



国際倒産(1) スキーム・オブ・アレンジメント(Schemes of Arrangement)を利用した 英国の企業再生

執筆者: 福岡 真之介、菅野 百合

1. はじめに

企業活動のグローバル化により、日本企業が海外で事業を展開することも一般的になってきたため、取引先である外国企業の倒産手続への対応を迫られることや、日本企業の事業再生や倒産処理にあたって外国での再建手続や倒産手続の利用が必要とされることも珍しくなくなってきました。こうした外国の再建手続・倒産手続については、日本において十分な紹介がなされておらず、制度への理解と検討は進んでいません。そこで、本ニューズレターでは、外国の再建手続・倒産手続のうち有用なものをシリーズにてご紹介することとし、その第一回として、英国のスキーム・オブ・アレンジメント(Schemes of Arrangement 以下「SOA」という)を用いた企業再生の手法を取り上げて、手続の概要、メリット・デメリット、日本企業による SOA 利用の可能性等について解説します。

2. SOA の概要

(1) SOA とは

スキーム・オブ・アレンジメント(SOA)とは、会社が債権者や株主との間で、和解又は取決めをすることを目的とする手続です。SOA は倒産法ではなく、英国の会社法(Companies Act 2006 Part 26 (sections 895-901))に基づく手続であり、対象となる会社に支払不能(insolvent)やそのおそれがあるかは要件とならず、企業買収の手法としてよく用いられています。最近話題となった、ソフトバンクによる英アーム・ホールディングの 3.3 兆円を投じた買収のスキームにも SOA が利用されています。

もう一つ SOA が広く用いられている場面が企業再生の場面です。すなわち、SOA の対象となる和解又は取決めは、何らかの「互譲」の要素がある限り広く許容されるため、財務状態が悪化した会社が債務整理を実現するために、債権者との間で、リスケ

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)

ジュールその他の返済条件の変更、債務免除、債務の株式化(デット・エクイティ・スワップ)等の様々な内容の取決めを行うために利用されています。

(2) 手続の概要

SOA では、その手続遂行のために管財人や管理人が選任されることはなく、会社の経営は従前の経営陣がそのまま継続して行うことができます。SOA で取決めの対象となる「計画」は、会社のみならず債権者や株主によっても提案することができますが、多くの場合、会社主導で始まります。

「計画」の内容は、前述のとおり広く解されているため、既存の債権に関する返済条件の変更、債務免除、デット・エクイティ・スワップ等の様々な内容を規定することができます。加えて、債権者を株主とする新会社に当該債権者の債務とその弁済原資となる債務会社の事業や資産を承継させるプレパッケージ・セールや、既存株主や新規の投資家からの新規の資金調達を「計画」に盛り込むことも行われます。

SOA の対象債権者には特に限定がなく、偶発債務・潜在債務・条件付債務の債権者も対象にすることができます。また、無担保債権者のみならず担保権者も SOA に取り込むことができ、SOA によって担保部分の減免を含めた権利変更をすることも可能です。さらに、「計画」の内容に応じて対象債権者を選別することもでき、金融債権者や社債権者を対象とする一方で、取引債権者は対象とせずに従来通りの支払いをすることにより、SOA による事業価値の毀損を避ける対応がなされるのが一般的です。たとえば、公募社債権者だけを対象とした SOA も可能です。また、事業のバリュエーションを行い、バリュエーションに基づけば弁済可能性のない下位の債権者は SOA に関与する経済的利益がないとして、手続から除外することも認められています。

「計画」では、同類の債権を同じ組(クラス)に分類し、クラスによって異なる取扱いを定めることができます。例えば、担保付債権者は無担保債権者とは別のクラスに、社債権者も他の債権者とは別のクラスに分類されるのが通常です。

「計画」は、①債権者集会での可決と②裁判所の認可(sanction)を経てはじめて効力を有します。債権者集会は、債権者数の過半数かつ債権額の 75%以上の賛成をもって可決となります。債権者集会で可決された計画が裁判所で認可されると、債権者集会で賛成を投じなかった債権者も「計画」の内容に拘束されます。「計画」にクラスの分類がある場合は、全てのクラスにおいてこの可決要件が満たされなければなりません。クラスの分類が増えるほど、一つのクラスの否決による「計画」不成立のリスクが高まるため、組分けには戦略的な考慮も必要となります。

