百万ドルと評価された。そこで債務者会社の経営陣、株式の価値が0であることを認識している株主、甲銀行の3者が再建計画案について交渉しており、DESを利用して甲銀行が債務者会社の株式100%を取得する代わりに債務者会社に対する債務を全額免除すること

<sup>169</sup> 絶対的優先の原則に対する潜在的例外としていわゆる「新価値の例外」(new value exception)がある。絶対的優先の原則にかかわらず、債務者会社に新しい価値(たとえば新規融資)を提供する当事者には、その見返りとして、既存の財産(たとえば債務者に対する持分権)を依然として保有できるという例外である。

<sup>170</sup> 最大の利益のテストおよび絶対的優先関係の原則に言及したのは、イギリスとフランスにおける計画案の認可・承認との比較のためである。この他にも、チャプター11手続が認可されるために必要な要件があり、それは連邦倒産法第1129条に規定されている。実務上は、配当を受けられない可能性のある当事者でも、和解を勝ち取るために、いろいろな方法で計画案に反対してくることがある。

<sup>171</sup> 連邦倒産法第1141条(a)項。

となった。しかし、株主の大部分はこの取引に賛同しない（つまり株式を、銀行に引渡すことに同意できない）という状況にある。この場合、CHAPTER 11 手続では、債務者会社のCHAPTER 11 計画で、DESを予定し、再建された債務者会社の株式100%を銀行が取得することとなる。ここでは以下の二つの組の債権と権利が存在する。第1に甲銀行のみで構成される無担保債権者であり（その他の債権者には申立前に支払済であると仮定）、第2に株主である。仮に裁判所が、債務者会社の評価額75百万ドルを査定どおり認めると、甲銀行は25百万ドルの損を被る。絶対優先の原則により、甲銀行が全額の返済を受けない限り（または組として絶対優先の原則が適用された場合より不利な取扱いに承認しない限り）、順位の後した組である株主の組は、申立以前の権利を保持したり、財産を受領することはできない。このように計画案で甲銀行が全額の弁済を受けず、75百万ドル相当の債務者会社の株式の新規発行を受けたにすぎない場合には、絶対優先の原則のもと、株主の既存の権利は排除される。株主がクラムダウンされることになる。

一方、イギリスの実務によっても同様の結果に至ることも可能であるが、若干の創造性が必要となる。例えば、債務整理計画ではクラムダウンのような手続は予定されていない。債務整理計画では、計画案に賛成した組のみ、その組の構成員のみを拘束できる。この例では、株主の組が、計画案に反対するであろう<sup>172</sup>。そうすると、株主は優先順位が上である銀行の組の賛成だけでクラムダウンされてしまうことなく、既存の株主の権利を保持することになるはずである。しかしそれでもDESと同じ効果を得ることはできるのである。例えば、会社管理手続中の管理人は、債務者会社の財産を売却する広範囲の権限と義務を持つことを利用し、甲銀行は、100%子会社を設立し、債務者会社は会社管理手続を開始し、管理人が債務者会社の財産全部を銀行の新子会社に売却するのである<sup>173</sup>。この手段を利用すると、甲銀行のみが、再建後の債務者

<sup>172</sup> 債務整理計画における計画案が「アレンジメント（整理）」として有効となるためには各関係当事者に配慮した内容でなければならない。株主に対しても代償となる利点がなければならない。もし株主の権利が一方的に剥奪されているだけであるならば、株主は債務者会社とアレンジメントをしたことにはならない。（*Re NFU Development Trust Limited* [1973] 1 All ER 135）また、裁判所が債務整理計画案を認可する際に、計画案の「公平性」も検討する。さらに問題となるのは、資本構造の変更である。これは事業再生でしばしば行われ、イギリスの会社で資本構造を変更するには、株主による決議が必要とされる。そこで解決策として支払不能の会社から本来配当を受けられないはずの株主にも、再建された債務者会社の新規株式の数パーセントを渡すことが計画案に規定されることはよくある。その場合、譲渡される割合としては、場合にもよるが5%あたりが相場である。1985会社法第428条参照。

<sup>173</sup> 分かり易いように「売却」としたが、実際には、この段階でも創造性が必要となる場合がある。例えば、甲銀行はその債権を100%子会社に対して譲渡する。その子会社は管理人との間で債権を放棄する代わりに債務者会社の財産を受領するというスキームに同意するという場合もある。すなわちDESと同様の効果を得るために画一化した方法は存在しな

会社の株式を保有するのと変わらない。旧株主は依然として保持している株式は、今や全く財産を持たない債務者会社の株式にすぎないのである<sup>174</sup>。

創造的なイギリスの弁護士その他専門家は、チャプター 11 手続によって達成し得る結果のほとんどを達成する方法を見つけるであろうが、チャプター 11 手続の幅広い再建の手法（たとえばクラムダウン）は、取引が複雑で、多くの当事者が関与するような場合には有用である。

フランスの保護手続が、実際にどのように運用されるかはまだ分からないが、その手続は、通常、取引債権者の組と金融機関の組の両方の賛成を必要とするものである。少なくとも取引債権者をクラムダウンできない銀行との関連では、同様の問題が生じる可能性があるだろう。

### (e) プレパッケージ型(プレニゴーシエイト型)再建手続

数十年前の再建手法は今日よりもずっと限られていた。それらには私的整理や伝統的な意味でのチャプター 11 手続が含まれていた。各手法にはもちろん長短がある。例えば私的整理は、コストが低く債務者会社の事業への悪影響が少ないことから望ましい一方で、当事者間の任意の合意が要求されることから、当事者が自分の利害が私的整理案によっては図られないと信じる場合には私的整理への参加を見送るなり参加して反対することとなり再建が挫折する。チャプター 11 手続では、裁判所によって認可されたチャプター 11 計画に、債権者や株主等の持分権者を拘束できるので私的整理の欠点は克服ができる。しかしこの手続の明らかな欠点は、手続を終結させるのに長期間が必要なこと、それに伴いコストが高騰すること、取締役等の経営陣に手続実行に伴う多くの管理上の負担がかかるため事業経営にだけ集中して会社を改善していくことが妨げられることである。特に手続中は、通常の業務を越える決定には

