

2026年6月1日

No.FRT_010

EuGH 判決：ドイツ倒産法における株主貸付の劣後性と 否認に関する国際私法上の位置付け

— 契約準拠法の選択によって株主貸付の劣後性を回避することは原則として認められない —

執筆者：ドイツ連邦共和国弁護士・マネージングディレクター フランク・ベッカー*

／弁護士 磯俊浩

*但し、日本における外国法事務弁護士の登録はありません。

【要点】

欧州司法裁判所（EuGH）は2026年3月19日、事件番号C-43/25（SML Maschinengesellschaft mbH）において重要な判決を下しました。すなわち、ドイツ倒産法（InsO）第39条第1項第5号に基づく株主貸付の劣後性、および第135条に基づく否認規定について、欧州倒産規則（EuInsVO）上の例外（第16条。旧第13条）に基づく適用排除が認められないことを明らかにしました。これによって、株主貸付契約上、ドイツ法以外の外国法を契約準拠法として選択した場合であっても、倒産手続開始国の法（lex fori concursus）に基づく債権順位の規律が優先されることが明らかにされました。本判決は、グループ内融資（キャッシュ・プールを含む）の設計に実務上重要な影響を与えます。

1. 事案の背景

本件は、オーストリアに所在するSML Maschinengesellschaft mbH（以下「SML社」）が、同じグループに属するドイツのGmbH（以下「倒産債務者」）に対して株主貸付を行ったことに端を発

します。当該貸付契約には、オーストリア法を契約準拠法とする旨の明示的な条項が盛り込まれていました。

その後、倒産債務者についてドイツにおいて倒産手続が開始され、倒産管財人は、SML社が倒産申立て前1年以内に受領した利息および元本の返済について否認権（InsO第135条）を行使するとともに、残存する貸付債権を劣後債権（InsO第39条第1項第5号）として取り扱いました。

これに対しSML社は、オーストリア法上は株主貸付に関する特別な否認規定や劣後規定が存在しないことを理由に、当該取扱いを争いました。本件は最終的に、ドイツ連邦通常裁判所（BGH）が2025年1月16日判決（Az. IX ZR 229/23）においてEuInsVOの解釈に関する疑義をEuGHに付託したことにより、先決裁定手続に付されました。EuGHは2026年3月19日、本件について判断を示しました。

2. 法的争点：契約準拠法選択の限界

本件の核心的争点は、契約準拠法（ローマ規則（Rom I-VO））と倒産手続開始国の法（lex fori concursus）との関係、すなわち両者の適用領域の限界にあります。

具体的には、以下の点が問題となりました：

- 株主貸付においてオーストリア法を契約準拠法とする旨の合意をした場合、InsO第135条（否認権）の適用は排除されるか
- 株主貸付の劣後性（InsO第39条第1項第5号）は、倒産手続開始国の法（lex fori concursus）に基づき、契約準拠法の選択にかかわらず適用されるか

EuInsVO第7条（旧第4条）は、倒産手続およびその効果が原則として倒産手続開始国の法（lex fori concursus）により規律されることを定めています。これに対し、Rom I-VO第3条は契約準拠法の自由選択を認めています。

もともと、EuInsVO第16条（旧第13条）は、倒産手続開始時に他の加盟国法が適用される行為について、一定の要件のもとで当該他の加盟国法の適用を維持する例外を認めています。

以上を踏まえ、本件では、EuInsVO第16条（旧第13条）の例外規定の適用範囲、すなわち契約準拠法の選択により倒産法上の規律を排除し得るかが中心的な争点となりました。

3. EuGHの判断

EuGHは2026年3月19日、契約準拠法と倒産手続開始国の法（lex fori concursus）との関係につき、以下の点を明確にしました：

(1) 株主貸付の劣後性は倒産手続開始国の法（lex fori concursus）に専属する規定

EuGHは、EuInsVO第16条（旧第13条）の例外規定——すなわち、倒産手続開始時に他の加盟国法が適用される行為については当該他の加盟国法の適用を維持し得るとの規定——は、株主貸付の劣後性（Nachrang）には適用されないと判断しました。

