

ドイツ企業再建法における企業再建手法としてのデット・エクイティ・スワップ

久保寛展*

- 一. はじめに
- 二. ドイツ企業再建法の成立過程と具体的改正点
 - 1. 倒産法による企業再建の簡易化の背景と企業再建法の制定の経緯
 - 2. 2011年改正前倒産法における企業再建上の障害
 - 3. 企業再建法の具体的な改正点
 - 4. 小 括
- 三. 倒産計画案における DES の意義および問題点
 - 1. DES の意義とその根拠
 - 2. 銀行再編法上の DES
 - 3. 倒産計画手続における DES の問題点
 - 4. 小 括
- 四. 結びに代えて

一. はじめに

(1)近年、企業再建手法としてデット・エクイティ・スワップ（以下、DES とする）が注目されている¹。DES とは、経営状況の悪化した企業（債務者

*福岡大学法学部教授

会社)が債権者との合意に基づき、債務を株式²⁾に振り替えることをいい(債務の株式化)、主として過剰債務を抱えた企業の再建のために用いられる。DESは債権の現物出資という法形式を用いて行われ、この方法によって債務者会社は、利払い負担の軽減等を図ることができることから、事業再生に有益な制度であると考えられている。しかし、債権の現物出資という法的性質に基づき、平成17年改正前商法のもとでは、DESの実施に際して、法律上、時間を要する検査役の調査等の現物出資規制(平成17年改正前商法280条の8第1項)の遵守が求められた結果³⁾、その適用を回避するために、債権の現物出資という構成を用いなかったとされる。そのため、具体的には①債権者が貸付金相当額を新規に金銭出資して債務者会社の株式を引き受け、払い込まれた資金を債権者の貸付金に対する弁済に充当する方法(疑似DES)、②債権者が債務者会社に対する債権を現物出資して新会社を設立し、新会社に対し債務者会社が営業譲渡して、債務者会社は解散する方法、③債務者会社が保有している自己株式で債権者に代物弁済する方法が採用されていたとされる⁴⁾。

(2)これに対して、現行会社法(以下、「会社」と省略する)では、金銭債権の弁済期がすでに到来しており、かつ募集事項として定めたその価額が当該金銭債権に係る負債の帳簿価額を超えない場合には、当該現物出資について検査役の調査が不要とされた(会社207条9項5号)⁵⁾。履行期到来時の債権の価値は券面額に等しく、当該債権を弁済できない場合は、既存株式の価値はゼロであり、既存株主の利益を考慮する必要がないことが、その理由である⁷⁾。従来、DESは、債務者会社の財務内容が悪い場合に実施されるのが通例であることから⁸⁾、新株発行価額について会社の財務内容を反映した債権の評価額を基準とするのか(評価額説)、債権の券面額を基準とすべきか(券面額説)という問題を生じさせたが⁹⁾、さらにこの問題は、検査役の調査の範囲についても、金銭債権が実質価値だけ存在するか否かに及ぶのか(評

価額説)、単に券面額分の金銭債権の存在と金額を確認すれば足りるのか(券面額説)という問題にも波及していた。しかし後者の検査役の調査の問題については、会社法では、前述のように一定の場合に検査役の調査を不要としたために、その限りでは検査役調査の範囲については問題にならず¹⁰、したがって、債権の過大評価の危険性もないものと考えられる。

(3)さらに前者の券面額説と評価額説の対立についても、会社法の規定は、DESを前提に現物出資として給付される債権の額につき、債権の実際の価値ではなく、その券面額(名目額)に依拠したものと考えられており(券面額説)、これは、東京地裁の検査役調査の実務¹¹が追認されたものと理解されている¹²。その理由としては、券面額説による方が検査役の調査に要する時間および経費を節約できること、評価額説によれば券面額と評価額との差額について会社に債務免除益が発生すること等があげられる¹³。しかしながら、有力な学説によれば、既存株主の利益との関係で、券面額説では既存株主の持分の経済的価値の希釈化への考慮が十分でないのではないかとの批判もあり¹⁴、一概に券面額説が支持されているわけでもない。また、たとえ券面額説を認める場合でも、それはDESを行わない限り会社の倒産が回避できない差し迫った状況においてのみ肯定されるべきものであり、その妥当範囲は限られるとの指摘もあるところである¹⁵。債務者会社が実質的債務超過の状態であれば、株式の価値は無価値であり(実務上も既存株主には100%減資が併せて行われる場合が多いとされる¹⁶)、券面額を基準に募集株式の発行を行っても既存株主に損害があるとはいえないし、債権者が債務者会社の再建のために金利の減免や棚上げを行った後、債権の券面額を基準に募集株式の発行を行えないのは公平とはいえないからである¹⁷。

(4)もっとも、債務者会社が実質的債務超過にある場合、とくに会社更生手続が開始される側面においては¹⁸、会社債権者に対して開始原因のイニシアティブが付与される反面(会社更生法17条2項1号。以下、「会更」とする)、

財産価額の評価に関しては、管財人の権限となるため、管財人は、開始後は遅滞なく、債務者会社に属する一切の財産につき手続開始時における価額を評定する必要がある（会更83条1項）。その場合、更生手続においては、当該財産は時価に基づき評定され（会更83条2項）、更生債権等の実質価値の評定に際しては、更生手続による調査確定の手続を経て、継続企業価値に基づき算定される。このことから、更生債権等の額はその実質価値についても更生計画策定の手続において確定されるので、改めて検査役による調査を行う必要はないと考えられ、そのため、検査役の選任に関する会社法207条の適用は排除されている（会更215条6項）¹⁹。したがって、DESが会社更生でも有用なツールの一つであることは間違いがないが、少なくとも券面額説を維持した場合における検査役調査の不要という利点は考慮されないし、債務免除益についても、2006年の税制改正以降は、DESの活用による債務免除益課税の回避が不可能になっている²⁰。したがって、券面額説が成り立ちうる余地は、私的整理等の更生手続の外でしか存在しないであろう。

(5)比較法的にみても、ドイツにおいて2011年に制定された企業再建法²¹では、企業再建の手続内において債権者にイニシアティブを与えることを主眼としたことから、その一環として倒産法の改正を通じて、倒産法の枠内においてDESが導入されたところである²²。ただし、後述のように、ドイツでも券面額説と評価額説との対立は学説でも顕著であり、現在では評価額説に依拠する見解が支配的であるが、さらに評価額説に基づく場合の債権の評価も、清算価値に基づくのか、あるいは継続価値に基づくのかの議論が錯綜しているが現状である。しかし、DESの実施に際してドイツ会社法（株式法、有限会社法）上の諸規制（資本増加および資本減少、現物出資ならびに新株引受権の排除）を緩和させてまで、その導入に至ったことは、その意義および必要性を考慮した結果であると推測される。前述のように、わが国でもDESの実施が会社法上可能になり、その活用も広まった現状を考慮すれば、ドイ

ツの企業再建法の側面に係る議論および現状を確認し、検討することも、少なからず比較法的に意義があるように思われる。

(6)そこで、本稿では、前述の意味において2011年の企業再建法の制定による倒産法の改正を検証し、主としてDESをめぐる議論を考察することとする。ただし、その目的の追及には、単に企業再建法でのDESの導入だけを取り上げただけでは不十分であり、2011年企業再建法の全体像を把握する必要もあると考えるので、まず、ドイツ企業再建法の成立過程と具体的改正点を簡単に概観した上で（二）、倒産計画案におけるDESの意義および問題点の考察へと移ることにしたい（三）。そして、最後に全体を要約して結びに代えることとする（四）。

