



国際倒産(3)ーシンガポールにおける企業再生関連法制の改正と日本企業による 手続利用可能性ー

執筆者: 菅野 百合、原田 伸彦、桜田 雄紀

1. はじめに

外国の再建手続・倒産手続をシリーズにてご紹介する本ニューズレターでは、その第3回として、本年3月に会社法の改正案が成立し、5月23日に施行された、シンガポールにおけるスキーム・オブ・アレンジメント(以下「スキーム」といいます。)、更生管財手続(Judicial Management)、及び、クロスボーダー倒産に関する手続の改正(以下「本改正」といいます。)と、日本企業を含む外国企業による手続利用の可能性等について解説します。

2. スキーム手続の改正

シンガポールのスキームは、英国の制度と同様¹、債権者又は株主(又はこれらのクラス)の法定多数の承認²を得ることにより、裁判所の承認を条件として、当該会社とすべての対象債権者又は株主との権利義務関係を規律することを可能とする会社法上の制度であり、企業再建の手法としてよく用いられています。

本改正においては、これまでの委員会等を通じた改正の提案³もふまえ、米国のチャプター11手続における各種制度と類似の

¹ 英国のスキーム・オブ・アレンジメントについては、事業再生ニューズレター2016年12月号(国際倒産(1) スキーム・オブ・アレンジメントを利用した英国の企業再生)を参照。

² シンガポールの会社法上は、議決権者集会に出席し、議決権を行使した議決権者の頭数の過半数かつ債権額・価値の4分の3以上の賛成がある場合に、裁判所の承認を条件に、提案されたスキームの条件において権利変更が行われることとなります。

³ 2016年4月20日付国際債務整理センターとしてのシンガポール強化委員会報告(<https://www.mlaw.gov.sg/content/dam/minlaw/corp/News/Report%20of%20the%20Committee.pdf>)、2013年10月4日付倒産法検討委員会報告(<https://www.mlaw.gov.sg/content/dam/minlaw/corp/News/Revised%20Report%20of%20the%20Insolvency%20Law%20Review%20Committee.pdf>)参照。

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

本ニューズ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。

西村あさひ法律事務所 広報室 (Tel: 03-6250-6201 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

制度を一部取り入れる等により、主として、以下の改正が行われました。

(1) モラトリアム

本改正により、債務者である会社(以下「債務会社」といいます。)がスキームの提案を行う場合に、債務会社の申立てにより、裁判所が適切と判断する期間、債権者による債務会社やその財産に対する法的手続の開始、及び債務会社の財産に対する担保権の実行等の債権回収行為の全部又は一部の停止(以下「モラトリアム」といいます。)を命ずる(以下「モラトリアム命令」といいます。)ことができる旨が明確化され、モラトリアム命令によって停止できる債権回収行為(モラトリアム命令の範囲)が明確になりました(新会社法 211B 条(1))⁴。

併せて、本改正により以下の制度が導入されました。

- 30 日間の自動的なモラトリアムの導入

債務会社がモラトリアム命令の申立てを行った場合、当該申立てから 30 日間⁵、自動的にモラトリアムが付与され、裁判所が一定の条件を付する場合を除き、債権者の申立てにかかるモラトリアム命令の範囲にかかわらず、債権者は、債務会社に対する一切の債権回収行為を行うことができないことになりました⁶(新会社法 211B 条(8)、(13))。

- ワールドワイド・エフェクト

債権者がシンガポールに所在するか、シンガポールの裁判所の管轄に服する場合には、当該債権者の回収行為がシンガポールで行われたか否かにかかわらず、当該行為についてモラトリアム命令の適用対象とし得る権限を裁判所に付与しました(新会社法 211B 条(5)(b))。

- モラトリアム命令の関係会社への拡大

債務会社について裁判所によりモラトリアム命令が発せられる場合に、当該債務会社の子会社、持株会社、又は最終持株会社(以下「関係会社」といいます。)から裁判所に対するモラトリアムの申立てがあった場合は、裁判所は、当該関係会社の債権者を対象とするモラトリアム命令を発することができるようになりました(新会社法 211C 条)。

- 債権者保護の強化

上記のとおり、本改正によりモラトリアムに関する規定が強化されましたが、他方で本改正は、債権回収行為を停止させられる債権者の権利保護にも配慮した以下の規定を置いています。