すなわち、株主貸付の劣後性は倒産財団における債権の分配順位に関する問題（EuInsVO第7条第2項(i)号）として、倒産手続の効果そのものに属する規律であり、契約準拠法の問題とは峻別されます。その結果、当該規律は倒産手続開始国の法（lex fori concursus）に専属的に服し、契約準拠法の選択によって排除することはできません。

(2) 否認権行使（InsO第135条）も同様に倒産手続開始国の法（lex fori concursus）に専属する規定

さらにEuGHは、株主貸付の返済に対する否認権行使（InsO第135条第1項第2号）についても、同様にEuInsVO第16条（旧第13条）の例外規定の適用対象外であると判断しました。

その理由として、同条は単なる一般的否認規定ではなく、株主貸付の劣後性（InsO第39条第1項第5号）を実効的に担保するための特別否認規定として機能し、制度的にこれと一体をなす点が強調されています。したがって、当該否認規定も倒産手続開始国の法（lex fori concursus）に基づき適用され、契約準拠法の選択によってその適用を回避することはできません。

この結果、SML社が株主貸付においてオーストリア法を契約準拠法として合意していたとしても、ドイツの倒産管財人による否認権の行使を阻止することはできないと判断されました。

(3) COMI（主要利益の中心）と国際裁判管轄

本判決の適用は、ドイツにおいて倒産手続が開始されることを前提とします。国際裁判管轄および準拠法は、倒産債務者のCOMI（Centre of Main Interests：主要利益の中心）に基づいて決定されます。

COMIは必ずしも定款上の本店所在地と一致するものではなく、債権者から客観的に認識可能な基準に基づき、実質的な経営・管理機能の所在地を中心に判断されます。グループ構造においては、親会社が経営上の意思決定を実質的に支配している場合や、役員の兼任により管理機能が特定の国に集中している場合には、当該国にCOMIが認定される可能性があります。

したがって、COMIは当事者の意思により自由に選択・操作できるものではなく、事実関係に基づき客観的に評価される点に留意が必要です。

4. 実務への影響

本判決は、ドイツ子会社を有する日系企業に対し、グループ内ファイナンスの設計に関して以下の重要な影響を及ぼします：

- グループ内融資およびキャッシュ・プールの設計において、ドイツ倒産法上の株主貸付の劣後性リスクは、株主貸付の契約準拠法として日本法・オーストリア法・英国法等の外国法を選択することによって排除することはできないと考えられます。契約準拠法と倒産手続開始国の法（lex fori concursus）は適用領域を異にし、後者が優先されます。
- 倒産申立て前1年以内に行われた株主貸付の返済は否認権行使の対象となり得るほか（InsO第135条第1項第2号）、当該貸付に関連して提供された担保については、最長10年の遡及期間において否認リスクが存在します（InsO第135条第1項第1号）。これらのリスクは、中間持株会社や海外のファイナンス会社を介在させた構造によっても回避することは困難です。
- ドイツ子会社への資金供給を検討する際には、株主貸付、第三者による外部融資、資本注入（増資）を組み合わせたストラクチャー（いわゆるミックス・ファイナンス）を検討し、倒産時のリスク分配を踏まえた設計が求められます。
- また、株主貸付に対して設定された担保や保証についても、上記の否認規定の適用対象となり得るため、担保構造を含めた全体的なリスク評価が必要です。
- なお、持分割合が10%以下であり、かつ経営に関与しない少数株主については、一定の要件のもとで例外的に劣後性および否認規定の適用が排除される場合があります（InsO第135条第4項）。

5. 日本法との比較

日本においても、株主（社員）が会社に対して行う貸付については、倒産手続上特殊な取扱いが生じることがあります。ただし、ドイツ法と日本法との間には重要な相違点があります。

比較項目	ドイツ法（InsO）	日本法（破産法・民事再生法等）
株主貸付の劣後性	明文規定あり（§39 Abs.1 Nr.5 InsO）。資本会社（GmbH、AG	明文の劣後規定なし。ただし、劣後特約の合意がある場合、また