(3) 手続の流れ

SOA の手続の流れは概要以下のとおりです。SOA は、会社が裁判所に債権者集会の開催を申し立てた時に正式に開始します。SOA には、債権者の個別の権利行使を禁止させる一時停止(モラトリアム)の効果はありません。

SOA の手続に要する期間はケースバイケースですが、一般的には、SOA の手続が正式に開始してから「計画」が認可され効力を生じるまで、5~8 週間程度とされています。

- ① 裁判所に債権者集会の開催申立て
- ② SOA 開始に係る対象債権者への通知(practice statement letter)
- ③ クラス・ヒアリング:債権者集会開催前の裁判所によるヒアリング
- ④ 債権者集会開催に係る対象債権者への通知(explanatory statement)
- ⑤ 債権者集会の開催
- ⑥ 債権者集会で可決された「計画」を認可するための裁判所によるヒアリング
- ⑦ 裁判所による認可

もっとも、手続が正式に開始する前にも、会社は主要な債権者に「計画」の主要な条件を提案し、概ね合意を取り付けてから手続に入るため、手続に要する期間としてはこの事前交渉の期間も考慮する必要があります。また、事前交渉期間中、会社は個別の債権者との間で、手続中の権利行使を留保するスタンドスティル・アグリーメント(standstill agreement)や、「計画」への賛成を合意するロックアップ・アグリーメント(lock-up agreement)の締結についても交渉します。

(4) 裁判所の関与

SOA における裁判所の関与は2つの時点でなされます。すなわち、上記(3)③のクラス・ヒアリングと⑥の「計画」を認可する際のヒアリングです。逆にいえば、裁判所が関与するのは基本的にはこの時だけなので、その関与は極めて限定的だと言えます。

③のクラス・ヒアリングにおいて、裁判所は、「計画」で定めるクラスの分類が適切かどうかを審査します。同じクラスに属すべきか否かは、権利の性質が「共通の利益の視点を持って協議することが不可能な程度に異質でないか否か」という基準によって判断されます。債権者集会の決議がクラス毎に行われることや適切なクラスの分類は認可の要件でもあることから、裁判所は債権者集会開催前の段階でクラス分けが適切か否かを慎重に審査します。当事者にとっても、クラスの分類は主要な争点の一つとなります。

⑥の認可のためのヒアリングでは、裁判所は、「計画」を認可するか否かを、(i)関連する法令を遵守しているか、(ii)クラスの分類が適切か、(iii)債権者集会の出席者は各クラスを公正に代表し、多数債権者は誠実に行動したか、(iv)「計画」に合理性があるかの観点から審査します。但し、裁判所は、「計画」に合理性があるかどうかを内容面で一から審査するのではなく、債権者が合理的に決議を下したかどうか、つまり、十分な情報が検討に十分な時間的猶予があったかという手続的な観点から判断します。また、会社の再建にあたっては債権者の意向が尊重されるべきであり、裁判所は債権者が可決した「計画」の認可を拒絶することに謙抑的であるべきとされています。

(5) 他の手続との比較

英国において企業再生に用いられるその他の手続としては、会社任意整理(Company Voluntary Arrangement 以下「CVA」という)と会社管理(Administration)があります。これらの手続はいずれも倒産法(Insolvency Act 1986)に規定された法的倒産手続です。

CVA は、会社が債権者や株主との間で返済期限のリスケジュール、債権カット、資本再構築等を含む再建計画を取り決めるための手続であり、可決要件を満たせば反対債権者へも効力を及ぼすことができる点や、従前の経営陣が経営を継続するDIP(debtor in possession)型の手続である点で SOA と類似します。他方で、CVA は、裁判所に報告書が提出されるだけで、裁判所のヒアリングや認可は不要な点、債権の組分けもなく、多数決で担保権の権利変更をすることも認められていない点が SOA と異なります。CVA は手続負担が少なく、費用も安く済みますが、複雑な再建案には不向きなため、一般的には中小規模の会社の再建に適した手続だと言われています。

Administration は、管理型の手続であり、裁判外の手続では取締役等の選任した者が管理人として選任され、裁判内の手続では裁判所選任の管理人が経営権を握り、再建にあたります。Administration は、債権の組分けや担保権の権利変更が認められない一方で、債権者の個別の権利行使を禁止する一時停止(モラトリアム)の制度がある点が SOA との大きな違いです。