二. ドイツ企業再建法の成立過程と具体的改正点

1. 倒産法による企業再建の簡易化の背景と企業再建法の制定の経緯

ドイツ企業再建法の背景には、とりわけ過去十数年にわたるヨーロッパ倒産法の発展があるとされる²³。その発展のうち、2002年5月31日に発効したヨーロッパ倒産法規則²⁴（EuInsVO）の制定は実務的に意義を有し、とくに国際裁判管轄を定める当該規則の3条1項では、EU域内での倒産処理手続に係る国際管轄は、債務者の「主たる利益の中心」（Centre of Main Interests）によって定まり、会社および法人の場合には、反対の証明がなされるまで、定款上の所在地がその主たる利益の中心であるとの推定規定が設けられている。この規定に基づき、イギリスやアイルランドの裁判所も、その主要な財産基盤が他のEU加盟国にある会社の財産に係る倒産手続の処理のために、国際管轄を受け入れたとされる²⁵。その結果、実務上、債務者会社が、定款の所在地がある加盟国の倒産法（ドイツ倒産法）とは別の加盟国の緩和された倒産法（イギリス倒産法）の適用を受けるために、倒産手続が開始さ

れる以前に、このような主たる利益の中心を移転させようと企図する事案が存在したところである。その典型的な一例としてあげられるのが、シェフェナッカー（Scheffenacker）社の事案²⁶である。すなわち、2007年2月11日にドイツのシェフェナッカー社が、イギリスの会社任意整理（Company Voluntary Arrangements）の手續においてDESの実施を企図したが、その際にドイツ法によれば、当時、当該実施には債権者の95%の同意が必要とされたのに対し、イギリス法では、会社任意整理もしくは債務整理計画（Schemes of Arrangement）に際して単に債権者の75%の多数決を必要とされたのである。そのために、シェフェナッカー社は、結果的に会社任意整理の利用のために債権者の75,9%の多数決を得ることになったが、その過程において自己の主たる利益の中心をイギリスに移転すると同時に、ドイツで登記された所在地についてもイギリスに移転させ、実際に倒産手續に対する裁判管轄がイギリスにあることを証明したというものである。ドイツの倒産法制が1999年に大改正を受けたにもかかわらず、このような移転という事実は、イギリス法とは異なり、当時の倒産法制が倒産企業の救済よりもむしろ、清算という倒産文化を維持した結果にほかならないとの指摘がある²⁷。企業の倒産以外にも、とりわけ個人倒産の領域では、従前のドイツ倒産法よりも迅速に残債務免除を受ける目的から、いわば「倒産のための観光旅行（Insolvenztourismus）」が定着したとされる²⁸。このような種々の現象は、ヨーロッパ倒産法規則3条の規定から、倒産立地に係る「倒産法の競争」²⁹をもたらす原因にもなった。

このような背景に直面して、連邦司法省は、ドイツの倒産法そのものが不完全であることを認めざるをえないことから、「結合企業に係る倒産法制」を含め、「ドイツの倒産立地の改善のための措置」に関して、これら両者の目的の達成のために、2つの専門家グループの設置を決定したという経緯がある³⁰。これらの専門家グループを通じて、イギリスやアメリカの外国の法

制度も参考に、当時の清算型の倒産法を、再建型の倒産法に改善することで、とくに企業のための特別な再建手続の可能性が探求された。その結果、とりわけ2007年と2008年には、連邦司法省内において学者と実務家との間で徹底的な議論が行われ、ドイツ倒産法の弱点を浮き彫りにできたことから、連邦司法省は、その成果を、2010年9月1日の「企業の再建のさらなる簡易化に関する法律（企業再建法）」の討議草案³¹という形で確立したのである。さらに、この討議草案は、2011年1月25日の参事官草案（Referentenentwurf）³²の形で引き継がれたが、この参事官草案はいまだ公的な性質を有していなかった。そのために、その後、2011年2月23日に公式に政府草案³³として決議されるに至ったが、この政府草案には、連邦参議院による意見表明と、これに対する連邦政府の回答がなされただけでなく、連邦議会の法務委員会では、2011年6月29日に専門家のヒアリングも実施されたところである。これに基づき、法務委員会による一連の変更や補充の提案を経た上で³⁴、最終的には2011年10月27日に、当該政府草案が連邦議会によって承認され、2012年3月1日にその主要部分をもって施行された。これによって、包括的な倒産法改正という第一段階を乗り切ることができたとの評価がある反面³⁵、倒産法改正の必要性は引き続き継続し、2012年1月には、すでに第二段階として、とりわけ消費者倒産や残債務免除、さらに倒産手続上のライセンスの維持に係る諸制度に取り組むための参事官草案が提出されたところである³⁶。もっとも、最終段階としての第三段階では、企業結合に係る倒産法制である「コンツェルン倒産法」が今後の課題として残されている。なお、以下において、2011年企業再建法に基づく改正倒産法を引用する場合には新倒産法、それ以前の倒産法を引用する場合には2011年改正前倒産法とする。

2. 2011年改正前倒産法における企業再建上の障害

従来、倒産の申立ては、比較的遅くなされるのが一般的であるが、これは、

支払不能のおそれの段階では、債務者会社はいまだ倒産手続の開始を申し立てることがないからであり、実際には支払不能もしくは債務超過の発生から数ヵ月後にはじめて、倒産申立てがなされるのが現状であるとされる³⁷。その段階では、通常倒産手続が開始され、倒産裁判所による債務者会社の倒産能力等の調査の後、倒産裁判所によって選任される独立の倒産管財人が指名され、当該管財人を通じて倒産手続が追行される。しかし、もし早期の段階で債務者会社が企業主体として存続すべきであると判断されるような場合には、倒産管財人もしくは債務者会社によって準備され、債権者の投票によって確定される倒産計画案に基づき企業主体の存続が図られることが望ましい。支払不能のおそれの段階では、いまだ債務者会社に再建の可能性が残されているからであり、そうであれば、当該会社に早期に開始申立てを行わせるためにも、債務者会社に開始申立てのインセンティブが付与される必要性が生じる。そこで、債務者会社には、倒産手続の過程であっても依然として財産管理権を有するだけでなく、単に監督人（Sachwalter）の監督下にあるにすぎない自己管理制度³⁸をいっそう利用させるべきではないかと考えられた³⁹。しかしながら、2011年改正前倒産法では、①倒産裁判所が債務者会社に対して自己管理を認可するかどうかは、これまで多くの裁判所が当該制度に慎重であったことから⁴⁰、債務者会社にとって認可の可否につき不透明であったこと、②その結果、債務者会社は実際にいつ自己管理制度を利用できるのか予測できない状況であったこと、③他方、裁判外での再建に協力を求められる大口債権者も、債務者会社に対するコントロールを放棄する場合もありうるため、必ずしも倒産手続上の再建の機会を利用することに好意的ではなかったこと、④債務者会社の再建に際して、債権者の債権と債務者会社の株式を交換（DES）する場合には、既存株主の同意が必要とされるが、既存株主が同意を拒否することで、場合によっては再建を阻止することも可能であったこと、⑤さらに倒産計画案自体も、倒産裁判所の認可に対する抗告の

申立てによって、その効力の発生を遅延させる妨害工作にあいやすかったこと⁴¹、などの理由から、倒産手続の開始段階における倒産計画案と自己管理制度の組合せが、実務上すでに再建モデルとして定着した状況であったにもかかわらず、その利用が困難であると認識されていた⁴²。このような理由から、立法による整備が喫緊に必要とされたのである。

3. 企業再建法の具体的な改正点

企業再建法に基づく新倒産法の主眼は、主として債務者会社の再建に係る決定を債権者にゆだねる柔軟な倒産手続を創設したこと（債権者自治の強化）、自己管理制度を強化したこと、ならびに倒産計画案に基づく再建の可能性を拡充し、この可能性を潜在的に妨げるもの（Blockadepotential）は除去すること⁴³にある。以下では、企業再建法の具体的な内容を簡潔に確認することで、その枠組みを概観することにした。