---

い。ここで大事なことは、創造性のあるイギリスの弁護士は、必要に応じて DES と同等の効果が得られるような方法を見い出して遂行する点である。

<sup>174</sup> この例を若干複雑にして、この例に債務者会社の長期仕入先として 2、3 社追加しよう。これらの仕入先は、債務者会社に定価で特定の材料を供給する長期契約によって拘束されていると仮定する。この定価を不利と思えば仕入先は、仕入契約を解除するための法的根拠を見つけたいと思うであろう。例えば、この契約が、債務者会社が財産の大部分を売却した場合は解除できると規定されていれば、仕入先はそれを根拠にこの契約（経済的にみて債務者会社に利益がある）を解除できる。この点、チャプター 11 手続では、DIP に前述した未履行双務契約の履行選択「および譲渡する」ための幅広い権限を提供しており、仕入先による契約解除を防ぐための異なるメカニズムを提供している。

連邦倒産裁判所の許可が必要となり、経営陣が迅速な意思決定を阻害し絶好のビジネスチャンスを失うことにもなりかねない。

そこでプレパッケージ型チャプター11手続を利用すると、私的整理または伝統的チャプター11手続の両者の欠点を補える場合が出てくる。プレパッケージ型手続では、債務者会社と主要債権者および賛同する利害関係人とが、申立前の段階で再建に向けた交渉を行い、計画案について債権者および持分権者から承認を得る。この計画案が承認された段階で、債務者会社はチャプター11手続開始の申立を裁判所に提出する。裁判所には、債権者等から承認されたチャプター11計画案および開示説明書が届け出られ、その認可が求められるわけである。

プレパッケージ型手続の開始申立日によくあるのが、無担保の取引債権者の債権をすべて直ちに支払うことの許可申請である。通常プレパッケージ型手続では、取引債権者の債権を毀損することを避けるために、これら債権をあたかも手続開始申立がなかったかのように取扱う。このため無担保権者から構成される債権者委員会は組成されず、結果として無担保債権者による妨害の可能性が除去されることとなる。

プレパッケージ型手続の長所は、再建計画案に反対する債権者等が存在する場合に、裁判所での適正手続を遵守しながらも、彼らの異議を押し切って計画案の認可を獲得して実行していけることである。少数の反対債権者等の異議を押し切って計画案が認可される手続は、伝統的なチャプター11手続におけるクラムダウンの基準と同じであり、前述した基準を満たせば連邦倒産裁判所がプレパッケージ型手続による計画案を、わずか30日から60日で認可することも多々ある。プレパッケージ型手続ではさらに、経営陣も、一旦手続を開始すれば法によって義務づけられる制限を全く気にすることなく債務者会社の事業を継続できるという長所もある。また会社提案の計画案に反対する債権者によって独自の計画案が提出されることもないし、管財人または調査員が任命されることもなく、さらにチャプター11手続の長期化にともない債権者が裁判所に自動停止効からの救済申立を行う危険性もない。

プレパッケージ型手続から派生した手続としては、部分的プレパッケージ型手続（partial-prepacks）やプレニゴースエイト型チャプター11手続と呼ばれているものがある。これは正式なチャプター11手続開始の申立前に、主要な債権者等に対し計画案の主要部分の同意を求めるが、それ以降の勧誘手続等は手続開始後に履行するという手続である。すなわち手続開始後に、裁判所から開示説明書の承認を徴求し、債権者等に正式の受諾勧誘を求めるものである。このプレニゴースエイト型チャプター11手続は米国においてかなり一般的になってきている。

## 第4章

# 私的整理の概要および私的整理から裁判所手続への移行

## 第1節 一般的な私的整理の概要

第4章では、主としてイギリスと米国の私的整理に関連した諸側面につき概説する<sup>175</sup>。特に、(i)債権者、株主、会社自身がいかにして窮境を認識するようになるのか(ii)これらの当事者がどのようにして再建計画に「参画」するか(iii)これらの当事者は如何に交渉を進めていくのか等の諸側面に焦点をあてる。さらに、第2節では、裁判所手続を経た方が、再建計画(仮に当事者間で同意されたとしても)をより一層効果的かつ確実に実施できるのかを検討する。

### 第1 財務状況悪化の認知

一般的に、イギリスと米国の金融機関は会社の窮境な状態を早期に認知することを期待し、早期の解決を求める傾向があるといえる<sup>176</sup>。認識プロセスの鍵となるのは当事者間で締結した融資契約における財務誓約条項(コベナンツ)である。新規融資の場合、金融機関が会社と喜んで取引に応じる場合でさえも、しばしば財務誓約条項が交渉の焦点となる。これは、後日、問題が生じた際に警報として作動するからである。財務誓約条項とそれに対応する報告義務の内容は、金融機関の種類によって異なる。例えば、短期融資を行う金融機関、特に銀行などによりリボルビングで日々の運転資金を貸付ける金融機関は、社債権者への貸付のように既に貸付を終了した長期融資目的の金融機関に比べ、より厳格な財務誓約条項を求める傾向にある。しかし、これは一般論であって、会社ごとまたは取引ごとに具体的な融資条件が異なることは言うまでもない。

---

<sup>175</sup> 前述したように、フランスにおいては、事業再生の条件に関する合意さえも、特別管理人による手続または調停手続に基づく傾向があるため、総じて第4章で述べる概要と直接比較できない。

<sup>176</sup> これについて特筆すべき例外(失敗例)として、主に会計上の不正により会社の窮境を認知できなかったエンロンの例を挙げることができる。とはいえ金融機関は一般にトラブルの兆候がないかどうか融資先との関係を注意して監視している。

とはいえ、財務誓約条項の違反が生じてもそれが会社の破滅に直結するわけではない。財務誓約条項が意図されたとおり機能していれば当事者に十分な警告を与え、直ちに清算手続に突入することはない。手遅れにならないうちに再建計画を交渉し実施するために必要な時間を与えるはずである。これを契機に金融機関内部での融資の管理担当が変更することもある。大半の銀行等の金融機関では、法務と財務の専門家の支援を得ながら、率先して再建交渉を行える私的整理専門家を擁している。なのでその部署へ担当が変更することになる。