- ✓ モラトリアム命令の申立てにおける、債務会社の公告義務や債権者に対する通知義務(新会社法 211B 条(3))
- ✓ 裁判所は、債務会社に対し、債権者がスキームの提案の実現可能性について判断することができるように財務事項に関する十分な資料を提出するよう命じなければならない(新会社法 211B(6))
- ✓ 裁判所は、モラトリアム期間中、債務会社及びその関係会社による、通常業務の範囲以外の資産の処分や株式の処分等を禁止する命令を発することができる(新会社法 211D 条)
- ✓ 自動的なモラトリアムを目的とした濫用的なスキームの申立てを防ぐ観点から、申立て日の前 12 か月以内の期間に既に自動的なモラトリアムの適用を受けたことのある債務会社は、モラトリアム命令の申立てを行っても、自動的なモ

⁴ 従前も、申立てにより裁判所がモラトリアム命令を付与することは認められていましたが、法文上回収行為の停止の範囲が不明確であり、規定の強化の必要性が指摘されていました。

⁵ 但し、それよりも早くモラトリアム命令の申立てを認めるか否かの裁判所の決定が出た場合は、決定までの間(新会社法 211B 条(13))となります。

⁶ なお、相殺やネットティングの合意等に基づく一定の権利行使については、自動的なモラトリアムの期間であっても、妨げられないとされています。

ラトリアムが付与されない(新会社法 211B(9))

(2) 救済融資債権の優先性

本改正により、スキームの申立て後に債務会社の運転資金を調達するために行われる救済融資に関し、その資金調達を容易にすべく、救済融資の優先性を認める米国チャプター11 手続類似の規定が追加されました(新会社法 211E 条(1))。

これにより、救済融資に関する債権について、裁判所の命令により、他の債権者の債権よりも優先させ、又は、既存の担保権に劣後する若しくは優先する担保権を付与することができることとなり、レンダーが救済融資を躊躇しないような仕組みが整えられました。

但し、「救済融資」に該当するためには、当該救済融資が、以下のいずれか又は双方の条件を充たす必要があります(新会社法 211E 条(9))。

- ① 会社又はその事業の全部若しくは一部を継続事業体として存続するために必要であること。
- ② 清算に比して資産の有利な実現を達成するために必要であること。

さらに、救済融資について既存の担保権に優先する担保権を付与する場合には、既存の担保権者の利益が適切に保護されていること(adequate protection)が条件となっています(新会社法 211E 条(1)(d)(ii))。

(3) クラムダウン

本改正により、米国のチャプター11 手続類似のクラムダウン制度が新設されました(新会社法 211H 条(2))。クラムダウンとは、再建計画案(ここではスキーム案)について、無担保債権者、担保権者、優先債権者、劣後債権者等の複数の債権者のクラスが存在する場合に、あるクラスから法定多数の承認を得られなかったとしても、所定の要件を満たす場合に当該スキーム案が認可され、反対するクラスの債権者にも効果が及ぶ制度のことを言います。

従来は、スキーム案について裁判所の許可を得るためには、すべてのクラスの債権者から法定多数の承認を得る必要がありましたが、本改正により、ある特定のクラスについて法定多数の承認を得られなかったとしても、スキーム案の対象となる債権者について、全体として債権者の頭数の過半数かつ債権額の 4 分の 3 以上を有する債権者の議決権者集会への出席及びスキーム案への賛成が得られ、スキーム案が債権者間を不公正に差別せず、反対するクラスに対しても公正・公平であると認められる場合には、裁判所の承認を得てスキームの効果を及ぼすことが可能になりました(新会社法 211H 条(3))。

(4) 英国のスキーム及び米国のチャプター11 手続との比較

上記のとおり、本改正により、シンガポールのスキームは、米国のチャプター11 手続の債務者保護の規定をスキームにハイブリットしたような制度となっており、債務会社の再建をより強力に後押しできる制度になったと評価できるのではないかと思います。

英国のスキームと比べても、英国のスキームではモラトリアムの制度がなく、対象債権者とモラトリアムの合意ができなければ、スキームの手続中も債権者による債権回収のリスクがあることとなります。そのため、英国では、モラトリアムを得るためにスキームと Administration とを組み合わせる運用が行われていますが、Administration はスキームと異なり DIP 型の手続ではなく、管理人の選任により会社経営が裁判所の監督下に置かれてしまい、経営の自由度が奪われてしまうリスクがあります⁷。したがって、シンガポールのスキームが、本改正により自動的なモラトリアムを含むモラトリアムの制度を充実させたことにより、英国のスキームに比べて、より債務会社側に“使い勝手の良い”制度となったと考えられます。

さらに、英国のスキームにはクラムダウンの制度はなく、債権者が複数のクラスに分かれる場合は、全てのクラスから法定多数の賛成を得る必要があります。したがって、本改正でシンガポールのスキームにクラムダウンが採用されたことにより、例えば、少数の債権者が自己の債権回収のみを最大化しようと、不合理にあるいは戦略的にスキーム案に反対し、多数の債権者の利益を