(1) 債権者の関与の強化（開始手続への前倒し） 企業再建法では、まず、債権者による倒産処理手続の進行の予見可能性という目的が追求される。債権者は、倒産手続開始後にはじめて債権者委員会や債権者集会を通じてその関与が可能であったことから、倒産手続の開始段階では倒産管財人と債権者の関与との間には時間的間隔があったとされる⁴⁴。そのために、債権者が関与する可能性を開始手続の時点に前倒しする必要性が認識され、倒産裁判所は、可能な限り、仮の倒産管財人が選任される前に債権者と協議するものとされた⁴⁵。従前では、実務上すでに存在した債権者委員会の制度を、開始手続時における事前の仮の債権者委員会としても利用していたことから、前倒しはこの実務上の運用が追認された形になる。

(2) 自己管理へのアクセスの簡易化（自己管理の強化） 次に、自己管理手続とは、通常倒産手続の場合のような管財人の選任を行わずに、債務者会社に管理処分権を残したまま、中立の立場の監督人による監視あるいは協

力を受けつつ、倒産処理が債務者会社自身によってなされる手続をいうが⁴⁶、従来、倒産裁判所は、「自己管理命令が手続の遅延または債権者にその他の不利益を生じさせないことを諸事情から予見できる」場合に限り、自己管理を命じることができた（2011年改正前倒産法270条2項3号）。しかし、この要件の存否について疑義を有する場合、裁判所は自己管理を拒絶したことから、自己管理が命じられた事案はかなり少なかったとされる⁴⁷。自己管理制度は、倒産手続開始後も債務者会社に管理処分権を付与することで、早期の開始申立てに対するインセンティブを付与する制度である以上、企業再建の観点からすれば、この状況は克服される必要がある。そこで、企業再建法では、単に自己管理命令が「債権者に不利益を生じさせることを予見させる諸事情が認められない」ことが前提とされたにすぎないので（新倒産法270条1項2号）、たとえ自己管理が債権者に不利益を生じさせるかどうか未確定であっても、自己管理を命じることができるようになった。したがって、倒産原因が経営の失敗にあることは、裁判所が自己管理を拒絶する十分な根拠ではなくなったし、従前の経営者が引き続き倒産手続において管理処分権を有する場合においても、経営の失敗が繰り返される場合や債権者にその他の不利益を生じさせることを予見させる諸事情が認められる場合に限り、自己管理が拒絶されるにすぎないことになった⁴⁸。

(3) 倒産開始手続における「仮の監督人」の設置 通常、倒産開始手続では仮の倒産管財人が設置されるが、当該管財人の権限との関係では、当該管財人の設置によって債務者会社に管理処分権を残したまま倒産処理を行う、前述のような自己管理の利点が失われるおそれがある。財産の管理処分権が債務者会社から剥奪されるか、あるいは財産の処分が仮の倒産管財人の同意によってのみ有効になるならば、債務者会社の経営機関に対する取引相手方の信頼と、その再建計画に対する信頼の破壊を生じさせる可能性もある⁴⁹。そこで、このような信頼を確保し、自己管理を魅力的にするために、債務者

会社による自己管理命令の申立てに際して、債務者会社に再建の見込みがあることが明らかである限り、倒産裁判所は、債務者会社に対して一般的な処分の禁止を課すことも、または債務者会社によるすべての処分を、仮の倒産管財人の同意にかからせることもしないことになった（新倒産法270a条1項）。その結果、仮の倒産管財人を設置することもできず、これに代わって、仮の監督人が設置されることになったのである（新倒産法270a条1項2文）。

(4) 再建計画のためのいわゆる保護パラソル手続（Schutzschirmverfahren） 支払不能や債務超過が債務者会社に発生する以前においても、債務者会社は前述した自己管理によって、再建に見込みがあることが明らかである場合には、一定の期間（最高で3ヶ月）、再建計画に基づき再建を準備する必要性が認められる。そのために、債務者会社には、自己管理に基づき一定の期間について債権者の追及から保護される「保護パラソル手続」が提供される（新倒産法270b条）⁵⁰。保護パラソル手続とは、このように倒産計画案の作成と自己管理制度を組み合わせた債務者会社の再建を準備する特別な手続をいい、支払不能もしくは債務超過のおそれがある場合の倒産申立て、自己管理の申立ておよび再建の見込みの明白性という3つの条件に基づき、再建を簡易化する特別な可能性を付与するものである。この手続の目的は、債務者会社が、開始申立て後、裁判所によって設定された期間内に実際に自己の再建構想に係る倒産計画案を作成できることにある。

4. 小 括

前述のように、企業再建法の主眼としては、債権者自治ならびに自己管理制度の強化、倒産計画案に基づく再建の可能性の拡充があげられる。そのための改正点は多岐にわたるが、本章では主として4つの項目に焦点を合わせ、それぞれを概観した。まず、債権者の倒産手続への関与を開始手続に前倒したことは、従前の実務で運用されていた事前の仮の債権者委員会を追認し

た形になるが、その後の倒産手続の進行について債権者の予見可能性を高めることになることである。予見可能性を高めることで、債権者自治の強化につながる事が期待されるのである。次に、自己管理制度の充実が図られたこともあげられる。この制度は、1999年倒産法の制定に際して導入された注目すべき制度であったにもかかわらず、自己管理に寄せられた期待を満たすことができなかつた⁵¹。しかし、企業再建法では、再建に見込みがある場合には、いわゆる保護パラソル手続と併用されることで自己管理制度の魅力が高められることが期待されている。この場合には、債務者会社の業務執行に対して仮の監督人が監督機能を果たすことになるが、たとえ債務者会社に管理処分権が残るとしても、当該監督機能に基づき、必ずしも自己管理制度が債務者会社にとって自製の利かない「猫に鯉節 (Bock zum Gärtner machen)」となるものではないと指摘されている⁵²。

さらに、企業再建法の主眼としてあげられるのが、倒産計画案に基づく再建の可能性の拡充である。この可能性のうち倒産計画案では、主として本稿の関心でもある DES を掲げることができ、新倒産法では、その実施のための立法的解決が図られることになったことに特徴がある。DES は、会社法の諸規制にも関係することからすれば、会社法と倒産法との関係がより緊密になることも予想されることである。本章では、債権者自治および自己管理制度の強化に主眼を置き、企業再建法の大まかな枠組みの理解に努めてきたが、以下では章を改めて、実務上、倒産計画案に基づく再建の可能性の強化の一環として注目される DES を扱い、具体的に倒産法の枠内において利害関係人の利益に配慮しながら、どのように実施されるかについて、その経緯を含めてみていくことにしたい。

三. 倒産計画案における DES の意義および問題点

1. DES の意義とその根拠

企業再建法は、企業再建の簡易化を目的とするが、簡易化措置として導入された主眼の一つが、前述のように DES による再建手法である⁵³。DES とは、債務者会社の一定の債権者が自己の債権を当該会社の自己資本と交換するものであり、この方法によれば、結果として債権者は他人資本の提供者（信用供与者）から自己資本の提供者（社員）になるのに対して、債務者会社にとっては債務を免れることを意味する⁵⁴。債務者会社の自己資本が増加し、他人資本が減少することで、債務者会社の利息および元本償還の負担も軽減し、債務超過の状態の解消に寄与することができる（貸借対照表の健全化効果⁵⁵）。この過程では、通常、実施される会社法（とりわけ株式法）上の措置として、債権者保護手続が簡素化された簡易資本減少（株式法229条以下）⁵⁶が行われ、かつ既存株主の新株引受権が排除された後、現物出資による資本増加（株式法183条）が実施され、その際に債権者の債権が現物出資として給付される（新倒産法225a 条 2 項 3 文）。次に、これらの措置が倒産計画案の権利変更部分（gestaltenden Teil）に掲載され、裁判所による当該計画案の認可をもって効力が生じる（新倒産法248条）。この場合に発行される新株は、既存の株主ではなく、自己の債権を現物出資として会社に給付する、再建意思のある債務者会社の債権者によって引き受けられる。債権の現物出資が行われる結果、債権者が債務者会社に自己の債権を譲渡することになるので、当該債権に基づく請求権は混同あるいは債権者の放棄によって消滅する⁵⁷。これらの措置は債務者会社の内部構造に関わるものであることから、DES の実施には、従来、資本減少や資本増加等に係る株主総会の決議が必要とされた。それゆえ、DES は、株主の同意がある場合にのみ実施できたにすぎ