3. SOA の特徴(メリット・デメリット)

(1) SOA のメリット

SOA の特徴としては、以下の点がメリットとして挙げられます。

- ✓ 会社法に基づく手続きであるため、SOA 利用による信用毀損が少ない
- ✓ 手続利用が支払不能(insolvent)やそのおそれがある会社に限定されていないため、早期事業再生に利用できる
- ✓ 従来の経営陣が経営権を維持できる DIP 型の手続である
- ✓ 「計画」に盛り込む内容が広範で、柔軟な対応が可能、複雑な再建案にも対応できる
- ✓ 担保権者を対象とし、担保権も権利変更の対象とすることができる
- ✓ 手続に取り込む債権者を会社で選別することができる。特に商取引債権者を除外し、事業価値の毀損を防ぐことができる
- ✓ クラス分けにより、債権の性質に応じた取扱いが可能

- ✓ 可決要件を満たせば、「計画」に反対した債権者にも効力を及ぼすことができる
- ✓ 債権者との事前交渉を十分に行えば、SOA の手続自体は 5～8 週間と迅速

(2) SOA のデメリット

これに対し、SOA には以下のようなデメリットも存在します。

- ✓ 裁判所の2回の審査を経る点や厳密なバリュエーションを求められる点で手続負担が大きく、費用がかかる
- ✓ 一時停止効(モラトリアム)がないため、敵対的な債権者がいた場合に個別的権利行使のリスクを払拭できない

この点、一時停止効がないとの SOA のデメリットを克服するために、SOA に一時停止効のある Administration を組み合わせることもあります。もっとも、その場合には、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、経営の自由度が失われてしまうことに留意しなければなりません。

(3) SOA の評価

SOA のメリット・デメリットについては上記のとおりですが、総合的な評価として、多数決によって全債権者を拘束できる一方で、商取引債権者への支払いを継続できるために事業価値の毀損が抑えられるなど、非常に使い勝手の良い手続であり、多くの企業が企業再生の手法として利用しています。

4. 日本企業の再建に SOA を利用できるか？

日本企業が企業再生の手法として SOA を利用した例は、公表されている限りありませんが、アジアの企業については、2002 年にインドネシアのガルーダ・インドネシア航空が、2013 年にベトナムの造船会社である Vinashin が、SOA を利用しています。

この点、英国企業以外の SOA 利用について、英国裁判所は、英国と「十分な関連性」(sufficient connection)があれば管轄を認めています。そして、英国裁判所は近年この「十分な関連性」を緩やかに解釈しており、対象債権のファイナンス契約の準拠法が英国法である場合や裁判管轄が英国裁判所である場合も「十分な関連性」を認め、さらに、SOA 開始前にファイナンス契約の準拠法や裁判管轄を英国のものに変更した場合でも「十分な関連性」があるとしています。したがって、日本企業であっても、SOA の管轄が認められる可能性は十分あります。

EU 企業の多くも SOA を利用しており、英国裁判所は SOA の管轄を認めています。

もっとも、英国企業以外の企業が SOA を利用する場合、認可された「計画」が当該会社が設立された国の裁判所で承認される見込みがあることが、認可を受けるための要件とされていることに留意が必要です。

5. 終わりに

以上のとおり、英国における企業再生の手法の一つである SOA は、日本の倒産手続とはかなり異なっています。経営状態が悪化している英国企業や EU 企業と取引のある日本企業は、いざという場合に備えて、SOA を含む英国の再建手続・倒産手続について情報収集をしておくことが有益です。日本企業による SOA の利用については、前例がないため詳細・緻密な検討が必要ですが、SOA が使い勝手の良い企業再建スキームであることから、グローバル化が進んでいる日本企業においては有力な選択肢になる可能性があると考えられます。

以 上



ふくおか しんのすけ
福岡 真之介

西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士

s.fukuoka@jurists.co.jp

弁護士(1998年登録)、ニューヨーク州弁護士(2007年登録)。多数の事業再生案件に債務者側代理人または債権者側代理人として関与。日本航空株式会社の会社更生申立代理人、第一中央汽船株式会社の民事再生申立代理人などを務める。



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(LL.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、一般企業法務等を取り扱う。

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合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 2016