## 第2 交渉への参画

### 1 参画のプロセス

市場その他の経済要因の激変、金融ベンチマークの未達、その他の状況変化によって、債務者会社が金融機関に対する財務誓約や弁済義務を履行できない場合、債務者会社はまず、当該金融機関に連絡し、不履行の免除、不履行に対する権利行使の宥恕、当該融資契約の修正を要請する。逆に金融機関側から債務者会社の財政悪化あるいは財務誓約不履行を予想して債務者会社に協議を働きかける場合もある。このような状況は、しばしば「交渉の席につく(getting to the table)」と呼ばれている。この時点で一定の期間中権利実行を見合わせて事業再生の交渉ができるように支払猶予(standstill)の協定を金融機関と債務者会社で交渉することもある。このような支払猶予は、非公式で拘束力を持たないものから、既存の融資文書を修正して正式な免除・猶予期間を設定する場合まである。このプロセスの鍵となるのは経済合理性があるかということである。もちろん債務者会社はできるだけ長期の支払猶予を希望するし、金融機関側は、会社の状況を十分に分析できるまで長期的な支払猶予を確約することに慎重である。もっとも金融機関側も、突然債務者会社に破産されると最終的な回収率が悪くなることは承知している。そのため支払猶予を認めるも、長期の支払猶予を保証せず、できるだけ多くの選択肢を維持しようと努める<sup>177</sup>。もっともこれは、他の債権者が破産手続申立をしないことが前提となる<sup>178</sup>。

### 2 参画する当事者

誰が再建に向けた交渉に参加するかはケースバイケースである。しかし一般論としては、次のことが言える。まず、会社が短期の運転資金を融資する金融機関(または金融機関グループ)を持つ場合、再建の交渉にはこの金融機

---

<sup>177</sup> 但し、額面価格以下で負債を購入するヘッジファンドの台頭により、この構図は変わってきている。なぜなら、交渉に参画するそれぞれの当事者が賛同できる債権額は異なるからである。

<sup>178</sup> 実際問題として、債権者申立の破産手続を開始するかもしれない当事者すべてを交渉に参画させるのが、債務者会社にとっては最善である。あるいは、資金不足から買掛金の支払が滞り始めるときのように、少なくともこれらの当事者と一対一で交渉を始めるのが得策である。

関も含める必要がある。債務者会社はこの金融機関から注入される日々の運転資金を必要とするため、再建を成功させるためには同金融機関の支援を取り付ける必要がある。次に、債務不履行を被った、あるいは被りそうな金融債権者がいる場合、再建の交渉にはこの債権者も含ませることが多い<sup>179</sup>。第3に株主が協議に参加する場合もある。大手上場企業の場合には株主を含めるのは難しいかもしれないが、未上場企業であれば、株主は取締役など経営陣であることも多く、経営者兼株主として再建の協議に参加する場合もある。株主はまた、新規に資金調達をする場合の貸し手あるいは出資者ともなりうる。再建計画を私的整理に基づき実施するのであれば、提案された売却、合併、またはD E S等の方策を完了するためには、株主の支援も必要となる場合がある。したがって場合によっては、株主の参加は再建に向けた協議には不可欠となる。最後に、取引債権者であるが、ほとんどの私的整理においては積極的に参加が求められることはない。ただし、債務者の将来の事業を成功させるために特定の取引債権者との関係が重要であれば、そのような取引債権者が含まれることもあろう<sup>180</sup>。

再建手続の一環として、銀行等の債権者グループは、事業再生の再建手続を円滑に行うために弁護士を雇い、さらには財務の専門家を雇う場合もある。これらの専門家は、倒産や再建の専門的な知識を有していることから、私的整理・法的手続のいずれの場合にも権利行使、救済申立、予想回収額評価等の支援を行う<sup>181</sup>。

---

<sup>179</sup> 実際の不履行前に、社債権者や手形所持者を対象とする長期融資目的の金融機関が、私的整理の協議に参画することを求めてもそれは困難であろう。この段階では、債務者会社は、運転資金を借入れている短期融資の金融機関との交渉だけで軌道修正ができ、再建できると考えている場合もあるからだ。但し、実務上は、金融機関は、再建の方向が正しいかどうかを自分で確認したいため、たとえ彼らの権利には直接影響がなくとも、再建の交渉に参加することを望んでいる。また、長期融資目的の金融機関は、自分の権利が保護されていることを監視したいので再建交渉の場に同席することを望んでいる。例えば、運転資金の融資を受けてその債権（会社から見れば債務）に新規の担保が設定されれば、後日、破産手続が申立てられた場合、長期融資目的の金融機関の回収にとって障害となる可能性があるからである。

<sup>180</sup> 取引債権者との協議は、一回限りである場合もある。通常、銀行その他金融債権者および株主を含めた私的整理には含まれない。

<sup>181</sup> 優秀な専門家であれば、各当事者の法的な立場の強弱、交渉のポイント、活用できるレバレッジについて依頼人に助言を行う。財務および運営実績の精査は、当然デューデリジェンスの重要な項目となる。また仮に倒産手続となった場合、債権者がどの程度弱い立場におかれることとなるのかを判断することもデューデリジェンスの重要な目的である。例えば、融資を行った金融機関が、既存債務に対し追加担保を取得した場合、この担保取得が取消申立の対象となり攻撃されるであろうと判断するわけである。当事者は常に、私的整理での選択肢と倒産手続になった場合に生じうる結果と比較対照することになる。財務アドバイザーは、依頼人が、私的整理から得られるものと、清算となった場合に受け取ることが期待されるものを比較対照し、判断の手助けを行う。これにより、債権者らは私的整理を続行すべきなのか、倒産手続等裁判所における手続を求めるべきかにつき判断の尺度ができる。

通常、融資契約書に規定されているが、再建の交渉中に債権者が雇う専門家の費用は債務者会社が支払う<sup>182</sup>。もっとも、これにより債務者会社が交渉に一定の影響力を及ぼすこともある。なぜなら、雇われた専門家は、定期的に債務者会社に請求書を提出しなければならないからである。場合によっては、会社の希望通りに交渉が進んでいないことを示すため、債務者会社は請求書の支払いを拒否し、債権者に専門家の費用を自己負担するかどうかの決定を迫らせる場合もある<sup>183</sup>。もっとも債権者がかなりの影響力を持つこの段階で、債務者がそのような措置をとることは、攻撃的であるとみなされよう。