ない。しかし過去には、当該株主がしばしば債務者会社に自己の同意を高額で買い取らせることで、再建の見込みを危殆化させる事案も存在したといわれている⁵⁸。再建の簡易化の目的のためには、この株主の妨害的地位(Blockadeposition)が、企業再建法によって株主から剥奪される必要があったのである。

DESの最初の法的規制は、後述する銀行再編法(KredReorG)を除き、新倒産法によって行われた。DESは、倒産を回避する目的からなされる手法であるとはいえ、もともと会社法においてその実施が期待されたものである⁵⁹。それにもかかわらず、倒産法上の倒産計画手続にDESを受け入れる根拠としては、複数の理由が考えられている⁶⁰。主として、①連邦政府は、企業再建法の制定によって、それぞれ独立した倒産法と会社法の規制を横断化することで、倒産法と会社法の結びつきをいっそう強化し、倒産計画手続がより広く受け入れられることを企図したこと。②倒産法に基づくDESの実施の合法化は、ドイツ以外のEU加盟国やEU加盟国以外の倒産法の競争においてドイツ倒産法を強化するものであること。実際、イギリスやアメリカでは、DESは、すでに人気のある確実な再編手法との評価がある。また、事業譲渡型再建の場合、債務者会社の資産が個別に売却される時は、資産は移転するのに対して、銀行業の許可、飲食店営業の許可、貨物運送の免許などの事業経営に不可欠な権利については債務者会社に残される結果になるが、DESを利用すれば、そのような不都合を回避して債務者会社を再建することが可能である。さらに、③実務上、前述したようなDESに関連する株主の妨害的地位の問題が、過去、倒産計画手続におけるDESの実施を不可能にしたこと、などがあげられる。

2. 銀行再編法上のDES

もともとこのようなDESの手法は、企業再建法によってはじめて導入さ

れたものではなく、2010年12月9日の銀行再編法によって導入された制度である⁶¹。銀行再編法による導入は、当時の金融危機を背景に、金融システムに不可欠な銀行の破綻を防止し、かつ支払不能もしくは債務超過の企業の迅速な市場への復帰を可能にすることが重要であるとの認識のもと、迅速かつ簡易な銀行および企業再建の可能性が探求された結果であるといえる。ドイツの立法者も、切迫した危機的状況において、まず、銀行の破綻を防止するために、2008年10月17日の金融市場安定化法 (FMStG)⁶²および2009年4月7日の金融市場安定化補充法 (FMStErgG)⁶³を制定したが、さらに金融システムの安定性が危殆化する場合に特別な再建および再編を可能にする手続も提供する必要があった。その必要のために制定されたのが、2010年の銀行再編法⁶⁴である。本法は銀行に対してのみ適用され、銀行の再建および再編に係る所定の手続を定めた、金融市場の安定化を目的とする特別法である。再建手続の場合、当該手続は銀行による連邦金融サービス監督機構（以下、「機構」とする）に対する再建の必要性の届出によって開始され（銀行再編法2条1項）、銀行は、再建計画案の提出と同時に、適格な再建アドバイザー (Sanierungsberater) に提案を行うのに対し（銀行再編法2条2項）、銀行が再建手続の実施を最初から見込みがないものとみなす場合には、即時に機構に対する届出を通じて、再編計画案を提出することで、再編手続を開始することができる（銀行再編法7条1項1文）。

再編計画の場合には、銀行が財産の全部もしくは一部を切り離し、かつ持分と引換えに既存のまたは設立されうる権利主体に譲渡することで再編することもできるが（銀行再編法11条1項）、再建計画の場合と異なり、さらに銀行債権者および持分保有者である株主の権利に影響を及ぼすこともできる（銀行再編法8条3項）。その結果、債権者の債権を銀行に対する株式に転換すること (DES) も可能であり（銀行再編法9条）、DESを実施する場合には、再編計画案の権利変更部分において、資本減少および資本増加、新株

引受権の排除ならびに現物出資の給付が定められる（銀行再編法9条1項）。再編計画案の効力は、最終的に上級地方裁判所の認可によって生じるが（銀行再編法20条1項）、再編計画案の内容および手続的処理に関する諸規定が遵守されなかった場合や、一定の関係者に有利となるように不当に再編計画案が承認された場合などは、職権に基づき拒絶される（銀行再編法20条2項）。

このように、企業再建法のいわば伏線として、まず、銀行の領域においてDESの役割が認識された結果、債権者や株主に影響を及ぼすことができることで、DESを銀行再編法に導入したのである。しかしその後、連邦政府は、他のすべての種類の企業に対しても、同様の再建の可能性を導入する必要性を認識するに至ったため、企業再建法での導入が考慮されたのである。

3. 倒産計画手続におけるDESの問題点

(1) 既存株主への妨害禁止(Obstruktionsverbot)の拡大 本来、DESは既存株主の同意がある場合にのみ実施できたにすぎず、したがって、倒産手続の外で現物出資による資本増加の決議を行う場合であっても、75%（議決に際して代表される資本の少なくとも4分の3以上の多数）の株主総会決議が必要とされた（株式法182条1項、有限会社法53条2項）。このことからDESの実施に際してその実施を妨げる、既存株主による妨害的効力(Blockademacht)が発生したとされる⁶⁵。しかし、倒産手続では、倒産計画案の権利変更部分においてDESが掲げられる結果、既存株主が関係者として倒産計画手続に組み入れられることで、既存株主が固有のグループを形成し、当該グループを通じて倒産計画案ならびにDESを決議できるようになった（新倒産法222条1項2文4号）。その際、倒産計画案は、既存株主の持分総数の過半数(Hälfte)によって決議されることで足り（単純多数決；新倒産法243条、244条3項、1項2号）、倒産計画案が当該グループによって承認されれば、倒産計画案の承認と同時に、自動的に資本減少や資本増加等に必要株

式法上の決議が存在するものとみなされることになったのである（新倒産法254a条2項）。もっとも、既存株主が同意を拒絶した場合、すなわち、必要な過半数に達しなかった場合には、本来ならばDESの実施は不可能であるが、グループに属する反対株主が倒産計画案によって、倒産計画案がない場合に有したはずの地位よりも、不利な地位に置かれる見込みのない場合（株主相互の平等取扱い）などは、当該株主の反対の意思に反してでも、妨害禁止として反対株主の同意が擬制される結果、DESを実施できるようになった（新倒産法245条1項、3項）。

（2）強制的DESの可否

倒産計画案において関係者の権利を確定する場合、債権者においても、別除権を有する債権者や非劣後的倒産債権者などのグループが形成される（新倒産法222条1項）。債権者が倒産計画案を承認するには、各グループにおいて、投票した債権者の多数が倒産計画案に同意したこと（頭数多数決；Kopfmehrheit）、および同意した債権者の請求権の総額が投票した債権者の請求権の過半数であること（総額多数決；Summenmehrheit）が必要であるにすぎない（新倒産法244条1項）。既存株主の妨害禁止の場合と同様に、反対の債権者グループが倒産計画案によって、倒産計画案がない場合に有したはずの地位よりも、不利な地位に置かれる見込みがない場合などは、たとえ反対でも、妨害禁止として反対の債権者グループの同意が擬制される（新倒産法245条1項）。しかし、DESの実施の場合、株式に転換されるのは、同意を表明した債権者の債権に限ることから（倒産法225a条2項2文参照）、その意味では、DESの成否に関して債権者による多数決支配はないのではないかと解されている⁶⁶。そのため、同意を表明しない債権者の債権も強行法的に債務者会社の株式に転換される、いわゆる「強制的DES」が行われることはない⁶⁷。