⁷ 実務的には、管理人が従前の経営陣への権限移譲に同意し、管理人と従前の経営陣との連携を図ることで、スキームと Administration を組み合わせる場合でも、実質的な DIP 型を維持する工夫が行われていますが、制度上は、管理人次第で経営の自由度を奪われるリスクは払拭できないという難点があります。

損なうといった事態に対処することができ、英国のスキームに比べて、債務会社側がより強力に手続を推進できる制度になったと考えられます。

さらに米国のチャプター11 手続と比較しても、チャプター11 手続が、債務会社保護は強力だが、時間と手続費用の負担が重い制度と一般的に言われているのに比べ、スキームは、裁判所の関与も限定的(審査の機会は申立て時と計画認可の2回)で、スキーム成立までの期間も一般的に2~3か月と短く、チャプター11 手続と比較して手続負担が軽いと考えられます。この点で、本改正によりチャプター11 手続類似の制度を利用できるシンガポールのスキームは非常に便利な制度となったと言えます。

3. 更生管財手続(Judicial Management)の改正

更生管財手続は、会社又はその事業の全部又は一部の存続等を目的として、これまでの経営者に代わり裁判所が任命する更生管財人(Judicial Manager)が、一時的(裁判所が更生管財人の申請により延長を行う場合でない限りは、180日間のみ有効)に資産の管理を行う手続です。

本改正以前は、更生管財手続の裁判所に対する申立ては、企業が債務を支払うことができない、又はできなくなる場合にのみ提出することができましたが、本改正により、企業が債務を支払うことができなくなる“可能性が高い”場合も、申立てを行うことが可能となり、申立ての要件が緩和されました。

さらに、本改正により、スキームと同様、更生管財手続における救済的融資を促進するための規定が導入されました(新会社法227HA条)。

4. クロスボーダー手続に関する改正

(1) UCITRAL モデル法の導入

従前は、例えば日本で法的倒産手続が開始した場合に、当該会社の資産や子会社がシンガポールに所在したとしても、日本における法的倒産手続をシンガポールで承認してもらい、その効果をシンガポール国内に及ぼすことを認める制定法上の制度が存在せず、コモンローに基づく承認に依拠せざるを得ないという、実務的に困難な問題が生じていました。

本改正により、日本をはじめ、英国、米国等の国で採用されている、国連国際商取引法委員会(UNCITRAL)の提供するクロスボーダー倒産のモデル法が会社法の一部として組み込まれました(新会社法354B条(1))。これにより、外国での倒産手続がシンガポールで承認され得ることが制度上担保されることになり、シンガポール国内の資産等を巻き込んだ国際倒産手続の円滑な遂行に資することが期待されます。

(2) リングフェンシング・ルールの廃止

従前は、シンガポールの会社法の解釈上、シンガポールで事業の場所を設置し、又は事業を行う外国会社が清算を行う場合について、清算人がシンガポールにある資産から回収した収益は、シンガポールで発生した債務を支払った後に、当該外国の清算に残高を送金することを求められていると考えられていました(リングフェンシング・ルール)。リングフェンシング・ルールは、シンガポールの債権者を外国会社の他の債権者より優先的に取り扱うものであり、その合理性は疑問視されていましたが、本改正により、リングフェンシング・ルールは、銀行や保険会社等の金融機関が清算会社となる場合を除き、廃止されることになりました。

(3) 外国会社に対する管轄要件の明確化

現行の会社法の下においても、判例法に基づき、①外国会社がシンガポールに資産を有するか、②外国会社がシンガポールとの間に十分なつながり(sufficient nexus)を有するか、又は、③外国会社の清算を通じてシンガポールの債権者が利益を得られる合理的な可能性がある場合には、非登録会社の清算の要件を充たすことを前提に、外国会社のスキームの申立てについても、シンガポールの裁判所による管轄権の行使が認められていると考えられてきました。

本改正では、外国会社について、判例法をふまえて、シンガポールと「実質的関連性」(Substantial Connection)を有する場合には清算できることが明確化され、これに伴い、スキームについても外国会社がシンガポールとの間に「実質的関連性」を有する場合には申立てができることが明確になりました。また、シンガポールと「実質的関連性」を有する場合の判断にあたっては、以下の事項が考慮されることが明確化されました(新会社法 351 条(1)(d)、(2A))。

- ① シンガポールが、当該会社の主要な利益の中心であること
- ② シンガポールにおいて事業を行っていること(Carry on Business)⁸、又はシンガポールに事業の場所を有していること
- ③ 登録を行っている外国会社であること
- ④ シンガポールに実質的な資産(Substantial Assets)を有していること
- ⑤ シンガポール法をローンその他の取引の準拠法とし、又はローンその他の取引により生じ若しくは関連する一つ以上の紛争の解決のための準拠法として選択していること
- ⑥ ローンその他の取引により生じ若しくは関連する一つ以上の紛争の解決に関し裁判所の管轄地に提出していること