債権者側が雇う専門家に加え、債務者会社も、再建問題に専任する弁護士を雇うことになる。債務者会社で一般的な法務を担当している弁護士事務所は破産案件の取り扱いには不慣れかもしれないからである<sup>184</sup>。また、債務者会社の内部事情として、特に会社の財務担当責任者(CFO)または会計士自身が調査の対象となっていたり、財務のリストラと事業のリストラを同時に進めることが会社にとって大きな負担となる場合(実際、そうである場合が多い)には、社外から財務専門のアドバイザーも雇う。実際、債務者会社は、金融機関側の要求に従って、再建専門の経営者またはコンサルタントを雇い、再建手続をとり進める上で積極的な役割を担わせることもある。従前の経営陣に対する信任が失われているような場合、金融機関側はそのような再建専門家と交渉して手続を

---

<sup>182</sup> 必ずしも全ての融資契約書にこのような専門家費用負担に関する条項が含まれているわけではない。しかし、明記されていなくても、債務者として債権者グループのためのアドバイザーの費用負担ができないわけではない。例えば、公募社債契約書の中には、債務不履行となった場合に雇われるアドバイザーへの支払いに関する規定がなされていないものもある。他方、社債券には流動性がありその権利者は常に変化している。信託証券受託者は、法的責任を負わないように、この債券の所持者を組織化しようとすることは稀である。実務の観点からは、債務会社が、債券所持者との交渉を希望する場合、債務者会社側は、売買を停止できる少数の債券所持者を探しだし、そのような債券所持者と再建に向けての協議を行うこととなる。会社としては、小グループの債券所持者によって交渉された条件に債券所持者全体が同意するよう、その債券所持者全体の取りまとめ役として債券所持者側の弁護士が活躍してくれることを望むであろう。このため、会社は通常、公社債にかかわる債務の再構築を望む場合、債券所持者側の弁護士費用を負担する価値があると認識するわけである。

<sup>183</sup> この可能性を認識し、債権者は債務者会社側からの誠意を示させるために、専門家と顧問契約を取り交わすことを義務づけることがある。なお、各利害関係人の見地からは交渉に代理人が出席するのが有益であるが、会社からみれば再建のため協議する事項が増加し、議論が不必要に複雑となり遅延し、また費用が増大すると考え(特に、会社が専門家の費用を負担している場合)、更に特定の状況下では非公式であるべき手続が阻害されると考えることから、会社にとって顧問契約は常に魅力ある提案とは言えない。

<sup>184</sup> イギリスでは、協議の段階より倒産実務家に相談することもある。このような債務者会社の相談相手となる実務家は、会社の再建するために、私的整理、会社管理手続等のどれがよりふさわしいかの判断の手助けを行う。会社管理手続の方がより適切であると思われる場合には、倒産実務家は管理人予定者として会社が会社管理手続を開始する準備を支援する。

進めるほうが安心できるのである。

### 3 交渉のプロセス

理想としては、私的整理に関与するすべての当事者は、債務者会社の長期的展望に焦点をあてて再建に向けた協議に臨むべきである<sup>185</sup>。支払条件を緩和してもらったり財務誓約を暫定的に免除してもらうことは、短期的問題を解決することになるだろうが、再建の究極的な目標は、会社の財務状況の悪化をもたらした根本的な問題に対処することである。解決策を策定する際、当事者は専門家アドバイザーの支援を得て、裁判所での手続と私的整理の場合にそれぞれ生じうる結果を比較対照し、提案内容が公正であるかどうかを評価することができようになる。

再建に向けた実質的協議は、多くの場合、将来の会社の財務見直しをもとに事業計画を会社が提案することによって始まる。この事業計画は、債権者の代表者に示されるが、場合によっては事業計画が前提としている諸条件や会社の返済能力に異議を唱えられるかもしれない<sup>186</sup>。そして、債権者側の財務専門家が、評価を行うために、一定の会社情報を取得できることとなろう。その後、再建に向けた協議が相当活発になり、様々な当事者が、個々の権利を比較対照しながら、すべての関係者にとって優れた成果が得られるような妥協案を探る試みがなされる。

債務者会社は、事業を継続するために、会社をゴーイングコンサーンとして売却したり、同じ業界（あるいは補完的業界）の会社と合併することを考慮することもある。この場合、金融機関は、売却または合併後の会社との関係を打ち切ることもあるし、後継会社のリファイナンスを引受けることもある。会社が適切な買い手または合併相手を見つけることができない場合、会社は財産に対する担保権者の協力も得て、コア事業の継続に必要ではない財産を売却し、その純益をもって債務の返済

---

<sup>185</sup> 最近では、債権の売買が一般的になり、会社への債権が短期的・中期的視野から保有されるようになり、長期的視野から再建を検討することがますます困難になっている。

<sup>186</sup> そのような事業計画を相矛盾する目的のために作成しなければならない。すなわち、会社は、一方において、事業が経済的に成り立つことを示し、(清算手続をとるのではなく)継続企業としてその存続が認められるべきとの説明をすることを望むわけであるが、それであれば、会社としてある程度の負債に耐えうることを示すことになり倒産直前の窮境の状況にはないことを示す必要がある。同時に、会社としては、後の事業拡張や設備投資のための追加的な融資が得られるようにするために負債を極力減らすことを望み、既存の債務につき債権者側に有利な再交渉が将来可能であるとの印象を与えないようにしなければならない。

に充てようとするかも知ろう<sup>187</sup>。

会社の抱える様々な問題を検討した結果、会社の機構改革、経営陣の交代、マーケティング戦略の転換、拡張計画、人員削減、不採算製品または市場からの撤退等の提案がなされる場合もある。金融機関によっては、かかる変革に取り組む会社に貸出を継続する場合もあろう。場合によっては、新たな金融機関が、会社の改革によりもたらされると見込まれる利益に惹かれて、会社の既存の債務をリファイナンスすることもある。