	等)の株主貸付は、他の全ての倒産債権に劣後する法定の順位規律	は、当該株主貸付が資本に準ずる性質を有すると評価されるなど、一定の条件下では、劣後性が認められる余地あり。
否認期間	返済：申立前1年以内 (§135 Abs.1 Nr.2 InsO) 担保：申立前10年以内 (§135 Abs.1 Nr.1 InsO)	株主貸付に関する明文の規定なし。否認の対象となる行為の範囲および遡及可能期間は、偏頗行為否認等の否認類型ごとに異なり、一律ではない。
契約準拠法選択による回避	不可(本判決により判示)。劣後性は倒産手続開始国の法 (lex fori concursus) の規定として適用される。	株主劣後に関する明文の劣後規定が存在しないため、契約準拠法選択の問題は生じにくい。当該株主貸付が資本金に準ずる性質を持つと認定された場合は別途検討が必要。
キャッシュ・プール	キャッシュ・プールでは、倒産前の返済に関する否認リスクは、日々の送金ごとではなく、最終的な借入残高の増減(純増分)を基準に評価されることが多い。他方、株主貸付として評価される部分については、倒産時に残っている貸付残高全体が劣後債権として扱われる可能性がある。	キャッシュ・プールに関する明文の規定なし。個別の行為ごとに否認の要件を検討するのが原則。

6. ご対応のポイント

ドイツ子会社に対してグループ内融資を行っている日系企業においては、本判決を踏まえ、以下の点につき実務的な見直しを行うことが重要です：

- 【既存融資の見直し】

ドイツ子会社に対して株主貸付を行っている場合には、その金額、返済条件、利率、ならびに担保・保証の有無を含めた全体構造を精査する必要があります。特に、財務状況が悪化し

つつある子会社については、返済のタイミングや担保設定が否認リスク（InsO第135条）に直結するため、早期の対応が求められます。

- 【キャッシュ・プール構造の検討】

グループ内キャッシュ・プールを採用している場合、ドイツ子会社がネット借入（引出超過）の状態にあるときは、当該残高全体について劣後性が問題となり得ます。また、スウェプト・バランス（自動資金移動）による返済についても、個別の取引として否認対象となる可能性があるため、運用実態を含めた再評価が必要です。

- 【資金調達方法の多様化】

株主貸付に過度に依存するのではなく、外部金融機関からの融資、メゼニンファイナンス、または資本注入（増資）との組み合わせ（ミックス・ファイナンス）を検討し、倒産時のリスク分配を踏まえた資本構成の最適化を図ることが重要です。

- 【担保・保証構造の再評価】

株主貸付に関連して提供された担保や保証については、最長10年の遡及期間において否認対象となる可能性があるため（InsO第135条第1項第1号）、単に貸付本体のみならず、担保パッケージ全体を含めたリスク評価が不可欠です。

- 【COMIの所在地の確認】

本判決の適用は、ドイツにおいて倒産手続が開始されることを前提とします。COMIは、債権者から客観的に認識可能な基準に基づき、実質的な経営・管理機能の所在地によって判断されます。取締役の兼任や、親会社による経営意思決定の集中が見られる場合には、COMIが定款上の本店所在地と異なる国に認定される可能性があるため、事前の分析が重要です。

- 【契約準拠法条項への過度の依存の排除】

株主貸付において日本法・英国法・オーストリア法等を契約準拠法として選択したとしても、ドイツ倒産手続においては、株主貸付の劣後性（InsO第39条第1項第5号）および否認（InsO第135条）の適用を回避することはできないと考えられます。契約準拠法と倒産手続開始国の法（lex fori concursus）は異なるレイヤーに属するものであり、本判決によりその優先関係は明確にされました。社内の法務・財務部門において、この点に関する認識を共有することが重要です。

- 【M&A・デューデリジェンスにおける留意点】

買収対象会社に株主貸付が存在する場合、当該債権は倒産局面において劣後的に扱われ、か

つ否認リスクを伴うことから、実質的にエクイティに近いリスク特性を有します。このため、企業価値評価、ストラクチャリング、およびSPA上のリスク配分（例：表明保証、補償条項）において、特別の考慮が必要となります。

7. おわりに

EuGHの2026年3月19日付判決（C-43/25）は、株主貸付に関する規律が契約準拠法とは切り離された倒産法固有の領域に属すること、すなわち倒産手続開始国の法（*lex fori concursus*）が優先的に適用されることを明確に示しました。