また、従前は、外国会社は、更生管財手続の利用を行うことは会社法上認められていませんでしたが、本改正により、更生管財手続についてもシンガポールとの間に「実質的関連性」を有する場合には、裁判所が管轄権を行使できることが明確化されました(新会社法 227AA 条、351 条(1)(d))。

(4) 日本企業を含む外国会社による手続利用の可能性

上記のとおり、スキームや更生管財手続について、外国会社に対し、シンガポールの裁判所が管轄権を行使し得る場合が明確化されたことにより、外国会社による手続利用が促進される効果が期待されます。例えば、シンガポールに重要な資産を有する日本企業や、シンガポールにおいて事業を営む日本企業については、シンガポール法人である子会社についてスキームや更生管財手続を利用するだけでなく、本体である日本企業についても、シンガポールにおいてスキームや更生管財手続を通じたリストラクチャリングを行うことを検討する余地がでできます。さらに言えば、将来的には、シンガポールのスキームに認められた米国のチャプター11 手続類似の債務者保護の利益と、手続負担が相対的に軽いというスキームの便宜を受けようと、ファイナンス契約その他の取引契約の準拠法や紛争解決地を申立て前にシンガポールに移し、「実質的関連性」(Substantial Connection)を満たすという、戦略的なフォーラム・ショッピングを引き起こす可能性もあるかもしれません。

5. おわりに

シンガポール政府は、本改正を通じてシンガポールを国際債務整理手続のハブにすると宣言しており、今後も外国企業によるスキーム等の利用を積極的に勧誘していく動きを見せる可能性があります。シンガポールに重要な資産を有する、シンガポールで事業を営む、シンガポールで主たる資金調達を行っている等、シンガポールと関連の強い日本企業のリストラクチャリングについて、シンガポールの企業再建の手法が今後有益な選択肢となる可能性があり、今後も、さらなる制度整備の有無や新制度に基づく実例の集積が注目されます。

⁸ シンガポール会社法上、「事業を行っていること」には、(従業員若しくは代理人又はその他の者による場合かを問わず)エージェント、法務代理人、又はトラスティとしてシンガポールに所在する財産の取扱い、管理を行っている場合を含み、必ずしも営利を目的とする活動に限られていません。



すがの ゆり
菅野 百合

西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士

y_sugano@jurists.co.jp

2003年弁護士登録、2012年ニューヨーク大学ロースクール卒業(L.L.M.)。M&A アドバイザーファームへの出向経験を有する。事業再生、倒産事件を主な業務分野とし、国内案件に加え、クロスボーダーの事業再生案件を専門とする。その他、M&A、訴訟・争訟、労働法務、一般企業法務等を取り扱う。



はらだ のぶひこ
原田 伸彦

西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士

n_harada@jurists.co.jp

航空機・船舶・工場設備等の国内および国外の動産ファイナンス、国内不動産ファイナンス、クロスボーダーM&Aファイナンス、シンジケートローン等のファイナンス関連業務に加え、上場企業・海運会社・ゴルフ場等の私的整理や法的整理における債務者/債権者代理人として事業再生分野の業務にも注力している。2015-2016年にかけて、シンガポールにおいて現地弁護士等との協働で日系シンガポール法人のスキーム・オブ・アレンジメントを成立させた経験を有する。



さくらだ ゆうき
桜田 雄紀

西村あさひ法律事務所 シンガポール事務所 弁護士

y_sakurada@jurists.co.jp

シンガポールを拠点としながら、東南アジアの新興国におけるジョイント・ベンチャー、紛争、コンプライアンス等の案件に従事する。米国留学以前は、東京事務所にて、コンプライアンス、キャピタル・マーケット、M&A、事業再生/倒産等の国内外の数多くの案件に関与し幅広い実務経験を有している。

西村あさひ法律事務所では、M&A・金融・事業再生・危機管理・ビジネスタックスロー・アジア・中国・中南米・資源/エネルギー等のテーマで弁護士等が時宜にかなったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。

バックナンバーは<<https://www.jurists.co.jp/ja/newsletters>>に掲載しておりますので、併せてご覧下さい。

(当事務所の連絡先) 東京都千代田区大手町 1-1-2 大手門タワー 〒100-8124

Tel: 03-6250-6200 (代) Fax: 03-6250-7200

E-mail: info@jurists.co.jp URL: <https://www.jurists.co.jp>

© Nishimura & Asahi 2017