金融機関が、再建中の会社に融資を継続すべきかを判断する際に考慮するその他の要素として、会社外部から注入されうる資本があるかとの点がある。そのような資本の注入は、株式投資や劣後債の形をとることがあろう。ここで既存株主のような潜在的投資家が、私的整理において役割を果たすこともある。しかしこのような潜在的投資家は、新たに融資・出資を行う前に、窮境にある会社に対するレバレッジの解消を強く求めることになる。したがって、既存債権者が、残存価値を維持しようとする、債権を部分的に放棄するしかない状況におかれることがある。もちろん、上記はすべて単に例として挙げたものに過ぎない。どのような案件においても、事業再生の条件は取引ごとに多様であり、会社の財務状況、運営状況、利害関係人の諸権利により異なることはいうまでもない。

---

<sup>187</sup> 極端な場合には、担保権者が権利実行する場合もある。これは、もちろん、最も望ましくない帰結であり、融資をした金融機関にとって損失となるばかりか、従業員やその地域社会にとっても損失となる。

## 第2節 私的整理から法的手続への移行

### 第1 概説

一般に、会社が私的整理の枠組の中で債権者と交渉した後、何らかのかたちで裁判所の手続に入る理由として考えられるのは以下のとおりである。まず、私的整理交渉が失敗に終わった場合、たとえば再建計画に反対する少数債権者を説得できなかつたり、資金不足の発生に先立ち合意に至らなかった場合などである<sup>188</sup>。あるいは、私的整理で再建計画は合意に至ったが、当事者は、その合意が裁判所の手続を経ることが最も確実に履行されると考えている場合もある<sup>189</sup>。そこでこの私的整理と裁判所における法的手続との間の「連続性」、手続移行に関して、いくつかの問題点を検討する。

---

<sup>188</sup> あるいは、再建交渉に参加していない当事者によって開始された債権者申立の破産手続の開始前に、交渉が合意に至らなかった可能性もある。

<sup>189</sup> 以下に述べるとおり、この2番目の考慮事項は、イギリスにおいてよりも、米国においてより大きな役割を果たす。

## 第2 手続移行に関する諸問題

### 1 完全な私的整理と法的手続の間の連続性の程度

私的整理と法的手続の連続性を検討するには、実務的側面と法律的側面に分けて検討することが有用である。実務的には、少なくともイギリスと米国においては、私的整理と法的整理手続の間には多大な連続性がある。前述のとおり、私的整理による再建交渉は、集中的な専門家の参加を伴うことが多い<sup>190</sup>。それ故、再建合意は、各当事者の個々の権利、救済策、および破産手続を申立てた場合の予想回収額を十分比較分析して交渉されることが多い。すべてが期待されている通りに機能すれば、この専門家アドバイザーの利用や予想される裁判所での手続を利用した場合の結果の分析によって、検討されている私的整理の条件を包括的かつ公正に交渉することを可能にするはずである。

法的な面に関して私的整理と法的手続との間の相互作用を説明する場合に、考慮すべき2つの基本的問題がある。まず、再建案が、法的手続を使わずに実行可能かどうかである。この質問は、その答えが事実上すべての国において同じである。完全な私的整理による再建は契約上の合意に基づく。それゆえ当事者間で合意された再建計画が契約を基礎として実行可能かどうかで決まってくる。ここでは再建計画に反対する少数の利害関係人を拘束するには裁判所による法的手続が原則として必要となる<sup>191</sup>。同様に、提案される再建計画が、会社財産売却、合併またはD E Sを必要とする場合、会社の設立・組織に関する会社の定款等が一定の割合の株主にそのような決定に対する拒否権を与えることも考慮すべきである。

第2の法的問題は、完全なる私的整理で合意された再建計画でも、裁

<sup>190</sup> イギリスにおいては、この専門家の参加には、倒産実務家をも含める場合がある。このような当事者は、会社からの相談を受けて、適切な再建方針を決定することを助け、後日、当事者が何らかの裁判所による手続の開始する選択をした場合には、管理人または整理委員としての役目を果たすこともある。

<sup>191</sup> 契約条項自体によって、契約の当事者で、再建計画に反対する少数利害関係人を拘束することもある。例えば、銀行ローン契約では、契約条項の修正について銀行シンジケート団の特定の割合の多数者が少数派を拘束することが可能である。同様に、イギリスの社債券の書類において、通常、その基礎となる契約条件の変更には、75%の債券保有者による承認のみを必要とする。これは、支払権利に関連する変更のような主要条件の変更には100%の承認を必要とする米国の社債券の書類とはかなり異なる。なお、米国社債券にかかる契約条件も、全員の同意を得なくても、私的整理による再建を妨げるものではない。しかしその場合、修正された契約条件を受諾させるための方策を見つけだす必要がある一方、私的整理に不参加あるいは参加するも反対した債券保有者には既存の契約条件を継続すること(ただ乗り)を許容するかを柔軟に判断する必要がある。

判所の手続のフィルターを通した方が、より確実に実行可能であるということである。実際、この要素はイギリスよりも米国において重要となる。例えばチャプター11手続において、DIPは、財産や債権の譲渡が、債権者の債権回収を妨害、遅延、または詐害することを意図して行われた場合、手続開始申立から1年以内（または、州法に基づく適用期間）に生じたその譲渡を否認することができる。これは、「現実の詐欺」として知られている。さらに「擬制的詐欺的譲渡」であると見なされる特定の譲渡も否認することができる。この場合、譲渡は以下の場合には、擬制的詐害行為であると見なされる。(i)債権者が、譲渡日に債務超過状態にあったまたは譲渡の結果として債務超過に陥った場合(ii)債権者が受領した譲渡に対する対価が、合理的にみて同等というよりは過小であった場合。そこで例えば、重大な事業用財産を第三者たる買い手へ売却する再建計画で、その購入代金が特定の債権者への返済に充当される場合を想定する。この場合理論的には、会社は、再建計画を実行するために単純に買い手と契約を締結すればよい。しかし買い手がこれでは満足しない可能性がある。注意深い買い手であれば、売り手である会社が後日、破産申請をした場合、その破産手続の利害関係人がDIPに対し、当該取引を否認するよう求める可能性があることを懸念する。したがって、買い手は、チャプター11手続のもとで購入が許容された場合にのみ、この重大な事業用財産を購入すると主張する可能性がある。チャプター11手続において当該買い手は、問題の財産の買取に最高価格または最適の価格を支払ったことを内容とする裁判所の命令によって保護されるからである<sup>192</sup>。