これにより、株主貸付の劣後性（InsO第39条第1項第5号）および否認（InsO第135条）は、いずれも契約準拠法の選択によって回避し得ない倒産法上の規律であることが示されました。したがって、契約上の工夫や契約準拠法の選択によってこれらのリスクを遮断することはできないと考えられます。

特に、ドイツ子会社に対してグループ内融資（株主貸付やキャッシュ・プール）を活用している企業においては、当該債権が倒産局面において実質的にエクイティに近いリスク特性を有する点を前提に、資金調達構造およびリスク管理のあり方を再検討する必要があります。

本判決は、単なる法解釈の整理にとどまらず、グループ内ファイナンスの設計およびM&Aにおけるストラクチャリングに直接的な影響を及ぼすものです。今後は、ドイツ子会社に対する資金供給の方法について、倒産法上の帰結を踏まえた上での事前的な検討が一層重要となります。

本件に関する詳細なご相談、または御社のグループ内融資構造に関する法的リスク評価につきましては、Atsumi & Sakai Europa GmbH（フランクフルト）までご連絡ください。

執筆者

ドイツ連邦共和国弁護士* フランク・ベッカー（パートナー弁護士・マネージングディレクター、独日法律家協会、フランクフルト弁護士協会、アルゼンチン・ドイツ弁護士協会、フランクフルト独日協会、ザールブリュッケン独日協会、独日労働法協会）

Email: frank.becker@aplaw.jp

弁護士 磯俊浩（シニアアソシエイト、第一東京弁護士会）

Email: toshihiro.iso@aplaw.jp

お問い合わせ先

本ニュースレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

渥美坂井法律事務所・外国法共同事業 フランクフルト提携オフィス

（Atsumi & Sakai Europa GmbH - Rechtsanwälte und Steuerberater **）

Email: info@aplaw.de

*但し、日本における外国法事務弁護士の登録はない。

**ドイツ連邦共和国における法務・税務サービス提供法人

当事務所のニュースレターをご希望の方はニュースレター配信申込フォームよりお手続きをお願いいたします。

また、バックナンバーはこちらよりご覧いただけます。

このニュースレターは、現行の又は予想される規制を網羅的に解説したものではなく、著者が重要だと考える部分に限って、その概要を記載したものです。このニュースレターに記載されている意見は著者個人の意見であり、渥美坂井法律事務所・外国法共同事業（「渥美坂井」）の見解を示すものではありません。著者は明白な誤りを避けるよう合理的な努力は行いましたが、著者も渥美坂井もこのニュースレターの正確性を保証するものではありません。著者も渥美坂井も読者がこのニュースレターに依拠することによって生じる損害を賠償する責任を負いません。取引を行う場合には、このニュースレターに依拠せずに渥美坂井の弁護士にご相談ください。

<p>東京オフィス Tokyo Head Office 〒100-0011 東京都千代田区 内幸町 2-2-2 富国生命ビル（総合受付：16F） </p>	<p>大阪提携オフィス Osaka Affiliate Office （A&S 大阪法律事務所） 〒530-0005 大阪府大阪市北区 中之島 2-3-18 中之島フェスティバルタワー16階 </p>	<p>福岡提携オフィス Fukuoka Affiliate Office （A&S 福岡法律事務所） 〒810-0001 福岡県福岡市中央区天神 2丁目 12-1 天神ビル 10階 </p>
<p>ニューヨーク提携オフィス New York Affiliate Office 1120 Avenue of the Americas, 4th Floor New York, New York 10036 </p>	<p>ロンドンオフィス London Office 85 Gresham Street, London EC2V 7NQ, United Kingdom </p>	<p>フランクフルト提携オフィス Frankfurt Affiliate Office Barckhausstraße 1 (8th Floor), 60325 Frankfurt am Main, Germany </p>
<p>ブリュッセルオフィス Brussels Office CBR Building, Chaussée de la Hulpe 185, 1170, Brussels, Belgium </p>	<p>ホーチミンオフィス Ho Chi Minh Office 10F, The NEXUS building, 3A-3B Ton Duc Thang Street, Sai Gon Ward, Ho Chi Minh City, Vietnam </p>	