（3）株式に転換される債権の評価

DESの実施に係る重大な問題が、

自己資本に転換される債権の正確な評価である。この評価の過程では、現物出資による資本増加が行われるので、本来ならば給付された債権の価額が引受資本の増加と完全に等しいことが要求される⁶⁸。そのために、給付される債権の価値について包括的な調査が必要であるが、債務者会社の倒産状態を背景にすれば、このような調査の実施が困難であるか、あるいは不可能であることは想像に難くない⁶⁹。しかし、たとえ通常の倒産手続において債務者会社に対する債権を評価する場合においても、倒産状態では、少なくとも債権の価額の修正が行われる必要があることは否定できないことから、まず、考えられるのは、倒産手続の配当の範囲内において維持される価値の比率に基づき評価されることである⁷⁰。配当比率は、通常は、最悪の場合にはゼロから、理想的な倒産手続によれば約10%までのスプレッド (Spannbreite) において変動するとされるので、この範囲内で評価しようとする見解である。

しかし、債務者会社の再建手法としての DES の利用を前提とすれば、ほとんど無価値な債権が給付されるので、この評価方法には疑義が呈されている。したがって、DES の枠内において必要な債権価額の調査については、債権の現物出資による資本増加の場合、債権の券面額そのものに基づく評価を支持する見解も存在するところではあるが⁷¹、問題は、株式に転換される債権がどのような価額で評価されるかである。実際にこの評価方法については出資者および出資の対象 (債権) とともに、鑑定書による開示に服しかつ倒産計画案に記載されなければならないものである。立法理由書でも「請求権 (債権) の価値について、関係する会社法に従って鑑定書が要求されるのは、債務者会社の倒産による場合、債権の価額は通常は制限されており、その価額は帳簿上の券面額に一致するのではなく、当該券面額を下回るのが通常であるからである」⁷²と説明される。しかし、その場合の評価方法につき、清算価値 (Zerschlagungswert) に依拠すべきなのか、もしくは継続価値 (Fortführungswert) に依拠すべきなのかの問題が明確にされていない⁷³。

債権の実際の価額は、債務者会社の倒産状態に直面すれば、前述のようにもともとの券面額を下回るのが通常であって、その限りでは、倒産計画案では、相応の価額の調整が予定されなければならないであろう。そのために、清算価値に基づく場合、債権の価額はその順位 (Rangstelle) に応じて配当比率に依拠した価値に近づくことになるのに対し、継続価値に基づく場合には、将来の再建の成功を見越した期待価値を含めて評価されるので、この場合には評価額そのものは清算価値よりも高くなる⁷⁴。債権者にとっては、清算価値と継続価値との間に差があれば、継続価値の方が債務者会社の再建に資本参加する根拠になると考えられるが、継続価値による評価の場合であっても、DESの結果としての新株主は、期待価値を含めた評価から利益を得る反面、既存株主についてはそのような価値を受けられないという問題がある⁷⁵。このことから、評価の問題は依然として非常に困難な状況であって、学説でも議論が継続しているところである。

これに対して、立法理由書によれば、給付される債権を評価する場合、倒産手続での配当額の期待を考慮に入れるにすぎないことが述べられ⁷⁶、また既存株主に対しては、DESの実施が債務者会社から脱退する根拠であって、この脱退権を行使する場合には、その代償請求権は債務者会社の清算に際して算出される財産価値に基づくことが定められることから (新倒産法225a条5項)、清算価値を前提に判断されているのが現状であるといえる⁷⁷。

(4) 差額填補責任の排除 (新倒産法254条4項) 前述のように、給付される債権の価額が維持された部分でのみ、出資義務への算入が認められることから、これに関連して債権の現物出資者には、評価の不確実性に基づくリスクが発生する⁷⁸。なぜなら、評価の不確実性は、本来ならば差額填補責任⁷⁹ (有限会社法9条1項。株式法ではその類推適用が主張される) を生じさせるからである。差額填補責任とは、現物出資の価額が、商業登記簿への会社の登記申請時点で、現物出資によって引き受けられた基本出資の額に達

していない場合には、その社員は差額を金銭で払い込まなければならないことをいい、倒産手続外でDESを実施する場合には、評価の困難のため、この責任が決定的な障害の一つと認識されたのである⁸⁰。したがって、もし評価に際して意図しない債権の過大評価が含まれたならば、過大評価の部分につき差額填補責任を負うことになったのである。しかし、この問題については、立法的手当てによって、債権者の債権が債務者会社に対する株式に転換される場合、計画案の裁判所の認可後は、債務者会社は債権の過大評価に基づく請求権を行使できないものとし、DESの実施を簡易化し、評価の確実性を高めたのである。これは、実際上の必要から、債権者に対して、DESによる株式の引受けのインセンティブを与えるものであって⁸¹、明文をもって差額填補責任を排除したものである。

(5) いわゆる支配権変更条項 (Change-of-Control-Klauseln) の制限
倒産計画案に基づき債務者会社を維持することは、事業譲渡型再建の場合と比べて、債務者会社が長期契約 (ライセンス契約や継続的供給契約等) に基づく法的地位を継続して利用できる利点がある⁸²。しかし、実務上、経営支配権が変更する場合、契約上、契約相手方が、契約からの脱退権もしくは特別な解約権を有するのが一般的であるとされ⁸³、DESの実施によって経営支配権が変更し、脱退権もしくは解約権が行使されれば、企業再建の効果が危殆化されることもありうる。そうであれば、企業再建の目的のために当該脱退権もしくは解約権の行使が制限される必要も生じてこよう。そのために、契約相手方は、倒産計画案においては、DESの実施に基づく脱退権もしくは解約権の行使またはその他の方法によって債務者会社との契約を終結させる権限を付与されないことが明文をもって規定された (新倒産法225a条4項)。このようにして、事業譲渡型再建における債務者会社の事業の譲受人は、それぞれの契約相手方と交渉して新たな契約を締結しなければならないが、DESによる債務者会社自体の再建の場合には、権利主体が同一である

ので、再建直後も継続して契約上の地位を有することができ、事業譲渡型再建に生じる問題を回避できたのである⁸⁴。その限りでは、DESは再建手法としていっそう不可欠なものになると評価できよう。これに関連して、建築許可のような公法上の許認可に基づく権限についても、同様に引き続き債務者会社が有する利点がある⁸⁵。

4. 小 括

DESによって、倒産法は最もセンセーショナルな経験をしたと評価され、一般的にも最も重要な再建手法の一つと認識されている⁸⁶。しかしその反面、DESの実施は、債務者会社が、企業再建の場合に喫緊に必要とされる新たな資本 (frische Kapital) の提供を受けないことにもなるし、また、債権者が、債務者会社の企業価値を独占したいために、他の債権者の債権を低額で買い集めることで主たる債権者としての地位を得て、自己に好都合な管財人を指定するような状況もあったとされるが、DESはこのような債権者を陥れる「トロイアの木馬 (Trojanisches Pferd)」の側面において本領を発揮するにすぎないのではないかと指摘もある⁸⁷。DESの実施は、倒産手続が適時に開始された債務者会社にしか魅力がないとしても、ドイツでは、実際に債権者または倒産管財人によって主導されるべき倒産計画手続が、企業倒産の全体の約2%でしかないのが現状である⁸⁸。さらに、倒産の状況では、主たる債権者は、通常は銀行であるが、閉鎖会社のように銀行がDESの実施によって取得した債務者会社の株式を迅速に譲渡できなければ、みずから株主になることに関心を有しないであろう⁸⁹。このような指摘が妥当するならば、DESの実施は、依然としてわずかな余地しか残されていないことになる。