このチャプター11手続を利用した買い手は、詐欺的譲渡に関する否認リスクからの保護以上の利益を得る可能性がある。前述の第3章において述べられたとおり、チャプター11手続では、債務者が双方未履行契約の履行・拒絶の選択権がある。買い手および債務者会社は、ゴーイングコンサーンとしての事業が売却された場合その一部として含まれる既存契約の最も「おいしい」契約だけを選ぶことができる。

理論的には、同様の問題がイギリスにも存在する。イギリスでは、管財人や清算人は、債務超過に陥る前に生じた「過小価値（割安）での取

---

<sup>192</sup> 米国においては、このような否認の対象となる取引は、詐欺的譲渡に限定されない。別の種類の否認形態である偏頗行為の否認も、私的整理による再建に影響する可能性がある。手続申立前の譲渡が、債務者の債務超過状態の間に行われ、債権者がチャプター7の清算において受領できる金額以上を受領した場合で、申立前90日以内（インサイダーの場合は1年以内）に当該譲渡が行われたことを条件に、DIPはそれが申立以前の債務支払のための譲渡であったという理由により、その譲渡物を取り戻すことができる。ただし同時交換が行われ、その結果新しい価値を生じさせた場合（例えば融資に対する担保権付与）等は法令による例外として保護されている。

引」<sup>193</sup>または「偏頗取引」<sup>194</sup>を取消して譲渡物の返還の命令を得るべく裁判所に申請することができ、裁判所はかかる命令を発する幅広い権限を持つ。また、取引が、債権者の手の届かないところに財産を隠す目的で割安で締結された場合で、それが債権者の利害を損なうときには、裁判所は取引を取消す命令を出すことができる。2002年企業法による改正後、(管理人ではなく)清算人は、前述の命令を求める申立を行える<sup>195</sup>。

なお、清算または会社管理において、債務超過発生前の1年間に、会社によって設定された浮動担保権は、担保権設定時に融資された対価の価値の範囲内を除き、自動的に無効となる<sup>196</sup>。また清算人は、会社の「負担となる財産」を放棄する権限を有する<sup>197</sup>。

以上につきイギリスでは私的整理から法的手続へと移行するか否かの判断で考慮されるであろうが、実際上はそれほど影響を与えていない。例えば前述の財産の買い手の例を考えて見ると、イギリスの会社管理手続が、米国チャプター11手続による「おいしい」契約だけを履行選択したり譲渡を受けたりする有利な仕組みを提供していないにもかかわらず、イギリスのディストレスト・アセットの買い手は、後日「過小価値(割安)での取引」を理由に攻撃されるリスクを負っても、私的整理で

<sup>193</sup> 1986年倒産法第238条。裁判所は、会社が善意で事業を継続する目的でかかる取引を締結していない限り、また、その時点でかかる取引が会社の利益になると信じる合理的な根拠がない限り、対価なしの取引、または取引の価値よりも大幅に低い対価で締結された取引を取消することができる。対象となる期間は、清算または会社管理開始前の2年間である。

<sup>194</sup> 1986年倒産法第239条。偏頗取引とは、会社が債務超過に陥ったことによって清算したと仮定した場合、偏頗取引がなかった場合にその当事者が置かれたであろう立場よりもより良い立場に、かかる当事者を置くことによって、特定の債権者または保証人を意図的に優先する、会社による取引である。裁判所は、偏頗取引を取消することができるが、正当な事業上の理由なしに、会社がかかる債権者を優先したい意図が会社の側にあったという証拠がなければならぬ。対象期間は、優先された債権者が会社と関係ない限り、清算または会社管理開始前6ヶ月である(会社の取締役など会社と関係がある場合は2年)。

<sup>195</sup> 1986年倒産法第423条。この条項は非常に広範で、取消の時間的制限もない。本条による申請は、裁判所または債権者の承認を得て、清算人または取引によって影響を受けるあるいは受けることがあり得るその他の当事者によって行われる。

<sup>196</sup> 1986年倒産法第245条。担保が、「関係者」に有利に設定された場合には、期間は2年に延長される。

<sup>197</sup> 1986年倒産法第178条。清算人は、所定の通知をすることによって、負担となる財産を放棄することができる(規則第4.187条およびフォーム4.53)。「負担となる財産」には、売却できないか、または支払い義務その他負担となる責任を生じさせる可能性のある、不採算な契約およびその他の会社財産を含む。この放棄によって、放棄日から、放棄される会社の財産のまたは財産に関連する会社の権利、利益、責任が決定される。しかし会社を債務から解放するために必要な範囲内を除き、その他の者の権利または債務に影響しない。清算人が放棄しなければならない期限はない。しかし、利害関係人は、28日以内に、清算人が決定を行うことを要求する通知を出すことができる(この後は、清算人の権利は消滅する)。相手方は、損失または損害の範囲内で損害賠償請求権を有し、それは無担保債権である。これは、会社がテナントとなるリースによく使用される。

会社財産を進んで購入することが多い。これは、かかる買い手には、通常、彼らが独立当事者として対等な取引を行った限り、攻撃されるいわれのないほど十分な価値を支払ったと信じているからである。

フランスについては、私的整理と新しい保護手続（sauvegarde）との間の相互作用が考慮に値する。もちろん、歴史的には、破産手続（これは、清算に終ることが多かった）以外、（取引を後日の異議申立にさらさないために）裁判所の取引に対する承認が得られる裁判所での手続が不足している。それゆえ私的整理で交渉された合意を実行するための裁判所手続の広範囲にわたる利用は、これからであると言えよう。

したがって米国やイギリスでは、私的整理による再建交渉の当事者は少なくとも以下の事柄を決定しなければならないことが明らかになっている。（i）再建計画案を契約上の合意のみによって実行できるかどうか（ii）裁判所における手続による再建計画案が、再建目標達成のより良い手段を提供するかどうか（iii）合意された再建計画案が、破産の場合、後日異議申立にさらされるかどうかである。

## 2 私的整理中における優先債権取得の有無およびその後の法的手続での取扱い

米国のチャプター11手続において、DIPは、手続開始日またはそれに近い日に、融資を受けることがよくある。ここでは、債務者会社は、金融機関の融資による貸金債権に超優先権を付与することが許される（これは、貸出人に、既存の貸出人の担保権に優先するプライミングリーエン、およびほとんどの無担保債権者の債権に優先するスーパープライオリティを提供する。）。これがDIPファイナンスである。このDIPファイナンスにより、債務者は、通常、再建計画中の会社運営に必要な資金を得る。例えば、債務者と債権者が、手続開始申立前に、債務者がその財産のほぼ全部を売却して、その利益を債権者の回収に充てることに合意しているとする。しかし一方で債務者は、その事業を適切に経営しながら、財産売却のためにマーケティングをするには十分な運転資金に欠けている場合がある。この場合、債務者会社がチャプター11手続の申請を行ったとすると、それは再建(売却)計画を立案、実行するために必要な資金を提供するDIPファイナンスを取得する目的があった可能性がある。

ここで疑問となるのは、手続開始申立をするまでもなく私的整理にお

いて融資の実行を受け、その融資による貸金債権に優先性を認めることができないかということである。イギリスおよび米国では、私的整理中に、窮境にある会社に融資したことで、貸金債権に法律上の優先権を提供することはない。もっともだからといって、上記両国において、私的整理の状況下で貸金債権に優先権を付与することが不可能であるというわけではなく、契約にもとづき優先権が与えられる可能性はある。例えば、会社が、無担保でかつ担保制限条項の対象にもなっていない財産を持つ場合<sup>198</sup>、会社は、その財産を新規貸出の担保として提供する可能性がある。そして、抵当権も担保制限条項も設定されていない財産がない場合、会社とその新規融資の貸出人（これが既存の貸出人と同一であることはよくある）は、その他の既存債権者と交渉し、例えば、私的整理中に提供される新規融資が、特定の担保から最初に（つまり既存の担保権者より優先して）支払われるよう債権者間契約を結ぶことが可能である。このような契約は、新規融資が会社の完全な破綻を防ぐために有益であると見なされることから、既存の融資債権者にとっても歓迎すべきものであることもある。会社の破綻は、新規融資に優先権を認めることに伴う既存担保権の価値減少以上に既存の融資債権者の担保価値を損なう可能性があるからである<sup>199</sup>。イギリスと米国の破産法は、かかる債権者間契約を尊重する<sup>200</sup>。

一方、フランス法（2005年法）は、私的整理中に貸金債権に優先権を与える状況に最も近い。例えば、調停手続によると貸金債権に優先権を賦与することが可能となり、この優先権は後日の保護手続または破産手続においても尊重される。しかし前述のとおり、この優先権のある融資は、DIPファイナンスと言うよりも、米国スタイルのエグジット・ファイナンスにより近くなるように意図されているようである。つまり、このファイナンスは、合意された調停合意の一環として実行されるよう制度が設計されているように見える。単に、再建条件を立案・交渉する最中に必要な運転資金を提供するファイナンスというわけではないようである。しかしまだこれが実際にどのように機能するかには分からない。

<sup>198</sup> 担保制限条項は、ローン約款の一種で、借手が、その融資者（担保制限条項の保持者）に同様の利益を与えない限り、他の債権者に物的担保を設定しないことを意味する。

<sup>199</sup> この分析は、契約によって何が合意されるかに尽きるものではない。このような融資を行う者は、その融資やそれによって取得する担保権によって偏頗弁済や詐欺的譲渡等の否認リスクにさらされるかを検討する必要がある。新規で融資したということは、通常、このような攻撃に対するかなり強力な防御となるが、それでもこのような異議申立を覚悟しなければならない。

<sup>200</sup> ただし会社が私的整理中に得られるファイナンスにおいて、貸金債権に必ず上位の優先権が与えなければならないわけではない。イギリスおよび米国の金融市場が一層関連性を持つようになってきていることから、特定の金融機関（米国のヘッジファンドなど）は、利回りの向上（つまり、より高い金利の受領）という目標と期待を持ってメザニン型融資（上位有担保債権には劣後するが、劣後債権に優先する）または第二順位担保権を持つファイナンスを行うこともある。

### 3 イギリスとフランスにおける手続相互間の連続性

イギリスにはCVAと債務整理計画という、純粹な私的整理ほどではないが裁判所の関与の程度が低い2つの手続がある。これらの手続が先行し、債務超過を原則として必要とする会社管理や清算という破産手続が開始された場合にはどのように取り扱われるだろうか。

前述の通り、実際にはCVAおよび会社債務整理は、多くの場合、会社管理手続が先行する形で利用されている。したがって会社がCVAの後に清算（や会社管理）に入ることは異例であろうが、CVAの監督委員は、会社がCVAの条件を遵守できない場合には、再び破産手続を開始する権利を保持する。CVAが、会社が会社管理または清算のいずれの手続にも入っていない場合に使用される場合、その後の清算（や会社管理）の効果は、CVA自体の条件次第である。つまりCVA文書が、後日破産に移行した場合の規定を置いている場合もある。CVAを終わらせる場合もあるし、そうでない場合もある。しかし、たとえ終わらせた場合でも、CVAに基づき受領された金員および監督委員に譲渡された財産は、CVA債権者のための信託財産として保持されている。別段の規定がない限り、この信託は、会社のその後の清算による影響を受けない。それ故、これら財産には、CVAと関係しない債権者の手は届かない<sup>201</sup>。債務整理計画でも同様に、その後任命された管理人または清算人を拘束する<sup>202</sup>。

フランスについて、特別管理人による手続および調停手続では裁判所の関与はほとんどない。債務免除または債務繰延に関連する調停手続の規定（実務上は特別管理人による手続による合意も含まれる。）は、その後の破産手続（および今後は保護手続）の開始によって効力を失う<sup>203</sup>。しかしながら、2005年法の下では、調停手続とその後の破産手続や保護手続との間の連続性が一定の割合で増すことになるようである。特に調停合意書は後の破産手続や保護手続においても尊重される優先権をもつ貸金債権に関する規定を含むことがありうることは前述の通りである。

---

<sup>201</sup> *Re. TBL Realisations plc, Oakley-Smith v Greenberg* [2004年] B.C.C. 81 および *see also N.T. Gallagher & Son Ltd, Shierson v Tomlinson* [2002年] B.C.C. 867 参照。