しかし、実務的な観点からは少なくともDESの価値が引き上げられたと評価されており、今後は、改正された多くの新たな規制が実用化試験 (Prax-

istest) に耐えられるかどうかの検証段階に入る⁹⁰。とくに株式に転換される債権の評価は、いまだ学説でも議論されている状況であるが、立法理由書では、現物出資される債権の価額については全額保持されるのを原則としながらも、債務者会社の倒産による場合、債権の価額は通常は制限されており、券面額を下回るのが通常であって、倒産計画案では、相応の価額の修正が予定されなければならないとされる⁹¹。しかし、その場合に、清算価値あるいは継続価値に依拠すべきかが明確にされておらず、他の規定から清算価値を前提にしていることが推測されるにすぎない。債権の評価に内在する不確実性は、迅速な企業再建を果たす目的からすれば、喫緊に解決されなければならない問題であることは明白であろう。また、DESを実施するには、強行法として同意を表明した債権者の債権に限るので（倒産法225a条2項2文参照）、同意を表明しない債権者の債権も強行法的に債務者会社の株式に転換される「強制的 DES」は行われない。

DESについてはさまざまな議論が交錯しているところではあるが、主としてイギリスやアメリカとの国際競争の観点からみて、ドイツという倒産立地を魅力的にするには、少なくともDESの簡易な実施が可能でなければならない。その意味では、今回の企業再建法の成立には意義があるといえ、DESの実施により再建のチャンスが高まり、倒産法上の利用手段が拡大されることが期待されている。

四. 結びに代えて

2011年改正前のドイツ倒産法は、これまでの規制の厳格さから、企業再建がドイツ倒産法ではなく、とくにイギリスのような緩和された他国の倒産法に依拠する事態を生じさせた。この事実は、ドイツの倒産法制がイギリスやアメリカの倒産法制の後塵を拝する証左となったが、ドイツが国際競争にお

いて倒産法を魅力的にするという目標を達成する場合、必然的にこの状況は克服されなければならなかった。そのために、立法者が倒産法の規制緩和の必要性を認識した結果、2011年の企業再建法による倒産法の改正につながったのである。この改正を通じて、倒産処理手続による企業再建の活性化に向けて、倒産手続の参加者である債務者会社や債権者に対して、さまざまな手段が付与された。すなわち、①債権者自治ならびに②自己管理制度の強化、さらに③倒産計画案に基づく再建の可能性を拡充する観点から、①については、債権者が関与できる可能性を開始手続の時点に前倒したことで、倒産裁判所と債権者が当該開始手続の時点で協議できるようになったことである。②については、倒産処理が債務者会社自身によってなされる自己管理制度へのアクセスを簡易化し、当該制度と、自己管理に基づき一定の期間について債務者会社が債権者の追及から保護される「保護パラソル手続」とを併用することで、いっそうの活用が期待されたことである。その際、仮の倒産管財人に代わって開始段階において仮の監督人が設置される。さらに、③については、本稿の関心でもある DES が導入されたことである。これらの手法を駆使することによって、企業再建のチャンスを高めるとともに、ドイツ倒産法の利用の拡大が企図されることになったのである。もっとも、包括的な倒産法改正の第一段階は乗り切ったとされ⁹²、かつ実務の要求に対応したものといえるが⁹³、今後は、第二段階として消費者倒産や残債務免除およびライセンスに係る倒産上の扱い、最終段階として企業結合に係る倒産法制が課題として残されている。

ドイツの倒産法が「解散および清算のための法律」という不名誉から免れ、確実な企業再建への方向転換に成功する場合にのみ、外国の投資家に対してドイツという経済の立地をいっそう魅力的なものにする。このような状況のもとでのみ、倒産企業に対する法廷地漁り (Forum-shopping) を阻止することに成功するとの指摘がある⁹⁴。とりわけ企業再建を前提とした③の DES

の導入は、まさにそのための主眼であって、その意味では、DES に期待される企業再建への役割は小さくない。将来的には、頻繁に利用される将来の再建の選択肢にもなろう⁹⁵。もっとも、この場合、「はじめに」で概観したように、わが国でも議論された債権の現物出資に際しての評価の問題について、ドイツの学説では債権の価額につき券面額説に基づくのか、あるいは評価額説に基づくのか、評価額説に基づく場合にも、その算定に際しては清算価値に基づくのか、あるいは継続価値に基づくのかの議論がまだまだ存在し、錯綜しているところである。わが国では、実務上、会社更生法の枠内においては評価額説に依拠した対応が行われるが、ドイツでは、このような議論に基づく法的不安定性に基づき、企業再建の手法として有用な DES の実施を縮小させてはならないのは明白であろう。そうであれば、早期に当該議論の決着をみななければならぬ。差額填補責任等の会社法上の障害を除去した現在、DES のいっそうの利用が期待されるとともに、わが国のように将来的にはドイツの会社法にも DES が含まれることも必要であろう⁹⁶。

本稿は、ドイツ企業再建法の制定に基づく倒産法の改正によって、主として倒産手続における DES の扱いについて検討した。DES が、今後、ドイツ倒産法上、どのように利用されるのか、またその結果、前述のような法廷地漁りも回避できるのかなど、その後の展開に関心がもたれるところである。なお、本稿において手続法の分野にまで及んだことは、筆者の能力の限界を超える作業であったために、場合によっては単純な誤解や検討が不十分な部分があると思われる。今後の慎重な検討は、さらに別の機会にしたい。

〔付記〕本稿は、(財)民事紛争処理研究基金による平成24年度の助成に係る成果である。この度の助成に心から謝意を表します。

(注)

- 1 神田秀樹『会社法〔第14版〕』(弘文堂・2012) 142頁。
- 2 もっとも、通常のDESは、債務者会社の支援を目的とする場合が多く、支配権の取得が目的ではないため、通常の議決権のある株式に振り替えるのではなく、優先株式が発行されるケースが多い(久保田浩文「デット・エクイティ・スワップ」税務弘報54巻15号35-36頁(2006))。
- 3 出資にかかる現物と与えられる株式の価値が相当かどうかを鑑定評価するために、3ヶ月から1年の時間がかかったとされる(高木新二郎「急速な変化の途上にある企業再生の手法とその将来(上)」金融法務事情1634号23頁(2002))。
- 4 明石一秀=弥永真生「債務超過会社の債務の株式化」企業法学8号92頁(2001)、神田秀樹「債務の株式化(デット・エクイティ・スワップ)」ジュリスト1219号32頁(2002)、松嶋隆弘「債務の株式化に関する一考察」酒巻俊雄先生古稀記念『21世紀の企業法制』(商事法務・2003) 800頁、西川義晃「旧法下におけるデット・エクイティ・スワップ—デット・エクイティ・スワップ(DES)の再検討」徳島大学社会科学研究所18号82頁(2005)、松嶋隆弘「会社法のもとにおけるデット・エクイティ・スワップ」日本法学75巻3号187頁(2010)、同「会社法のもとにおけるデット・エクイティ・スワップ」私法74号275頁(2012)。
- 5 立案担当者によれば、弁済期が到来している場合には株式会社が弁済しなければならない価額は確定しており、評価の適正性について特段の問題は生じないと考えられるためであると説明される(相澤哲編『立案担当者による新・会社法の解説(別冊商事法務295号)』[相澤哲=豊田裕子](商事法務・2006) 57頁)。ただし、履行期が未到来の債権については、検査役の調査が要求され、その評価に関しては引き続き解釈論に委ねられる(田中亘「事業再生から見た会社法の現代化(1)」NBL822号24頁(2005))。
- 6 なお、平成17年改正前商法においては、払込相殺禁止規定との抵触上の問題が存在した(平成17年改正前商法200条2項)。しかし、会社法では、会社からの相殺を許容し、引受人からの相殺を禁止したにすぎないので(会社208条3項)、相殺禁止規定がDESの障害にはならない(弥永真生『会社法の実践トピックス24』(日本評論社・2009) 63頁、松嶋隆弘「デット・エクイティ・スワップ」浜田道代=岩原紳作編『会社法の争点』(有斐閣・2009) 93頁参照)。
- 7 大杉謙一「いわゆる不良債権問題とデット・エクイティ・スワップ(債務の株式化)」ジュリスト1240号29-30頁(2003)、金融法委員会「デット・エクイティ・スワップの商法上の取扱いについて」商事法務1709号61頁(2004)、松嶋・前掲注(4)私法279頁。なお、江頭憲治郎『株式会社法〔第4版〕』(有斐閣・2011) 704頁注(5)も参照。
- 8 これに関連して、福永有利監修『詳解民事再生法—理論と実務の交錯』[山本弘](民事法