<sup>202</sup> *Anglo-American Insurance Ltd.* [2001年] BCLC 755 参照。

<sup>203</sup> 商法第 611 条-4 項 (現行法) 及び同第 611 条 12 項 (2005 年法)。

## 4 会社財産の買い手の地位（スポンサーの問題）

イギリスおよび米国においては、私的整理のプロセスで、専門家であるアドバイザーを広範囲に利用する。これらのアドバイザーは、再建に関する選択肢の分析を行う。そして当事者が、会社財産すべて（またはほぼ全ての財産）の売却こそが、債権者の回収を最大化すると判断することも多い<sup>204</sup>。その場合債務者会社は、財産売却のマーケティングを、既存のファイナンシャル・アドバイザーまたは投資銀行に依頼する<sup>205</sup>。このプロセスは、通常、秘密裡に行われる（少なくとも、購入を考えている候補者に主要な財務データや顧客データを開示することに関しては秘密裏に行われる）。

前述のとおり、買い手候補が見つかった場合、当事者は、再建（主として売却）条件が、契約によるのがよいか、裁判所の関与を得る方が好ましいのかどうかを評価する必要がある。一般的に言うと、注意深い買い手であれば、売却が私的整理で実行されると、売却した会社が後日破産手続を開始した場合（会社が、すべての営業財産を売却して、その売却によって得た収益を分配する手段として、現実的な可能性がある）、その売却に否認リスクが伴うのではないかと懸念する。それ故、買い手は、売却が法的手続において実行されることを求める可能性がある。買い手が倒産手続の方を好むその他の理由も第4章第1節において明らかにしたが再説すると、例えば米国において、DIPは裁判所に対し、財産売却の承認を求める必要がある。そして裁判所による手続で財産を購入した場合、買い主は未履行契約の履行選択を手段として一定の利益を獲得できるよう構成することが可能となる<sup>206</sup>。この裁判所の許可によって、第三者も売却の条件に拘束されることとなり、その第三者がこの売却財産に関する権利を取得した場合、それは買い主ではなく更生財団に対する権利となる<sup>207</sup>。また買い主との交渉が破産手続開始以前に生じた場合、何らかの形態の取り決めが前もって行われ、プレパッケージ型破産手続によってその売買合意を実行することもできる。すなわち債務者は、破産手続の中で「ストーキングホース（stalking horse）」という入

<sup>204</sup> この売却という選択肢をとった場合、債務者よりも買い手（売却先）の方が、債務者会社の事業を上手に継続でき、雇用と契約を維持できる結果となる場合がある。

<sup>205</sup> ファイナンシャル・アドバイザーや投資銀行を雇うのは会社であるが、その決定に際しては交渉をしている金融債権者に相談して行われることが一般的であり、その推薦があることもよくある。

<sup>206</sup> 連邦倒産法第363条。

<sup>207</sup> フランスの再建では、これまでの破産の慣行が清算に焦点が当てられていることから、歴史的に、私的整理からさらに正式な裁判所のプロセスへと移行することを求める可能性は低い。しかし、私的整理と保護手続との間の相互関係は将来の問題である。

札者として行動する買い手と法廷外で（あるいは裁判所手続のプロセスの間にも）、売買の合意に至ることが可能である。このような場合においては、DIPは、ストーキングホースに対する財産売却申立を、売買契約案を添付して裁判所に申請する。この申立では、ストーキングホースへの売却が承認可能となるような手続の設定、他の当事者が競争入札できるような締切と規則の設定を裁判所に要求する。この規則に「違約金 (break-up fee)」と呼ばれるものを規定する場合がある。これは、購入予定者が、時間とエネルギーを費やして会社の財産を精査したこと、およびその結果としてその他の入札者が入札するにあたっての基本的売却条件を設定したことへの補償を意図するものである。そのため競争入札者が入札で競り勝つには、ストーキングホースの付けた財産の金額より、少なくとも違約金分の高い値段をつけることを必要となる。このプロセスによって、他の第三者が財産を購入するかの決定を可能とし、最高額または最適な価格で売却された証拠ともなる。実際にはストーキングホースが、落札することが多い。もっとも、手続開始申立前において専門家の助けを得た場合、その時点で財産のマーケティングは完全に行われているので、破産手続で売却申立が正式にされたからといって、新しい高額入札者が現れる可能性は少ない。

## 第5章

### 結論

以上から明らかなとおり、イギリス、フランス、米国の3カ国を概観しても事業再生に関する法制度、その仕組みが大きく異なる。裁判所が集中的に関与する場合もあれば、独立した第三者が集中的に手続を主催する場合もある。事業再生に関わるすべての紛争の解決の場を提供することを予定した法制もあれば、単純に利害関係人が再建計画案を交渉する場を提供することだけを予定した法制もある。このうちどの法制が普遍的であり理想的であるというわけでもない。それぞれの法制度が独特な長所と短所を持ち、状況に応じて適切であったりなかったりする。本稿では上記3か国の事業再生の法制度を、裁判所や第三者が手続にどの程度関与しているかという視点から比較検討した。

この視点に基づき傾向を抽出すると、裁判所の関与の程度が大きければ、債権者の既存の権利を変更することが容易であり仮に再建計画に反対する債権者等の当事者がいてもその債権者等をその再建計画に拘束しやすい。債権者や第三者（例えば債務者財産の買い主）にとっても、債務者会社との再建計画の確定や取引等の安定性を図ることができる場合もある。ただし裁判所の関与の程度が低い場合でも、当事者から独立した第三者がいれば、その第三者の関与の程度によっては裁判所の役割を補充することもできるし、逆に重装備になりがちな裁判所の手続では対処しにくい当事者間の私的な交渉を促すことも可能となることがある。私的整理期間中に実行された融資による貸金債権への優先性の賦与、その後の手続での優先性の尊重という主題についても（フランスの新法下の例）、それが債務者会社と貸金債権者を含めた多数の債権者との合意に基づいているばかりではなく、その合意の形成に当事者から独立した公正な第三者が関与しているからこそ、その後の別個の（法的）手続においても尊重されるのであろう。

以上