- 研究会・2006) 502頁によれば、「民事再生法が立法されつつあった時期は、経済界において、経営が破綻したまたは危機に瀕した企業の財務体質の強化策として、デット・エクイティ・スワップの効用が語られた時期でもあり」、「会社更生手続では債権の株式振替を内容とする更生計画が常態化していた」とされる。
- 9 針塚遵「東京地裁商事部における現物出資等検査役選任事件の現状」商事法務1590号 8頁(2001)。
 - 10 酒巻俊雄＝龍田節編集代表『逐条解説会社法 第3巻株式・2新株予約権』[梅本剛正](中央経済社・2009) 114-115頁。
 - 11 針塚・前掲注(9) 8頁。その補足説明として同「デット・エクイティ・スワップ再論」商事法務1632号16頁以下(2002)。もっとも、東京地判平成21年4月28日訟務月報56巻6号1848頁では、課税関係に関して評価額説が妥当であるとしている(本件については、松嶋隆弘「本件判研」日本法学77巻4号61頁以下(2012)も参照)。
 - 12 神田・前掲注(1)142頁では、会社法207条9項5号の規定は、その名目額(券面額)をもつて増加資本金の額とする東京地裁の検査役調査の実務と整合的な規定であるとされる。
 - 13 江頭・前掲注(7)704頁注(5)。なお、券面額説に依拠する学説として、明石＝弥永・前掲注(4)107頁、108頁、弥永眞生「債務の株式化—ヨーロッパにおける扱いを参考にして」ジュリスト1226号87頁以下(2002)、四宮章夫「倒産処理と検査役選任制度」竹下守夫先生古稀祝賀『権利実現過程の基本構造』(有斐閣・2002) 605-606頁、松嶋・前掲注(4)酒巻古稀805頁、弁済期倒産債権については常に券面額説による処理を認めても差し支えないとする笠原武朗「株式会社に対する金銭債権の現物出資」法制研究(九州大学) 72巻3号42頁(2006)などがある。
 - 14 藤田友敬「自己株式取得と会社法〔下〕」商事法務1616号 8頁(注67)(2001)、同「新会社法におけるデット・エクイティ・スワップ」新堂幸司＝山下友信編『会社法と商事法務』(商事法務・2008) 120-121頁。なお、太田洋「改正商法下のデット・エクイティ・スワップと課税上の取扱い」商事法務1638号43頁(2002)ならびに西村総合法律事務所編『ファイナンス法大全(下)』[太田洋](商事法務・2003) 704頁では、評価額説による処理を不適法とする積極的理由も、ほかに特に見当たらないとし、DESの債権者と債務者会社が合意によって券面額説による処理と、評価額説による処理のいずれかを選択できると考えるのが自然であるようにも思えるとする。
 - 15 江頭・前掲注(7)704頁注(5)。上村達男「会社法総則・会社の設立」ジュリスト1267号17頁(2004)。
 - 16 松嶋・前掲注(4)日本法学75巻3号190頁。
 - 17 弥永・前掲注(6)58頁。

- 18 なお、会社更生法上は、債権を新株に振り替える更生計画が認められるのに対して（会更175条、215条）、民事再生法には、このような規定がないことから、再生計画によるDESは認められないとの見解がある（園尾隆司＝小林秀之編『条解 民事再生法 [第2版]』〔松嶋英機〕（弘文堂・2007）729頁）。
- 19 伊藤真『会社更生法』（有斐閣・2012）665頁。
- 20 藤原総一郎監修『倒産法全書（下）』（商事法務・2008）88-89頁。なお、税法上も、評価額説に依拠する見解が有力であるといえる（金子宏「法人税における資本等取引と損益取引—『混合取引の法理』の提案」日本租税研究協会創立60周年記念租税研究大会記録『税財政の今後の課題と展望』（日本租税研究協会・2009）7頁）。
- 21 Das Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen vom 7. 12. 2011, BGBl. 2011, Teil I Nr. 64, S. 2582.
- 22 ドイツにおけるDESに係る先行研究として、五十嵐邦正「ドイツにおけるデット・エクイティ・スワップ」産業経理70巻4号15頁（2011）がある。
- 23 Hirte/Knof/Mock, Das neue Insolvenzrecht nach dem ESUG, Einführung und Materialien zum Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen, 2012, S. 3. なお、このほか、以下のドイツの議論について、本稿は主として次の文献によっている（Desch, Schutzschirmverfahren nach dem RegE-ESUG in der Praxis, BB 2011, S. 841; Göb, Das Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) – Ein Überblick, NZG 2012, S. 371; Landfermann, Das neue Unternehmenssanierungsgesetz (ESUG) – Überblick und Schwerpunkte, WM 2012, S. 821, WM 2012, S. 869; Römermann, Neues Insolvenz- und Sanierungsrecht durch das ESUG, NJW 2012, S. 645; Vallender, Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen [ESUG] – Das reformierte Plan- und Eigenverwaltungsverfahren, MDR 2012, S. 125）。
- 24 Verordnung (EG) Nr. 1346/2000 des Rates vom 29. Mai 2000 über Insolvenzverfahren.
- 25 Hirte/Knof/Mock, a. a. O. (Fn. 23), S. 3.
- 26 Vgl. Rumberg, Entwicklungen der „Rescue Culture“ im englischen Insolvenzrecht – Neue Gründe für ein „Forum Shopping“ in Insolvenzverfahren, RIW 2010, S. 358, 359-360.
- 27 Rumberg, a. a. O. (Fn. 26), S. 360.
- 28 Hirte/Knof/Mock, a. a. O. (Fn. 23), S. 3; Römermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 645.
- 29 Hirte/Knof/Mock, a. a. O. (Fn. 23), S. 4.
- 30 Hirte/Knof/Mock, a. a. O. (Fn. 23), S. 4-5.
- 31 討議草案については、http://gesetzgebung.beck.de/sites/gesetzgebung.beck.de/files/Diskussionsentwurf_Sanierung_Unternehmen-BMJ.pdf ならびに Bailage 1 zu ZIP 28/2010に

において所収されている。

- 32 参事官草案については、http://gesetzgebung.beck.de/sites/gesetzgebung.beck.de/files/2011-01-25_ESUG-RefE.pdf において参照することができる。
- 33 政府草案については、http://gesetzgebung.beck.de/sites/gesetzgebung.beck.de/files/RegE_ESUG_23022011.pdf ならびに Regierungsentwurf eines Gesetzes zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG), BT-Drs. 17/5712=127/11 において参照することができる。
- 34 この提案については、Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses, BT-Drucks. 17/7511 vom 26. 10. 2011 を参照。
- 35 Römermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 652.
- 36 Vgl. Römermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 652.
- 37 Landfermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 823.
- 38 ドイツ倒産法の自己管理制度については、佐藤鉄男「経営権温存型倒産手続の法政策的検討：ドイツ自己管理手続からの示唆」同志社政策科学研究創刊号37頁以下（1999）を参照。
- 39 Landfermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 822.
- 40 Landfermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 823 Fn. 11によれば、2010年度には、申し立てられた31,998件の企業倒産手続のうち、23,531件について倒産手続が開始されたが、自己管理は214件において命じられたにすぎない。
- 41 Landfermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 823 Fn. 13によれば、その一例が、Senator 社の倒産手続であるとされる。すなわち、Senator 社が2004年4月初めに倒産申立てがなされ、その約8ヶ月後に、債権者の全員一致により承認された倒産計画案が裁判所によって認可されたが、（最終的には取り下げられた）債権者の法律違反を理由とする抗告（Rechtsbeschwerde）が2005年11月末時点においても連邦通常裁判所に係属していたとされる。
- 42 Landfermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 822.
- 43 Begründung zum RegE ESUG, BT-Drucks. 17/5712, S. 17.
- 44 Vgl. Landfermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 823.
- 45 Landfermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 823.
- 46 佐藤・前掲注（38）38頁。
- 47 2010年度につき、前掲注（40）を参照。
- 48 Vgl. Landfermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 870.
- 49 Vallender, a. a. O. (Fn. 23), S. 127; Römermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 649.
- 50 当該手続については、Desch, a. a. O. (Fn. 23), S. 841 ff.; Göb, a. a. O. (Fn. 23), S. 376 ff.; Hirte /Knof/Mock, a. a. O. (Fn. 23), S. 57 ff.; Römermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 649 ff.; Vallender, a. a. O.

(Fn. 23), S. 128ff.

- 51 Vgl. Hirte/Knof/Mock, a. a. O. (Fn. 23), S. 53.
- 52 Hirte/Knof/Mock, a. a. O. (Fn. 23), S. 53. また、佐藤・前掲注 (38) 39頁。
- 53 以下、企業再建法に基づく DES については、主として Bauer/Dimmling, Endlich im Gesetz (entwurf): Der Debt-Equity-Swap, NZI 2011, S. 517; Bormann, Kreditreorganisationsgesetz, ESUG und Scheme of Arrangement, NZI 2011, S. 892; Brinkmann, Wege aus der Insolvenz eines Unternehmens – oder: Die Gesellschafter als Sanierungshindernis, WM 2011, S. 97; Cahn/Simon/Theiselmann, Nennwertanrechnung beim Debt Equity Swapl, DB 2012, S. 501; Kanzler/Mader, Sanierung um jeden Preis? – Schutz der Neugläubiger nach Durchführung eines insolvenzrechtlichen Debt-Equity-Swaps, GmbHR 2012, S. 992; Meyer/Degener, Debt-Equity-Swap nach dem RegE-ESUG, BB 2011, S. 846; Simon/Merkelbach, Gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen im Insolvenzplanverfahren nach dem ESUG, NZG 2012, S. 121によっている。
- 54 Vgl. Bormann, a. a. O. (Fn. 53), S. 892; Brinkmann, a. a. O. (Fn. 53), S. 97; Bauer/Dimmling, a. a. O. (Fn. 53), S. 518; Meyer/Degener, a. a. O. (Fn. 53), S. 847; Kanzler/Mader, a. a. O. (Fn. 53), S. 992.
- 55 Hirte/Knof/Mock, a. a. O. (Fn. 23), S. 29.
- 56 簡易資本減少の概念については、高橋英治『ドイツ会社法概説』(有斐閣・2012) 279頁以下を参照。
- 57 Brinkmann, a. a. O. (Fn. 53), S. 97; Meyer/Degener, a. a. O. (Fn. 53), S. 847; Simon/Merkelbach, a. a. O. (Fn. 53), S. 123.
- 58 Vgl. Brinkmann, a. a. O. (Fn. 53), S. 97.
- 59 Bauer/Dimmling, a. a. O. (Fn. 53), S. 517.
- 60 Vgl. Bauer/Dimmling, a. a. O. (Fn. 53), S. 517.
- 61 この背景については、Bormann, a. a. O. (Fn. 53), S. 892 ff. によっている。
- 62 Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsgesetz - FMStG) v. 17. 10. 2008, BGBl. I S. 1982.
- 63 Gesetz zur weiteren Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz - FMStErgG) v. 7. 4. 2009, BGBl. I S. 725.
- 64 Gesetz zur Reorganisation von Kreditinstituten (Kreditinstitute-Reorganisationsgesetz - KredReorgG) v. 9. 12. 2010, BGBl. I S. 1900.
- 65 Bauer/Dimmling, a. a. O. (Fn. 53), S. 518.
- 66 Hirte/Knof/Mock, a. a. O. (Fn. 23), S. 33.

- 67 Göb, a. a. O. (Fn. 23), S. 375.
- 68 Meyer/Degener, a. a. O. (Fn. 53), S. 848.
- 69 Meyer/Degener, a. a. O. (Fn. 53), S. 849.
- 70 Meyer/Degener, a. a. O. (Fn. 53), S. 849.
- 71 Cahn/Simon/Theisemann, a. a. O. (Fn. 53), S. 501.
- 72 Vgl. Begründung zum RegE ESUG, a. a. O. (Fn. 43), S. 32.
- 73 Göb, a. a. O. (Fn. 23), S. 375; Simon/Merkelbach, a. a. O. (Fn. 53), S. 123.
- 74 Vgl. Simon/Merkelbach, a. a. O. (Fn. 53), S. 123.
- 75 Vgl. Meyer/Degener, a. a. O. (Fn. 53), S. 849.
- 76 Begründung zum RegE ESUG, BR-Drucks. 127/11, S. 45.
- 77 Vgl. Göb, a. a. O. (Fn. 23), S. 375; Simon/Merkelbach, a. a. O. (Fn. 53), S. 124.
- 78 Simon/Merkelbach, a. a. O. (Fn. 53), S. 124.
- 79 この責任については、高橋・前掲注 (56) 107頁を参照。
- 80 立法者も、差額填補責任に基づき発生する請求権が、いわばダモクレスの剣のように、実施される倒産計画手続の頭上で浮遊することを認識したとされる (Meyer/Degener, a. a. O. (Fn. 53), S. 849)。
- 81 Simon/Merkelbach, a. a. O. (Fn. 53), S. 124.
- 82 Landfermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 830.
- 83 Brinkmann, a. a. O. (Fn. 53), S. 101; Landfermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 830; Simon/Merkelbach, a. a. O. (Fn. 53), S. 128.
- 84 Vgl. Simon/Merkelbach, a. a. O. (Fn. 53), S. 128.
- 85 Vgl. Brinkmann, a. a. O. (Fn. 53), S. 102.
- 86 Römermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 650.
- 87 Römermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 650.
- 88 Bauer/Dimmling, a. a. O. (Fn. 53), S. 520.
- 89 Bauer/Dimmling, a. a. O. (Fn. 53), S. 520.
- 90 Vgl. Landfermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 877.
- 91 Begründung zum RegE ESUG, a. a. O. (Fn. 43), S. 32.
- 92 Römermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 652.
- 93 Landfermann, a. a. O. (Fn. 23), S. 877.
- 94 Meyer/Degener, a. a. O. (Fn. 53), S. 850-851.
- 95 Bauer/Dimmling, a. a. O. (Fn. 53), S. 521.
- 96 Bauer/Dimmling, a. a. O. (Fn. 53), S. 520.